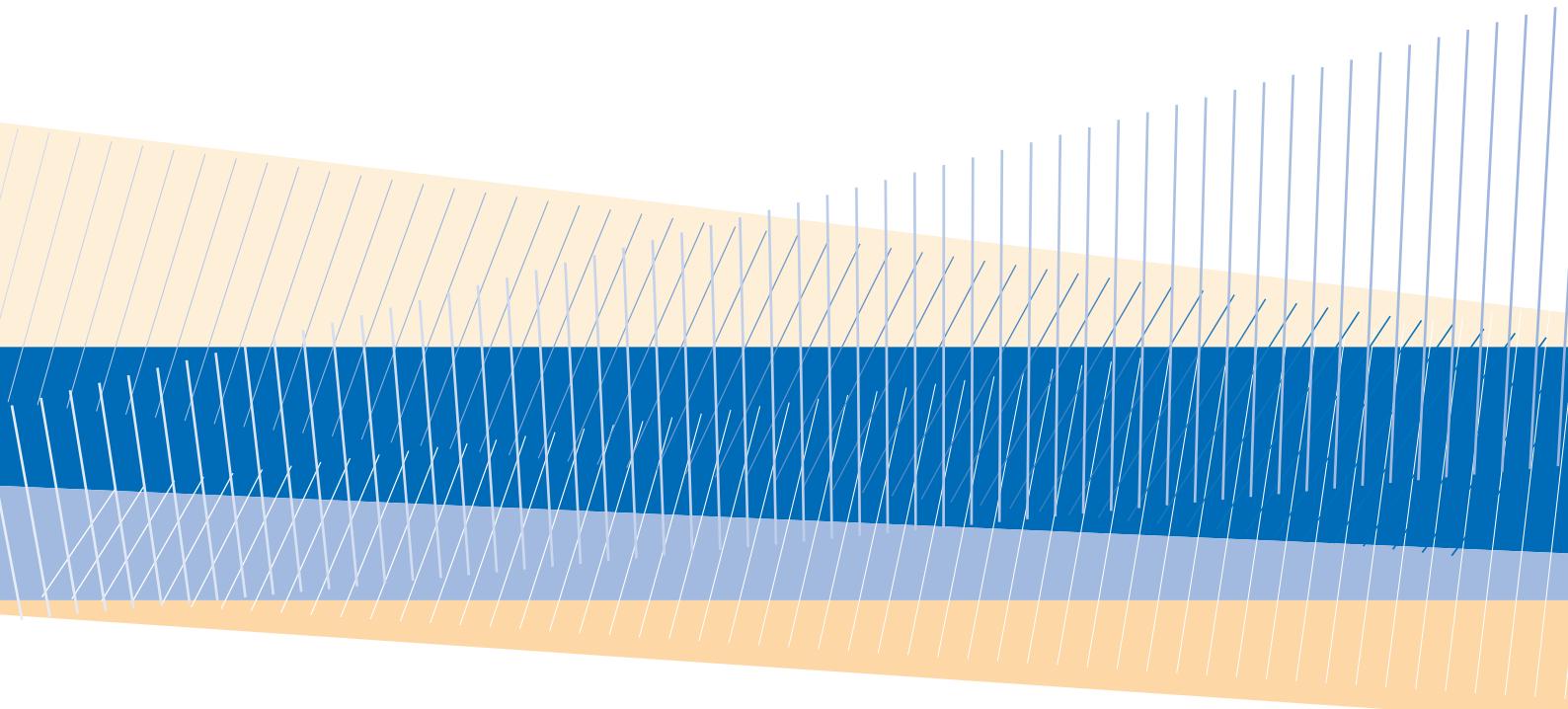


2004

RAPPORT ANNUEL
DE LA BANQUE DE FRANCE



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

Par M. Christian Noyer, Gouverneur



SOMMAIRE

1. Le contexte international et l'évolution économique de la France	5
1.1. L'environnement économique de la zone euro	6
1.2. La zone euro	13
1.3. L'économie française	18
2. Les évolutions monétaires	27
2.1. L'évolution des agrégats de la zone euro	27
2.2. La contribution des IFM françaises	29
2.3. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM dans la zone euro et en France	31
3. La balance des paiements de la France	35
3.1. Le compte de transactions courantes	36
3.2. Le compte de capital	40
3.3. Le compte financier	41
4. La mise en œuvre de la politique monétaire et les marchés de capitaux	45
4.1. La mise en œuvre par la Banque de France de la politique monétaire de l'Eurosystème	45
4.2. Les marchés de taux d'intérêt en euros	47
4.3. Le marché des actions	53
4.4. Le marché de la titrisation	53
4.5. L'activité bancaire et financière internationale	56
5. Le système bancaire et financier	61
5.1. La situation du secteur bancaire et financier	61
5.2. Le contexte institutionnel et réglementaire de la place financière de Paris	65
5.3. Le cadre réglementaire	69
6. Les systèmes et moyens de paiement	75
6.1. Les moyens de paiement et les infrastructures	75
6.2. La surveillance des systèmes et des moyens de paiement	78
6.3. Le développement de <i>Target 2</i>	80
6.4. Les actions de surveillance menées en 2004	80

7. L'intégration monétaire européenne et la coopération internationale	83
7.1. L'élargissement de l'UE	83
7.2. Les autres aspects du processus d'intégration européenne	85
7.3. La coopération internationale	86
8. L'organisation et l'activité de la Banque de France	93
8.1. L'organisation	93
8.2. L'activité	96
8.3. L'organigramme au 1 ^{er} février 2005	118
9. Les comptes de la Banque de France	119
9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats	119
9.2. Le bilan et le compte de résultat	130
9.3. L'annexe aux comptes annuels	133
9.4. Le rapport des commissaires aux comptes	153
9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés	156
9.6. L'annexe aux comptes annuels combinés	159
9.7. Le rapport des commissaires aux comptes – Comptes combinés	162
Sommaire des illustrations (tableaux, graphiques et cartes inclus dans le texte)	165
Sommaire des annexes	167

Encadrés

1. L'état des procédures de déficit excessif	14
2. Les mesures budgétaires exceptionnelles	16
3. L'inflation et les tensions inflationnistes dans la zone euro	17
4. La croissance en France et dans la zone euro	19
5. La situation du marché immobilier en 2004	23
6. La baisse de la volatilité	51
7. L'activité sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris en avril 2004	58
8. Les scénarios de chocs (« <i>stress-tests</i> ») menés sur le système bancaire français	65
9. Les principes de « bonne conduite » pour la restructuration de dettes souveraines	88

Document achevé de rédiger le 21 avril 2005

Site internet : www.banque-france.fr

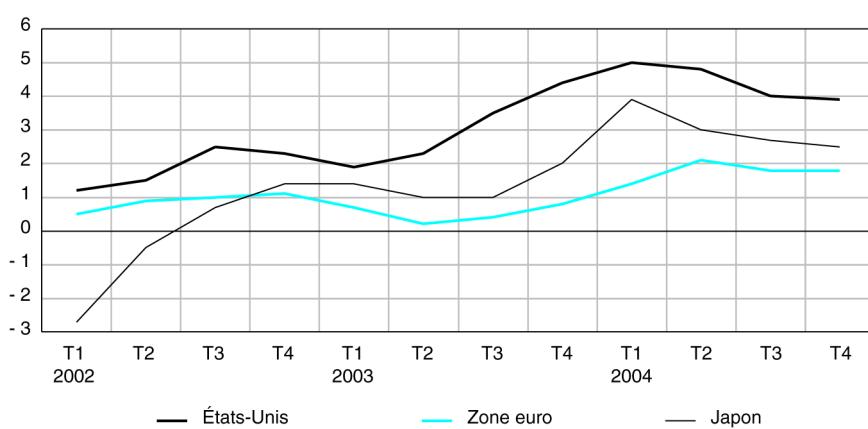
1. Le contexte international et l'évolution économique de la France

Après deux années de reprise, la croissance mondiale a été forte en 2004. Elle s'est particulièrement affirmée, d'une part, aux États-Unis et d'autre part, dans l'ensemble de l'Asie émergente, notamment en Chine. Au Japon, l'activité s'est ralentie en cours d'année, mais le taux de croissance sur l'ensemble de 2004 est ressorti à un niveau plus élevé qu'en 2003 (2,6 %, en moyenne annuelle, après 1,4 % en 2003). Dans la zone euro, malgré cet environnement favorable, les taux de croissance restent sensiblement inférieurs à ceux de l'Asie émergente, des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon. La vigueur de la croissance dans certaines zones économiques s'est accompagnée d'une hausse des prix du pétrole, du fret et des matières premières et du maintien, voire de l'aggravation, des déséquilibres internes et externes. Les déficits publics restent à des niveaux élevés dans les grands pays industrialisés, atteignant, en 2004, selon une estimation de l'Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE), 4,4 % du PIB aux États-Unis, pays dans lequel le déficit des paiements courants a également revêtu une ampleur inégalée.

Depuis septembre, les préoccupations grandissantes concernant les déséquilibres extérieurs américains ont provoqué un mouvement de dépréciation du dollar vis-à-vis de la plupart des monnaies. S'agissant de l'euro, sa valeur atteignait 1,362 dollar en décembre 2004. Sur le marché des matières premières, les cours du pétrole se sont inscrits en forte hausse, débutant l'année à environ 30 dollars pour le baril de *Brent*, augmentant jusqu'à 52,2 dollars en octobre et finissant l'année à plus de 39 dollars. Outre la persistance des incertitudes géopolitiques, cette évolution est liée à la progression de la demande mondiale, provenant notamment de Chine, dans un contexte de relative inélasticité de l'offre à court terme.

Croissance du PIB réel

(glissement annuel en %)



Sources : Eurostat, OCDE

	Principaux indicateurs des grandes zones économiques mondiales							
	Zone euro		Union européenne (UE)		États-Unis		Japon	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Produit intérieur brut (a)	0,5	1,8	0,9	nd	3,0	4,4	1,4	2,7
Production industrielle (a)	0,3	2,0	0,6	nd	0,0	4,1	3,3	5,3
Prix à la consommation (b)	2,0	2,4	1,9	2,4	1,8	3,4	- 0,4	0,2
Taux de chômage (a)	8,9	8,9	9,1	9,0	6,0	5,5	5,3	4,8
Solde des APU (c)	- 2,8	- 2,7	- 2,8	- 2,6	- 4,6	- 4,4	- 7,7	- 6,5
Dette des APU (c) (d)	70,7	71,3	64,2	64,7	62,5	63,5	157,5	163,5
Solde des paiements courants (c)	0,8	nd	0,1	nd	- 4,8	- 5,7	3,1	3,7

a) Variation en moyenne annuelle
b) Glissement annuel, indice des prix harmonisé (zone euro et UE), indice national (États-Unis et Japon)
c) En % du PIB
d) Pour la zone euro et l'UE, la définition appliquée est celle du traité de Maastricht.
nd : chiffres non disponibles

Sources : BCE, Eurostat, OCDE

1.1. L'environnement économique de la zone euro

1.1.1. L'activité économique des pays hors zone euro

1.1.1.1. Les États-Unis

L'activité aux États-Unis a été soutenue en 2004, le taux de croissance du PIB en moyenne annuelle s'établissant à 4,4 %, après 3,0 % en 2003. Cette évolution masque cependant un léger ralentissement de la reprise en cours d'année, le taux de croissance, qui était de 4,5 % en rythme annualisé au premier trimestre, ayant baissé aux troisième (4,0 %) et quatrième trimestres (3,8 %). L'activité a été soutenue, notamment, par la forte croissance de l'investissement des entreprises (10,3 % en moyenne annuelle, après 3,3 % en 2003). Les gains de productivité horaire sont restés élevés, favorisant la modération de l'évolution des coûts salariaux unitaires.

En dépit d'un accès de faiblesse au deuxième trimestre, la consommation des ménages s'est renforcée en 2004, augmentant de 3,8 % en moyenne annuelle, après 3,3 % en 2003, malgré l'épuisement progressif de la stimulation fiscale mise en place les années précédentes. En effet, les craintes face à l'évolution de l'emploi se sont dissipées, le marché du travail ayant été marqué par l'accélération des créations d'emplois non agricoles, en croissance de 1,0 % en moyenne annuelle, après une diminution de 0,3 % en 2003. Le taux de chômage a ainsi baissé en 2004, revenant à 5,4 % en décembre, contre 5,7 % un an plus tôt.

En dépit de la modération des coûts salariaux unitaires, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a augmenté en 2004, passant à 2,7 %, en moyenne annuelle, après 2,3 % en 2003. Mais le niveau du déficit du solde des administrations publiques (- 4,4 % du PIB en 2004), le creusement du déficit des transactions courantes (5,7 % du PIB, après 4,8 %), conjugués à l'accroissement du niveau d'endettement des ménages (104,2 % du PIB au troisième trimestre 2004, après 102 % en 2003), suscitent des interrogations quant à la soutenabilité du rythme de croissance actuel.

1.1.1.2. Le Japon

Au Japon, la croissance du PIB s'est accélérée en 2004, passant à 2,7 %, après 1,4 % en 2003. Cette reprise a été soutenue non seulement par la consommation privée (1,5 %, après 0,2 %), mais aussi par l'investissement productif (5,9 %, après 6,3 %) et, surtout, par le dynamisme des exportations (14,4 %, après 9,1 %). Sa progression trimestrielle a toutefois été négative ou pratiquement nulle lors des trois derniers trimestres de 2004, ce qui peut tenir à la fragilité des progrès de sa demande intérieure, mais aussi à des changements de méthode de calcul des comptes nationaux.

Le niveau des prix a très peu baissé, de – 0,1 % en moyenne annuelle, (hors produits alimentaires frais), après – 0,3 % en 2003. Par ailleurs, les nouvelles données de comptabilité nationale, publiées en janvier, suggèrent que le retard par rapport à la croissance potentielle du PIB se résorberait graduellement d'ici 2006.

L'excédent commercial s'est accru (solde cumulé de 12 011 milliards de yens en décembre 2004, soit 86,3 milliards d'euros, contre 10 186 milliards de yens un an plus tôt, soit 73,2 milliards d'euros), mais la croissance des exportations nettes s'est infléchie à compter du deuxième trimestre.

1.1.1.3. Les autres pays hors UE

La croissance a été particulièrement soutenue en 2004, en moyenne annuelle, dans les pays d'Asie hors Japon, spécialement en Chine (9,3 %), en Inde (6,9 %) et à Singapour (8,3 %).

1.1.1.4. Les pays de l'UE hors zone euro

Royaume-Uni

En 2004, l'économie britannique a connu l'une des meilleures performances de croissance des pays de l'OCDE de ces dernières années, le taux de hausse du PIB, en moyenne annuelle, étant ressorti à 3,1 %, contre 2,2 % en 2003. Cette croissance a été soutenue, particulièrement, par la forte accélération de l'investissement (5,6 %, en moyenne annuelle, après 2,3 % en 2003). Le resserrement progressif de la politique monétaire a permis de modérer les risques de surchauffe, notamment sur le marché immobilier. L'inflation s'est établie en décembre à 1,6 % en glissement annuel.

Danemark

L'économie danoise a amorcé une reprise (le taux de croissance du PIB a atteint 2,0 % en moyenne annuelle, après 0,4 % en 2003) sur laquelle pèsent cependant l'affaiblissement des exportations nettes, de même qu'un certain tassement de l'investissement. Dans ce contexte, l'inflation a été très modérée, à 1,2 % en glissement annuel en décembre 2004, après 2,1 % à fin 2003.

Suède

La reprise a été affirmée en Suède, avec un taux de croissance du PIB de 3,0 %, après 1,6 % en 2003. Cette accélération a reposé tant sur les exportations que sur la demande intérieure. Cependant, comme au Danemark, l'inflation est restée contenue, à 0,6 % en glissement annuel, après 1,7 % en 2003.

Les nouveaux États membres de l'UE

Les nouveaux États membres (NEM) ont bénéficié d'une accélération de la croissance. La demande intérieure, l'investissement notamment, en reste le principal moteur, soutenu par la forte progression des crédits bancaires.

L'inflation dans les NEM a augmenté, à 4,5 % en glissement annuel, contre 2,3 % en 2003, sous l'effet du renchérissement de l'énergie et du relèvement des impôts indirects. Les situations sont toutefois fortement contrastées : trois pays ont connu un taux d'inflation nettement supérieur à la moyenne des NEM (la Hongrie, avec 6,8 % en glissement annuel à fin décembre, la Slovaquie, avec 7,5 %, et la Lettonie, avec 6,2 %), tandis que la République tchèque et, surtout, la Lituanie, enregistraient des taux relativement plus modérés (respectivement 3,2 % et 1,5 %).

On peut signaler également que :

- les déficits publics se maintiennent à des niveaux élevés, avec toutefois une importante réduction en République tchèque (5,2 % du PIB, après 12,6 % en 2003, imputable à la comptabilisation de garanties financières par l'État) et en Hongrie (5,1 % du PIB, après 6,2 % en 2003),
- les déficits de la balance des paiements courants restent importants (la moyenne pour les NEM se situe à 5,8 % du PIB, chiffre inchangé par rapport à 2003), ce qui reflète le déséquilibre des échanges commerciaux.

Indicateurs économiques des principaux NEM								
	PIB (a)		Inflation (b)		Solde public (c)		Solde courant (d)	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Hongrie	2,9	3,9	4,7	6,8	- 6,2	- 5,1	- 9,0	- 9,1
Pologne	3,8	5,6	0,8	3,5	- 3,9	- 5,6	- 2,2	- 1,8
Slovaquie	4,2	5,3	8,6	7,7	- 3,7	- 4,0	- 0,8	- 2,5
République tchèque	3,1	3,7	0,2	2,8	- 12,6	- 5,2	- 6,2	- 6,3

a) Variation, en moyenne annuelle
b) Indice des prix harmonisé, en glissement annuel
c) En % du PIB
d) Solde des paiements courants, en % du PIB
Sources : Commission européenne, Eurostat

1.1.2. Les marchés de change et de matières premières

Deux évolutions majeures ont marqué le contexte international en 2004 : la poursuite de la baisse du dollar des États-Unis vis-à-vis de la plupart des monnaies, en liaison avec le creusement des déficits extérieurs américains, et la forte hausse des cours du pétrole, résultant principalement de la progression de la demande mondiale.

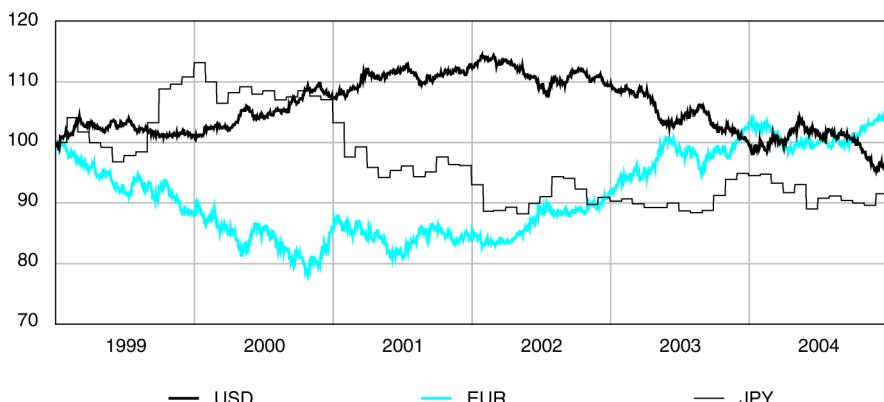
1.1.2.1. La baisse du dollar vis-à-vis des autres principales devises

Le mouvement de baisse du dollar des États-Unis, entamé en 2002, s'est poursuivi en 2004 : son taux de change effectif vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux des États-Unis s'est déprécié de 4,6 %, en dépit d'un relèvement des taux d'intérêt directeurs du Système fédéral de réserve de 125 points de base, à 2,25 %. Parallèlement, le taux de change effectif de l'euro vis-à-vis des principaux

partenaires commerciaux hors zone euro s'est apprécié de 2,1 %. Depuis 2002, la baisse du taux de change effectif du dollar atteint 15,1 %.

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

(base 100 = 1^{er} janvier 1999)



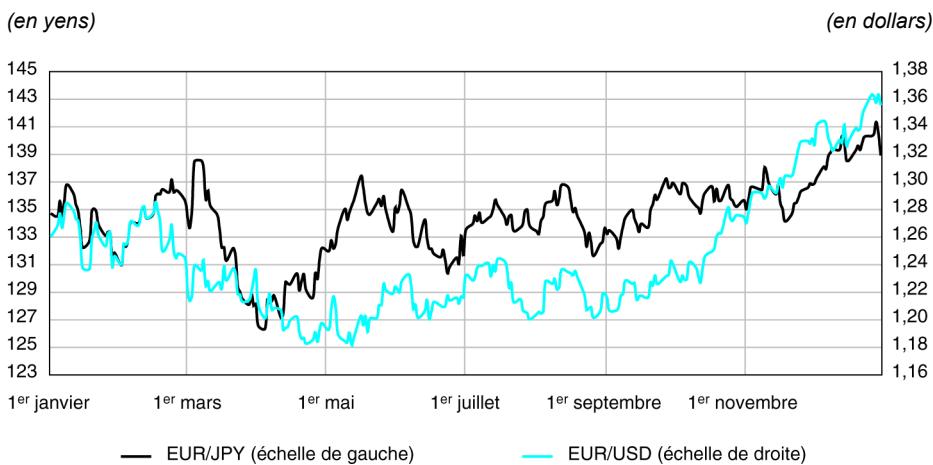
Sources : Système fédéral de réserve, BCE, Banque du Japon

En termes de taux de change bilatéral, l'euro a progressé de 8 % vis-à-vis du dollar, avec un pic à 1,3666 dollar, le 30 décembre 2004.

Le recul du dollar n'a cependant pas été régulier. À l'issue du sommet du G 7 de Boca Raton, en février 2004, les ministres des Finances et les banquiers centraux ont affirmé que la volatilité excessive et les mouvements désordonnés sur les marchés de change sont défavorables à la croissance. Après ce communiqué, le dollar s'est raffermi, avant de se stabiliser, évoluant contre l'euro dans une fourchette comprise entre 1,18 et 1,24 dollar entre mars et octobre 2004. À compter du quatrième trimestre, toutefois, le dollar a renoué avec la tendance baissière, en liaison avec la conviction de plus en plus répandue qu'un ajustement de son taux de change était inévitable pour réduire les déficits extérieurs des États-Unis. Ce sentiment a été conforté par la vigueur persistante de la croissance américaine, conduisant au quatrième trimestre 2004 à un déficit extérieur record. La dépréciation du dollar a été particulièrement marquée face à l'euro, les régimes de change fixe ou la politique de change de certains partenaires commerciaux des États-Unis, en Asie notamment, ayant empêché un ajustement plus partagé de la valeur externe du dollar.

Le dollar a également reculé face au yen, revenant de 107,5 à 102,5 yens pour un dollar. L'interruption des interventions à la vente de yens contre dollar par le ministère des Finances japonais en mars 2004 a permis une appréciation modérée de la devise nippone, qui au total a progressé de près de 4,9 % face au dollar sur l'année. Son taux de change effectif nominal vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux du Japon s'est toutefois déprécié de 3,0 %, la hausse du yen contre dollar ayant été compensée par son recul de 3,3 % face à l'euro, qui a atteint 141,61 yens le 30 décembre 2004, niveau inégalé depuis sa création.

Taux de change nominaux de l'euro contre dollar (EUR/USD) et contre yen (EUR/JPY) en 2004



Source : BCE

Malgré des mouvements bilatéraux importants, les marchés de change ont été marqués par une volatilité modérée. Ainsi la volatilité implicite des options à un mois sur l'euro contre dollar a évolué, en moyenne, autour de 10 %, à des niveaux proches de sa moyenne de long terme de 10,6 %, et celle des options à un mois sur le dollar contre yen s'est établie en moyenne à 9,7 %, comparée à une moyenne de long terme de 10,7 %.

1.1.2.2. Les autres devises

Les devises de l'UE

La livre sterling est globalement restée stable face à l'euro autour de 0,680 pour un euro. Au premier semestre, elle a progressé jusqu'à 0,656 pour un euro, bénéficiant du dynamisme de la croissance britannique et de la remontée rapide du taux d'intérêt directeur de la Banque d'Angleterre, de 3,75 % à 4,75 %. Au second semestre, cette progression s'est effacée, les signes de ralentissement du marché immobilier britannique alimentant les anticipations de fin du cycle de resserrement monétaire entamé par le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre en novembre 2003. Face au dollar, la livre sterling s'est appréciée de près de 7,4 %, atteignant ses plus hauts niveaux depuis 1992, autour de 1,95 dollar ; la couronne suédoise et la couronne danoise sont restées stables, respectivement autour de 9,0 et 7,4 couronnes pour un euro.

Les devises des NEM qui ont intégré l'UE le 1^{er} mai 2004 sont restées stables ou se sont appréciées vis-à-vis de l'euro en 2004 : de 15,1 % pour le zloty polonais, grâce au dynamisme de la croissance du pays, et de plus de 6 % pour le forint hongrois, la couronne tchèque et la couronne slovaque. En juin 2004, le tolar slovène, le litas lituanien et la couronne estonienne sont entrés dans le MCE II (Mécanisme de change européen) avec des bandes de fluctuation autorisées de plus ou moins 15 % par rapport à leur parité centrale, fixée à, respectivement, 239,64 tolars, 3,4528 litas et 15,6466 couronnes estoniennes. Ces deux dernières devises sont restées très stables et proches de leur parité centrale, conformément à l'engagement unilatéral de ces pays à maintenir leur mécanisme de caisse d'émission. En outre, la Lettonie a annoncé l'ancrage, à compter du 1^{er} janvier 2005, du lats à l'euro, et non plus au DTS (droit de tirage spécial), avec une parité de 0,702804 lats.

Le franc suisse

La devise helvétique a progressé de 1 % contre l'euro, à 1,545 franc suisse en fin d'année, et de 8,9 % contre le dollar (tombant à son plus bas niveau depuis dix ans à 1,1284 franc suisse le 30 décembre 2004). Dans un contexte international toujours très incertain, elle a bénéficié de son rôle de valeur refuge et, plus marginalement, des resserrements monétaires de la Banque nationale suisse, qui a porté son taux de prise en pension de 0,11 % à 0,55 %.

Les devises sensibles aux cours des matières premières

Bénéficiant d'une croissance dynamique et de la hausse des prix des matières premières, le dollar australien s'est apprécié en 2004 de 4 % contre le dollar des États-Unis (clôturant l'année à 0,78 dollar des États-Unis pour un dollar australien), mais déprécié de 3,8 % face à l'euro (ce dernier atteignant 1,74 dollar australien en fin d'année). Le dollar canadien a profité de la bonne santé de l'économie du pays, s'appréciant de 7,9 % face au dollar (1,20 dollar canadien pour un dollar des États-Unis en fin d'année), mais restant stable face à l'euro. La Banque du Canada a baissé par trois fois son taux directeur en début d'année, de 2,75 % à 2,00 %, avant de le remonter au second semestre, jusqu'à 2,50 %.

1.1.2.3. La hausse des cours de l'or en dollars

Les cours de l'or en dollars ont continué leur progression entamée en 2001 : l'once se situait, en fin d'année, à 438 dollars, en hausse de 5,5 % par rapport à fin 2003, après avoir atteint en décembre un plus haut niveau à 455 dollars, le plus élevé depuis seize ans. Cette augmentation est essentiellement liée à la dépréciation du dollar et à l'accumulation de positions spéculatives de fonds d'investissement. Contre euro, l'once a légèrement reculé en 2004, revenant de 330 à 323 euros.

Dans une déclaration conjointe publiée le 8 mars, quinze banques centrales européennes¹ ont reconduit l'accord plafonnant la quantité maximum globale de leurs ventes d'or sur cinq ans, en la portant à 2 500 tonnes, soit 500 tonnes par an. Ce nouvel accord est entré en vigueur le 27 septembre 2004.

1.1.2.4. Tensions sur les cours du pétrole et des matières premières

L'année 2004 a été marquée par de fortes tensions sur les cours du pétrole. Le prix du brut de référence *West Texas Intermediate* (WTI) a progressé de près de 34 %, clôturant l'année à 43 dollars le baril après un pic à 56 dollars le 22 octobre.

La hausse des cours du pétrole a principalement résulté de la progression de la demande mondiale, tirée en particulier par la Chine et les États-Unis, dans un contexte de production proche du niveau maximal dans la plupart des pays fournisseurs. Compte tenu de la faible élasticité de l'offre, chaque événement ayant conduit à une limitation, même momentanée, de la production de pétrole s'est traduit par un net renchérissement des cours (incertitudes géopolitiques au Moyen-Orient, tensions politiques ou sociales dans des pays producteurs). En outre, les positions

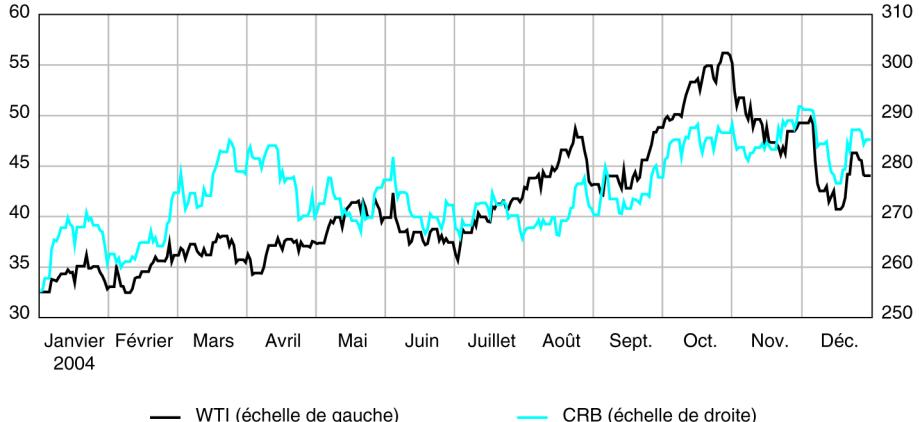
¹ Banque centrale européenne (BCE), banques centrales d'Allemagne, d'Autriche, de Belgique, d'Espagne, de Finlande, de France, de Grèce, d'Irlande, d'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas, du Portugal, de Suède et de Suisse

spéculatives prises par certains fonds sur les marchés dérivés ont contribué à accentuer ces évolutions.

**Cours du pétrole (WTI)
et indice Commodity Research Bureau (CRB) des matières premières**

(en dollars)

(base 100 au 1^{er} janvier 1967)



NB : Données extraites de bases de données Bloomberg et Reuter

La plupart des autres matières premières ont également progressé, comme en témoigne la hausse de 11 % de l'indice CRB. Les prix des métaux de base (nickel, aluminium, cuivre) ont nettement augmenté, en liaison, notamment, avec le dynamisme de la demande chinoise.

1.1.3. Les déséquilibres de balance des paiements

Jusqu'en 1998, les pays développés, pris dans leur ensemble, dégageaient un solde de transactions courantes excédentaire. Entre 1998 et 2004, leur solde s'est dégradé de près de 300 milliards de dollars, essentiellement sous l'effet d'une détérioration massive de la balance courante américaine, dont le déficit a augmenté de plus de 400 milliards et atteint 666 milliards en 2004, soit 5,7 % du PIB, la plupart des autres pays améliorant leur position.

Pris globalement, les pays avancés sont donc dépendants de flux de capitaux en provenance des zones émergentes et en développement. Il s'agit là d'une allocation internationale de l'épargne non conforme à ce que suggère la théorie économique. En effet, dans un cadre de liberté des mouvements de capitaux, ces derniers devraient se diriger prioritairement vers les pays en développement, où la rentabilité du capital est, en principe, supérieure à celle qui prévaut dans des économies plus matures. Dans les dernières années de la décennie quatre-vingt-dix, l'ampleur des mouvements de capitaux entrant aux États-Unis pouvait être attribuée à l'élévation de la rentabilité permise par la rapidité des gains de productivité. Cette explication ne semble plus pouvoir être validée actuellement, dans la mesure où le déficit des transactions courantes des États-Unis ressortit plutôt au creusement du déficit des administrations publiques qu'au déséquilibre épargne-investissement du secteur privé. Les investisseurs étrangers acquièrent principalement des titres publics, dont le rendement est déconnecté de la rentabilité du capital.

La voie d'ajustement normale d'une telle situation est un rééquilibrage par les taux d'intérêt : les pays en déséquilibre sont, en principe, conduits à offrir aux investisseurs internationaux des taux d'intérêt attractifs, ce qui tend à réduire le dynamisme de leur demande intérieure et concourt à la résorption de leur déficit extérieur. Ce mécanisme ne fonctionne pas dans le cas des États-Unis, en raison de la stratégie de change d'un certain nombre de pays asiatiques qui achètent de grandes quantités de titres publics américains pour atténuer les pressions haussières sur leur devise. Les autorités américaines ont donc été peu incitées à réorienter leur politique économique dans un sens moins accommodant. Le risque de voir le déficit courant américain continuer à croître est ainsi réel. S'il devait atteindre un niveau considéré comme insoutenable par les investisseurs privés, une correction très brutale du taux de change du dollar pourrait intervenir, nuisible à la stabilité de l'ensemble des marchés financiers.

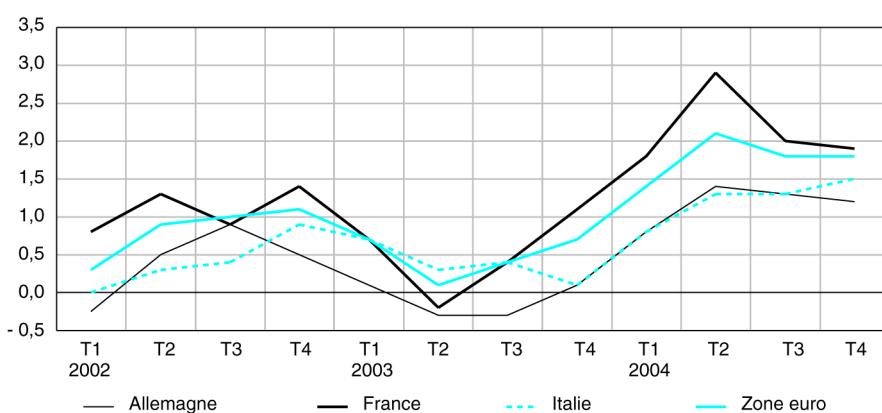
1.2. La zone euro

1.2.1. Une reprise peu dynamique

La croissance a accéléré (1,8 % en moyenne annuelle, après 0,5 % en 2003). Les moteurs de la reprise sont très contrastés au niveau national : demande extérieure en Allemagne, demande intérieure en France.

Croissance du PIB réel

(glissement annuel en %)



Sources : Eurostat, INSEE

La rentabilité des entreprises a pu se redresser du fait du tassement de la croissance des coûts salariaux unitaires. Cette amélioration de la rentabilité des entreprises laisse augurer de conditions de financement favorables à l'accélération des dépenses d'investissement. On a observé une augmentation de l'inflation début 2004, notamment sous l'effet de la hausse des prix énergétiques. Elle ressort ainsi à 2,1 % en moyenne annuelle. La vigilance reste de mise face à un possible renchérissement durable du pétrole. Enfin, la balance des paiements courants s'est améliorée, affichant un excédent de 41,6 milliards d'euros en 2004, contre 21,9 milliards en 2003, grâce, notamment, au dynamisme des exportations allemandes.

1.2.2. La poursuite de la dégradation des finances publiques

En 2004, plusieurs pays membres ont connu des déficits élevés et persistants dont certains frôlant ou dépassant le seuil de 3 % (Allemagne, France, Grèce, Italie, Pays-Bas, Portugal). Cette situation conduit la zone euro à se situer à la limite de cette valeur, en dégradation de 0,2 % du PIB par rapport à 2003. Corrélativement, le ratio d'endettement de la zone euro continue d'augmenter, approchant 71 % du PIB. En dépit du caractère préoccupant de la dérive des comptes publics, plusieurs procédures de déficit excessif (EDP) ouvertes au titre de déficits passés ont été suspendues au cours de l'année (Portugal, Pays-Bas, France et Allemagne). Seule la Grèce fait toujours l'objet d'une telle procédure, les statistiques budgétaires de ce pays ayant largement sous-estimé l'ampleur des déséquilibres publics et suscité d'importantes révisions des ratios notifiés.

Par ailleurs, le recours aux mesures budgétaires exceptionnelles, utilisées par de nombreux pays, a eu pour conséquence de diminuer artificiellement les soldes publics. En l'absence de telles mesures, le déficit public de la zone euro aurait nettement franchi le seuil de 3 %. De fait, l'analyse et le suivi des finances publiques sont plus difficiles et peuvent altérer le processus de surveillance multilatéral au sein de l'UE.

Encadré n° 1

L'état des procédures de déficit excessif

Portugal

Le 11 mai 2004, le Conseil a abrogé sa décision du 5 novembre 2002 concernant l'existence d'un déficit excessif au Portugal en 2002. En effet, le solde public est resté inférieur à – 3 % sur la période 2002-2003 grâce à l'utilisation massive de mesures exceptionnelles et aux efforts importants menés par le pays en période de faible croissance économique. Toutefois, le Conseil mentionne dans sa décision la nécessité de maintenir une forte vigilance en 2004.

Grèce

Le 19 mai 2004, après une seconde révision des notifications qui ont fait apparaître un déficit de 3,2 % du PIB pour l'année 2003, la Commission a adopté un rapport sur l'existence d'un déficit excessif en Grèce. Le 5 juillet 2004, le Conseil des ministres des Finances a adressé une recommandation à ce pays en vertu de l'article 104, paragraphe 7, du Traité, l'invitant à mettre fin à son déficit excessif d'ici 2005 au plus tard, en mettant en œuvre dès 2004 des mesures d'assainissement. Le gouvernement grec a également été invité à redoubler d'efforts pour remédier aux déficiences décelées dans ses statistiques budgétaires. Le 22 décembre 2004, la Commission a poursuivi l'application de la procédure concernant les déficits excessifs. La Grèce s'attend à ce que son déficit atteigne 5,3 % du PIB en 2004 au lieu des 3,0 % prévus dans sa notification du mois de mars. Le projet de budget pour 2005 prend comme objectif un déficit des administrations publiques de 2,8 %, mais les mesures présentées paraissent insuffisantes pour ramener le déficit nominal en dessous du seuil de 3 % d'ici à 2005, comme recommandé par le Conseil. Se fondant sur cette évaluation, la Commission recommande au Conseil de décider qu'aucune action suivie d'effets n'a été menée pour corriger le déficit excessif.

.../...

Pays-Bas

Le 28 avril 2004, la Commission a initié une procédure de déficit excessif pour l'année 2003. Le 2 juin 2004, suite à la recommandation de la Commission du 19 mai, le Conseil a reconnu cette situation de déficit excessif et a émis des recommandations pour corriger cette situation avant fin 2005. La Commission a reconnu le 6 octobre 2004 que les Pays-Bas avaient effectivement pris des mesures correctives dans le délai imposé par le Conseil.

France et Allemagne

Le 21 janvier 2003, le Conseil a adopté une recommandation donnant un avertissement précoce à la France dans le but de prévenir l'apparition d'un déficit excessif en 2003. Il a constaté également une situation de déficit excessif en Allemagne et a demandé à ce pays de prendre, avant mai 2003, les mesures permettant de sortir de cette situation au plus tard en 2004. Mais, à l'occasion de la notification de mars 2003, il est apparu que le seuil de 3 % avait déjà été franchi en France en 2002. Le 7 mai 2003, la Commission a donc adressé une recommandation au Conseil pour que celui-ci déclare l'existence d'une situation de déficit excessif en France et réclame le redressement rapide de la situation budgétaire, avec une échéance fixée en 2004 au plus tard. En conséquence, le Conseil a demandé, le 3 juin 2003, aux autorités françaises de prendre des mesures appropriées avant le 3 octobre et de réduire notamment leur déficit ajusté du cycle en 2003 et 2004. La France ne semblant pas donner satisfaction sur ces deux points, la Commission a de nouveau émis une recommandation, le 21 octobre 2003, en fixant le programme de redressement attendu. De même, devant les difficultés rencontrées par l'Allemagne pour satisfaire ses objectifs dans un contexte économique défavorable, elle a, le 18 novembre 2003, adopté des recommandations décalant le redressement à 2005 et précisant les efforts à fournir sur le solde ajusté du cycle. Mais, le 25 novembre 2003, le Conseil n'a pas adopté cette recommandation et a formulé d'autres conclusions. Il a décidé de suspendre les procédures de déficit excessif de l'Allemagne et de la France et s'est déclaré prêt à prendre une décision conforme à l'article 104(9), comme le recommandait la Commission, si la France et l'Allemagne ne respectaient pas leurs engagements budgétaires. Cependant, l'arrêt de la Cour européenne de Justice du 13 juillet 2004 a annulé les conclusions du Conseil du 25 novembre 2003. Dès lors, la Commission estime qu'il convient, dans l'évaluation de la situation budgétaire des deux pays, de tenir compte des effets exceptionnels qu'ont eus les conclusions du Conseil. En particulier, jusqu'à l'annulation de ces conclusions par la Cour, l'Allemagne et la France étaient fondées à penser qu'elles devaient corriger leur déficit d'ici à 2005 et à concevoir leur politique budgétaire en conséquence. C'est pourquoi, eu égard à la situation unique créée par l'arrêt de la Cour, la Commission est d'avis qu'il convient de considérer l'année 2005 comme étant le délai pertinent. Le 14 décembre 2004, la Commission a jugé que la France et l'Allemagne étaient en bonne voie pour corriger leur déficit budgétaire excessif en 2005. Aucune action supplémentaire n'est donc nécessaire, à ce stade, dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs. Cependant, la Commission reste vigilante car la situation budgétaire demeure fragile. Si les mesures correctives devaient échouer, la Commission devrait alors recommander au Conseil de renforcer la surveillance budgétaire.

Encadré n° 2

Les mesures budgétaires exceptionnelles

Alors que les déficits et dettes publics de nombreux pays membres de l'UE augmentent jusqu'à parfois dépasser les valeurs de référence inscrites dans le traité de Maastricht, le recours à des mesures budgétaires exceptionnelles pour redresser les soldes budgétaires devient plus fréquent. Or, ces mesures correctrices, en raison de leur caractère ponctuel, ne peuvent fournir que l'illusion d'une amélioration et ne résolvent en rien les déséquilibres structurels.

Eurostat, organe de la Commission européenne, en charge de la validation statistique et comptable des opérations budgétaires au niveau européen, a donné son accord à la prise en compte de nombreuses mesures exceptionnelles, qu'elles affectent le déficit public (c'est-à-dire qu'elles se traduisent par une hausse des recettes « au-dessus de la ligne ») ou seulement la dette publique (c'est-à-dire par une substitution dans la structure des financements « au-dessous de la ligne »). Par exemple, la cession dans plusieurs États, en 2000-2001, des licences UMTS, actifs non financiers, de même que la titrisation d'arriérés de prélèvement obligatoire comme celle opérée par le Portugal en 2003 pour 1,35 point de PIB, ou encore le versement d'une soultre à un État en échange d'un transfert de charges futures comme le paiement des retraites, est considérée comme un transfert en capital et réduit d'autant le déficit. En revanche, le produit de créances titrisables ou les recettes de privatisation ne peuvent réduire que la dette publique.

Quelle que soit la finalité de leur utilisation (impact sur les comptes publics ou optimisation du patrimoine public), le développement des mesures exceptionnelles est une source de préoccupations du point de vue du suivi des politiques budgétaires nationales et de leur coordination. Leur présence complique la comparaison des politiques budgétaires des différents pays membres qui utilisent ces opérations à une échelle et à une fréquence très variables ; l'efficacité de la surveillance multilatérale en est amoindrie. De plus, le suivi dans le temps des finances publiques des États membres au travers du calcul du solde ajusté du cycle économique est perturbé : en effet, dans la plupart des cas, l'évaluation de la composante structurelle du solde budgétaire n'est pas corrigée et intègre ce type de mesures malgré leur caractère ponctuel. Enfin, l'utilisation fréquente de mesures exceptionnelles, en masquant une orientation éventuellement défavorable des comptes publics, réduit l'incitation à assainir durablement les finances publiques par des politiques budgétaires structurelles adaptées, en particulier lorsque la situation économique se redresse. Dans les États membres fortement endettés, le retour à une situation budgétaire soutenable ne peut passer que par une réduction durable des dépenses publiques.

1.2.3. Une politique monétaire toujours accommodante

Le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement ainsi que les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt de la BCE sont inchangés depuis juin 2003, à des niveaux historiquement bas de, respectivement, 2 %, 3 % et 1 %.

La forte augmentation des cours du pétrole, partiellement compensée par l'appréciation du taux de change de l'euro, ainsi que le relèvement des prix administrés et de la fiscalité indirecte, ont porté l'inflation à un niveau souvent supérieur à 2 % en 2004 (cf. encadré n° 3). Dans le même temps, la progression des salaires est restée limitée, dans un contexte marqué par la poursuite d'une reprise modérée de l'activité économique et d'une atonie des marchés du travail dans la

zone euro. Le dynamisme des agrégats de monnaie est également resté contenu, la croissance de M3 ralentissant au cours du premier semestre, pour se situer à près de 5 % en glissement annuel à la mi-2004, avant d'accélérer progressivement au second semestre, concomitamment à la reprise de la demande de financement de l'économie. En l'absence de tensions inflationnistes sous-jacentes et d'effets significatifs de second tour, la BCE a laissé inchangés ses taux directeurs, les jugeant compatibles avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme.

Encadré n° 3

L'inflation et les tensions inflationnistes dans la zone euro

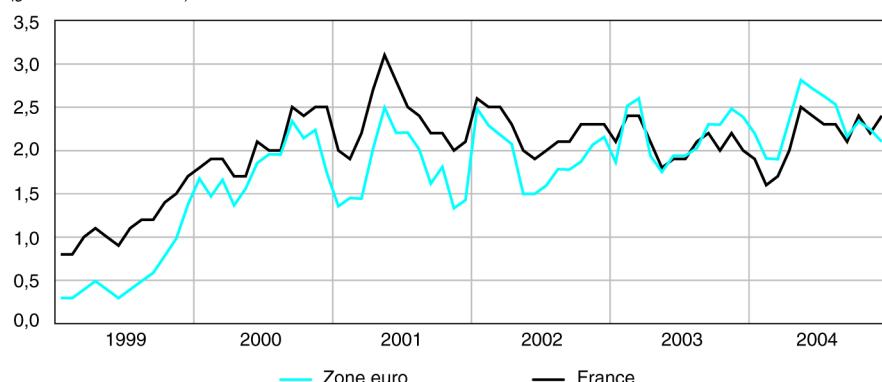
Selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), les prix ont progressé de 2,4 % dans la zone euro, en glissement annuel, en décembre 2004, contre 2 % en décembre 2003. L'inflation moyenne, qui s'établit à 2 % depuis 1999, a atteint 2,1 % sur l'ensemble de l'année.

L'économie de la zone euro a subi plusieurs chocs défavorables susceptibles d'expliquer le niveau, supérieur à l'objectif souhaité, de l'inflation. En premier lieu, le rythme annuel de progression des prix de l'énergie a fortement augmenté (4,5 % en moyenne sur l'ensemble de l'année, contre 3 % en 2003). Cette hausse s'explique par le renchérissement du pétrole et par un effet de base résultant de la baisse des prix de l'énergie intervenue en 2003. Cette contribution à l'accroissement de l'inflation a, cependant, été partiellement compensée par l'appréciation de l'euro. En second lieu, le relèvement des prix administrés et de la fiscalité indirecte a eu un impact important sur l'inflation. La contribution de ces mesures à la formation de l'inflation est ainsi passée de 0,4 point en 2003 à 0,7 point en 2004.

Pour autant, les tensions inflationnistes sous-jacentes sont restées limitées. L'action conjointe de l'accélération de la productivité et du ralentissement des salaires qui s'établit à 2,2 % en moyenne annuelle, contre 2,4 % en 2003, a pesé sur la dynamique des coûts salariaux unitaires. La forte augmentation des prix du pétrole n'a donc, à ce stade, pas conduit à l'apparition d'effets significatifs de second tour. Les anticipations d'inflation tirées des différentes enquêtes sont restées ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix, soit une hausse des prix inférieure à, mais proche de, 2 % à moyen terme.

Inflation en zone euro et en France

(glissement annuel en %)



Sources : INSEE, Eurostat

La succession des chocs d'offre défavorables tout au long de l'année 2004 a toutefois conduit le Conseil des gouverneurs de la BCE à rester particulièrement vigilant en ce qui concerne la stabilité des prix. Afin de limiter les risques à la hausse, il a, notamment, insisté sur la nécessité d'éviter les effets de second tour découlant du processus de fixation des salaires et des prix et rappelé l'importance de la discipline budgétaire dans la zone euro, dans le respect des engagements pris dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance.

1.3. L'économie française

En France, l'activité est restée dynamique au premier semestre 2004. Comme dans la zone euro, elle s'est modérée au second semestre, mais dans une moindre mesure.

La croissance ralentie des années 2001-2003 avait induit une faible croissance de la productivité du travail (définie ici comme le PIB par employé), d'environ 0,5 % sur chacune de ces trois années, en retrait par rapport à la tendance d'environ 1 %-1,2 % enregistrée depuis le début de la décennie quatre-vingt-dix¹. L'accélération du PIB en 2004 a logiquement amené un rattrapage, la productivité progressant d'environ 2 % avec en contrepartie de faibles créations d'emplois.

L'activité française a été soutenue par la demande interne, qui avait redémarré dès le troisième trimestre 2003.

En revanche, le redressement des exportations, amorcé lui aussi au cours de ce même trimestre, s'est avéré insuffisant pour compenser l'accélération des importations, même si un certain rééquilibrage a été observé au second semestre.

1.3.1. Une croissance soutenue par la demande interne

En 2004, l'évolution de l'activité française a suivi un profil comparable à celui de la zone euro, mais l'accélération de la croissance a été légèrement plus prononcée en France : la progression du PIB, en moyenne annuelle, a atteint 2,4 % (après 0,5 % en 2003), contre 1,8 % dans la zone euro (après 0,5 % en 2003).

L'activité, qui avait redémarré dès le second semestre 2003, est restée dynamique au premier semestre 2004. La croissance du PIB a alors dépassé 2,0 % en rythme annuel, avec une croissance trimestrielle de 0,7 % pour la France, comprise entre 0,5 % et 0,7 % pour la zone euro. Au second semestre, elle a été inférieure à 2,0 % en rythme annuel, tant en France que dans la zone euro.

Croissance du PIB en volume					(variation en % – en données cvs-cjo)
	1 ^{er} trimestre	2 [°] trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Moyenne annuelle
2002	0,9	0,5	0,3	- 0,3	1,1
2003	0,1	- 0,4	1,1	0,6	0,5
2004	0,8	0,7	0,0	0,9	2,4

Source : INSEE

¹ Cf. à ce sujet le numéro spécial « Productivité : Analyses et comparaisons internationales », du *Bulletin de la Banque de France*, n° 121, janvier 2004

La croissance française a été soutenue par une demande interne particulièrement dynamique puisque la contribution de celle-ci à la progression du PIB, sur l'ensemble de l'année, s'est élevée à + 2,6 points.

En revanche, le solde extérieur a pesé négativement sur la croissance française (encore plus fortement qu'en 2003), alors qu'il a apporté une contribution nulle à celle de la zone euro. La France a dégagé un solde commercial négatif, tandis que la zone euro a continué à bénéficier d'un solde positif.

Encadré n° 4

La croissance en France et dans la zone euro

Contribution à la croissance du PIB

(en %)

	Moyennes annuelles			
	2001	2002	2003	2004
France				
PIB	2,1	1,1	0,5	2,4
Exportations nettes	0,1	- 0,4	- 0,8	- 1,1
Variation des stocks	- 0,6	- 0,2	- 0,2	0,9
Demande intérieure hors stocks	2,6	1,7	1,6	2,6
<i>dont :</i>				
<i>consommation privée</i>	1,5	1,0	0,9	1,3
<i>consommation publique</i>	0,6	1,1	0,6	0,6
<i>FBCF</i>	0,4	- 0,4	0,1	0,7
Zone euro				
PIB	1,6	0,9	0,5	1,8
Exportations nettes	0,7	0,5	- 0,6	0,0
Variation des stocks	- 0,6	- 0,1	0,4	0,5
Demande intérieure hors stocks	1,5	0,4	0,8	1,3
<i>dont :</i>				
<i>consommation privée</i>	1,1	0,4	0,6	0,6
<i>consommation publique</i>	0,5	0,6	0,3	0,3
<i>FBCF</i>	0,0	- 0,5	- 0,1	0,3

Source : Eurostat

La croissance du PIB de la France, en moyenne annuelle, a dépassé celle de la zone euro de 2001 à 2004.

Cet écart s'explique, principalement, par le fait que la demande intérieure a davantage contribué à la croissance en France que dans la zone euro de 2001 à 2004. Cette vigueur de la contribution de la demande intérieure à la croissance tient essentiellement au dynamisme de la consommation, tant publique que privée. Au total, entre le premier trimestre 2001 et le quatrième trimestre 2004, la demande intérieure hors stocks a progressé, en glissement, de 7,7 % en France, contre 3,2 % dans la zone euro. En incluant les stocks, la hausse a atteint, respectivement, 8,2 % et 4,3 % .

À l'inverse, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été plus importante dans la zone euro qu'en France sur toute la période.

1.3.1.1. Une légère accélération de la consommation des ménages

La consommation des ménages a été sensiblement plus dynamique en France que dans la zone euro. Elle a progressé de 2,3 %, en moyenne, sur l'année (contre un acquis de croissance à la fin du troisième trimestre de 1 % pour la zone euro, chiffre identique à la progression enregistrée en 2003) et a contribué, à hauteur de 1,3 point, à la croissance du PIB (0,9 point en 2003).

Certains éléments, qui avaient déjà pesé sur la consommation des ménages en 2003, ont continué d'exercer une influence défavorable.

La croissance de l'emploi salarié du secteur concurrentiel non agricole est restée faible : elle s'est établie à 0,2 % en France. L'emploi total s'est inscrit en très modeste progression (0,1 % sur 1 an), traduisant une moins bonne performance que dans la zone euro, où son augmentation a atteint 0,2 % sur un an à la fin du troisième trimestre.

En France, le taux de chômage a peu varié au cours de l'année, s'établissant à 10,0 % de la population active à fin décembre, soit au même niveau qu'un an plus tôt. Il atteignait 9,8 % en moyenne en 2003. Dans la zone euro, il se situait fin décembre 2004 à 8,9 % (comme en 2003) ; en moyenne, sur l'ensemble de l'année, il est resté stable par rapport à 2003.

Dans ces conditions, la confiance des ménages ne s'est guère redressée. L'indicateur résumé de confiance des ménages publié par l'INSEE s'est situé à un niveau très bas tout au long de l'année et, fin 2004, son niveau était identique à celui de la fin 2003 (- 25). Le constat est presque identique dans la zone euro ; toutefois, après un creux en mai, l'indicateur de la Commission européenne est progressivement remonté à - 13 en décembre, contre - 16 à fin 2003 ; en moyenne annuelle, il est redevenu proche de sa moyenne de longue période (- 11), à - 12, contre - 18 en 2003.

Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages a cependant progressé de 1,9 % en 2004, soit un rythme plus rapide que celui observé en 2003 (0,5 %). Cette évolution repose en partie sur la hausse moins rapide des prix à la consommation, 1,4 %, contre 1,8 % en 2003, mais aussi sur une dynamique globalement plus favorable du revenu disponible (3,3 %).

Avec une contribution de 1,7 point à la croissance du revenu disponible, la masse salariale reçue par les ménages a augmenté de 2,8 %, après 2,0 % en 2003, principalement sous l'effet de l'amélioration du salaire moyen par tête, alors que le salaire mensuel de base a enregistré une hausse comparable à celle de 2003 (2,5 %, après 2,4 %). Les transferts nets reçus bénéficient d'une légère amélioration et contribuent pour 0,6 point à la croissance du revenu. Enfin, le moindre dynamisme de l'excédent brut d'exploitation des entrepreneurs individuels est plus que compensé par l'amélioration des revenus de la propriété, avec une contribution de ces deux postes au revenu de 1 point, après 0,7 point en 2003.

La légère reprise de la consommation des ménages français résulte, en outre, de la poursuite de la baisse du taux d'épargne en moyenne annuelle (en dépit d'une remontée au second semestre), ce dernier s'étant replié à, en moyenne, 15,3 % sur 2004, contre 15,8 % en 2003. Dans la zone euro, le taux d'épargne aurait peu varié : de 10,4 % en 2003, il serait passé à 10,5 % en 2004.

Enfin, des mesures exceptionnelles de soutien de la consommation ont été prises, tel le déblocage anticipé de l'épargne salariale, autorisé à partir du mois d'août, qui a permis de dégager près de 6 milliards d'euros et s'est ajouté à la défiscalisation des dons aux descendants, en vigueur à compter de juin. Ces dispositions pourraient expliquer en partie le rebond de la consommation au quatrième trimestre (1,2 %, après un repli de 0,1 % au troisième trimestre).

1.3.1.2. Des comportements contrastés des entreprises en matière d'investissement et de stockage

En 2004, les entreprises françaises ont procédé à une certaine reprise de leurs investissements et reconstitué leurs stocks.

Redressement de l'investissement des entreprises

L'investissement français total (y compris l'investissement des ménages et l'investissement public) a progressé de 3,5 % en 2004, après + 0,3 % en 2003. Le rebond a été plus prononcé que dans la zone euro, qui a enregistré un acquis de croissance de 1,3 % à la fin du troisième trimestre, après une diminution de 0,5 % en 2003.

Après deux années de recul, l'investissement des entreprises a enregistré une certaine progression (+ 3,0 %, en moyenne sur l'année, après – 1,6 % en 2003 et – 3,8 % en 2002). Sur l'ensemble de la période, il reste cependant en repli

Les entreprises françaises ont continué à bénéficier de conditions de financement favorables auprès des établissements de crédit. En revanche, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (83,6 % en moyenne en 2004, après 82,4 % en 2003) reste légèrement inférieur à sa moyenne de longue période (84,3 %).

Forte contribution des variations de stocks à la croissance

Après une année de déstockage, les entreprises ont reconstitué leurs stocks au cours de l'année 2004, l'ampleur du mouvement étant plus grande en France que dans la zone euro.

En France, la variation des stocks a expliqué 0,9 point de croissance, au lieu d'une contribution négative de 0,2 point en 2003. Dans la zone euro, l'acquis de contribution à la croissance du PIB atteignait + 0,6 point à la fin du troisième trimestre, après + 0,4 point en 2003.

Le phénomène de restockage est apparu dès le début de l'année en France et dès le dernier trimestre de 2003 dans la zone euro. Il s'est progressivement accentué, jusqu'à atteindre une contribution positive à la croissance du PIB de 0,7 point, aux deuxième et troisième trimestres en France, au troisième trimestre seulement pour la zone euro. Compte tenu du ralentissement de la demande interne observé en France au troisième trimestre, le stockage intervenu au cours de cette période ne semble pas avoir été délibéré, mais aurait plutôt résulté d'anticipations trop optimistes des industriels, ce qui explique la correction à la baisse observée en fin d'année.

1.3.1.3. Une croissance freinée par les échanges extérieurs

En France et dans la zone euro, les exportations se sont redressées en 2004, mais insuffisamment en France pour compenser l'accélération des importations.

La reprise des exportations¹ a été entamée au second semestre 2003 en France et dans la zone euro. Son ampleur étant comparable, en moyenne annuelle, pour les deux entités, elle n'a pas permis à la France d'améliorer ses parts de marché de la zone euro. Sur l'année, la progression des exportations françaises a été de 3,3 % (après un recul de 2,5 % en 2003), contre un acquis de croissance à la fin du troisième trimestre de 5,8 % pour la zone euro (après + 0,2 % en 2003).

En France, la décélération des exportations au premier semestre traduit, en partie, le retour à la normale des ventes à l'étranger de matériel de transport, après leur rebond du second semestre 2003 (ventes d'Airbus et livraison du paquebot Queen Mary 2), mais aussi le recul des exportations d'automobiles, après plusieurs années de croissance quasi ininterrompue. Les exportations ont subi, au troisième trimestre, la conséquence du fléchissement de la demande mondiale, mais elles ont bénéficié, en fin d'année, d'une demande plus soutenue de la part des principaux partenaires commerciaux de la France (Royaume-Uni et Espagne, notamment).

Dans le même temps, les importations ont progressé, au dernier trimestre 2003 en France et dès le troisième trimestre 2003 pour la zone euro. Leur accélération a été plus prononcée en France (avec sur l'ensemble de l'année 2004, une progression de 7,5 %, après 0,2 % en 2003), que dans la zone euro, pour laquelle l'acquis de croissance à la fin du troisième trimestre de 2004 était de 6,3 % (après 2,0 % pour l'année 2003).

Au premier semestre 2004 se sont conjuguées, en France, la vigueur de la demande des entreprises (notamment en biens d'équipement) et la bonne orientation de la consommation des ménages (en biens d'équipement du foyer). Au troisième trimestre, l'affaiblissement de la demande interne a fait apparaître exagéré le gonflement des stocks, entraînant un ralentissement du rythme de progression des importations au trimestre suivant.

Au total, le commerce extérieur a pesé défavorablement, encore plus qu'en 2003, sur la croissance française (− 1,1 point, après − 0,8 point) ; dans la zone euro, son incidence est devenue nulle au troisième trimestre (après − 0,6 point pour l'année 2003).

1.3.2. Un maintien de l'inflation au-dessus de 2 %

L'inflation française s'est maintenue au-dessus de 2 % sur la majeure partie de l'année 2004, mais est repassée légèrement en dessous de celle de la zone euro dans son ensemble : le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) français est revenu à 2,3 % en 2004, contre 2,4 % en 2003, tandis qu'au niveau de la zone euro il atteignait 2,4 % en 2004, après 2,0 %. En moyenne annuelle, l'IPCH a progressé de 2,3 % en France et de 2,1 % pour la zone euro.

L'amélioration de la situation relative de la France vis-à-vis de la zone euro est surtout sensible en termes d'inflation sous-jacente. Hors énergie et alimentation non transformée, l'inflation s'est repliée en France de 2,7 % en 2003 à 1,7 % en 2004, alors qu'elle a, dans le même temps, augmenté dans la zone euro, à 2,1 % en 2004, contre 1,9 % un an auparavant.

¹ Les évolutions du commerce extérieur sont ici commentées exclusivement en volume. Les échanges en valeur et les parts de marché sont examinés dans le chapitre 3.

Encadré n° 5

La situation du marché immobilier en 2004

Depuis le quatrième trimestre 2002, le niveau moyen des prix des logements anciens à Paris dépasse celui atteint lors du pic précédent, au deuxième trimestre 1991. La hausse des prix s'est poursuivie en 2003 et en 2004 et, au troisième trimestre 2004 (dernier chiffre disponible), les prix parisiens dépassaient de 27 % le pic de 1991. En termes réels (corrigés par les prix à la consommation), ce pic a été égalé à Paris au troisième trimestre 2004. Pour l'ensemble du territoire, les prix, au troisième trimestre 2004, dépassent de plus de 80 % ceux du deuxième trimestre de 1991 et la hausse en termes réels atteint 45 % par rapport à cette même période.

L'augmentation du nombre de ménages, structurellement supérieure à celle de la population, en regard de la faiblesse actuelle des stocks dans le segment des logements neufs peut, pour une part, expliquer la forte progression des prix. De ce point de vue, le redémarrage de l'activité de construction en 2004 (+ 16 % par rapport à 2003 pour les mises en chantier) est bienvenu, même si la résorption du déficit d'offre, après une décennie quatre-vingt-dix très décevante en matière de création de nouveaux logements, sera probablement lente.

La reprise de la construction est soutenue, notamment, par l'investissement locatif, favorisé au cours des dernières années par de multiples dispositifs fiscaux. Toutefois, la rentabilité de ce type de placement s'effrite. En dépit de la forte progression des loyers, le rendement brut de l'investissement locatif (niveau des loyers/prix d'achat) est relativement faible et en dégradation régulière : 4,5 % en 2004, contre 6,8 % en 1998 à Paris. Toutefois, en termes relatifs et actualisés, cette forme d'investissement demeure correctement rémunérée : l'écart de rendement, par rapport à une obligation assimilable du Trésor (OAT) à 10 ans et en tenant compte de l'indexation indirecte des loyers sur l'inflation, s'établit à 3,7 % en 2004. Pour mémoire, en 1991, le rendement locatif actualisé était inférieur de près de deux points à celui des OAT. Il n'en demeure pas moins que la rentabilité relative actualisée de l'investissement locatif est incertaine, en premier lieu parce qu'elle est comparée à des actifs financiers dont le rendement est actuellement historiquement bas et, en second lieu, parce que l'évolution tendancielle relativement soutenue des loyers sur laquelle repose l'actualisation du rendement locatif masque des phases de très faible augmentation des loyers.

La forte baisse des taux d'intérêt débiteurs, à partir du milieu des années quatre-vingt-dix, a permis dans un premier temps aux ménages de faire face à la montée des prix. Toutefois, depuis 1999, les prix de l'immobilier progressent plus vite que la capacité d'achat estimée des ménages, mesurée par le nombre de mètres carrés qu'un ménage français moyen peut acheter avec une charge de remboursement équivalant au tiers de son revenu. À Paris, cette capacité d'achat atteignait 31,3 m² en 1999. Elle est revenue à 22,8 m² en 2004, tout en se situant encore nettement au-dessus des niveaux atteints lors du creux précédent (12,5 m² en 1991). Le secteur bancaire a atténué la baisse récente de la capacité d'achat en acceptant un allongement des durées de prêt, contribuant ainsi à la hausse des prix immobiliers.

La composante « énergie » a davantage contribué à l'inflation d'ensemble qu'en 2003. En France, elle a augmenté de 9,6 % en glissement annuel en 2004, contre une stabilité en 2003, participant à hauteur de 0,8 point à la croissance des prix. Dans la zone euro, la hausse du prix de l'énergie de 7,0 % en 2004, d'une fin d'année à l'autre, après 1,8 % en 2003, s'est traduite par une contribution à l'inflation limitée à 0,6 point, après 0,1 point en 2003.

L'impact sur l'inflation des relèvements des prix administrés et des mesures fiscales est estimé à 0,7 point, en France¹ comme dans la zone euro, après avoir été, en 2003, de respectivement, 0,6 point et 0,4 point. Cette progression résulte de l'évolution de la fiscalité indirecte, qui a contribué à hauteur de 0,6 point en France, après 0,4 point en 2003, et de 0,4 point dans la zone euro, après 0,1 point.

En France, le salaire par tête (toutes catégories de salariés confondues) s'est inscrit en hausse annuelle de 2,9 % au troisième trimestre 2004, contre 2,7 % au dernier trimestre de 2003. Cette évolution résulte de la combinaison de la forte revalorisation des *minima* salariaux et d'une progression modérée des autres salaires. Dans la zone euro, les salaires ont, à l'inverse, décéléré : le glissement annuel du salaire par tête est revenu à + 1,5 % au troisième trimestre 2004, contre + 2,2 % au dernier trimestre 2003.

Enfin, l'appréciation de l'euro a permis une poursuite de l'amélioration des termes de l'échange en France. L'écart entre la hausse du prix des exportations et des importations pourrait avoir excédé 1 point en 2004, alors qu'il n'atteignait que 0,3 point en 2003. En revanche, la zone euro n'aurait bénéficié que de gains minimes (0,1 point, après 0,7 point).

1.3.3. La situation des finances publiques

1.3.3.1. Le compte des administrations publiques

Avec un solde budgétaire de – 3,7 % du PIB en 2004, contre – 4,1 % en 2003, le déficit des administrations publiques diminue légèrement, après trois années consécutives d'aggravation. Malgré cette évolution, la France reste largement au-delà du seuil de 3 %. Si la progression des dépenses publiques semble sous contrôle pour le budget de l'État, elle reste forte s'agissant des administrations de sécurité sociale et des collectivités locales.

La légère amélioration des comptes publics en 2004 ne concerne que l'État, le déficit des administrations de sécurité sociale, en particulier, s'étant accru.

Finances publiques : principaux indicateurs					
	(en % du PIB)				
	2000	2001	2002	2003	2004
Besoin de financement (a) (b)	- 1,4	- 1,5	- 3,2	- 4,2	- 3,7
Solde primaire	1,8	1,7	- 0,1	- 1,3	- 0,8
Taux de prélèvement obligatoire (c)	45,0	44,7	43,8	43,8	43,7
Dette des administrations publiques (APU) (b)	57,2	56,8	58,8	63,9	65,6

(a) Y compris produits des ventes de licences UMTS
(b) Chiffres notifiés à la Commission européenne
(c) Comptes nationaux, SEC 95

Sources : Banque de France, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Le besoin de financement de l'État est passé de 66,1 milliards d'euros en 2003 (– 4,2 % du PIB) à environ 60,3 milliards en 2004 (– 3,7 %). Les recettes ont progressé vivement, surtout en fin d'année, et procuré environ 9 milliards d'euros

¹ En France, en 2004, il s'agit essentiellement de la taxe sur les carburants, du forfait hospitalier, des transports en commun, du prix des médicaments, du prix du tabac et, indirectement, des *minima* salariaux.

de plus-values fiscales par rapport à ce qui était prévu en loi de finances initiale. Ce sont principalement les recettes de TVA et d'impôt sur les sociétés qui se sont montrées les plus vigoureuses. Par ailleurs, une régulation budgétaire d'environ 7 milliards d'euros a permis de réaliser, pour la seconde année consécutive, l'objectif inscrit dans le projet de loi de finance. La progression de la charge de la dette est de nouveau positive, en raison de l'accumulation des déficits passés.

Le déficit du secteur des administrations de sécurité sociale est passé de 9,6 milliards d'euros en 2003 (- 0,6 % du PIB) à environ 13,8 milliards en 2004 (- 0,9 % du PIB). Cette dégradation reflète d'abord la hausse du déficit de la branche maladie de la sécurité sociale, confrontée à une progression encore forte des dépenses de santé, malgré le ralentissement observé en fin d'année 2004. Par ailleurs, la détérioration de l'état du marché du travail a entraîné une nouvelle hausse du déficit du régime d'assurance chômage.

Les organismes divers d'administration centrale (ODAC) ont stabilisé leur excédent budgétaire, à 0,4 % du PIB en 2004.

Les administrations publiques locales connaissent un léger déficit (0,1 % du PIB en 2004) pour la première fois depuis 1995. Le dynamisme de l'investissement local explique en partie cette situation.

Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques					
	(en % du PIB)				
	2000	2001	2002	2003	2004
APU	- 1,4	- 1,5	- 3,2	- 4,2	- 3,7
État	- 2,3	- 2,3	- 3,8	- 4,0	- 3,2
Organismes divers					
d'administration centrale (ODAC)	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4
Administrations publiques locales	0,2	0,1	0,2	0,0	- 0,1
Administrations de sécurité sociale	0,5	0,3	- 0,3	- 0,6	- 0,9

Source : Comptes nationaux

Le taux de prélèvements obligatoires a légèrement progressé, de 43,8 % du PIB en 2003 à 43,9 % en 2004. Cette évolution reflète la faible croissance enregistrée en 2004 et le dynamisme des rentrées fiscales que les baisses d'impôts, fortement réduites par rapport à 2003, n'ont pas altéré. La fiscalité locale reste également orientée à la hausse.

Le taux de dépenses publiques calculé par l'INSEE diminue pour la première fois depuis 2002, revenant de 54,7 % du PIB en 2003 à 54 % en 2004.

Solde ajusté du cycle et solde conjoncturel					
	(en % du PIB)				
	2000	2001	2002	2003	2004
Solde conjoncturel	0,8	1,1	0,6	- 0,2	- 0,3
Solde ajusté du cycle	- 2,2	- 2,6	- 3,8	- 4,0	- 3,4
Solde total	- 1,4	- 1,5	(a)	- 3,2	- 4,2

(a) Hors ventes de licences UMTS

Le calcul du solde ajusté du cycle (cf. encadré n° 2 du *Rapport – exercice 2003*) tient compte des décalages induits par le système fiscal. En particulier, ce sont les résultats de 2003, année de forte baisse de la croissance, qui constituent les

assiettes des impôts sur le revenu et sur le bénéfice des sociétés payés en 2004. En revanche, la bonne tenue de la consommation des ménages a permis de fortes rentrées de recettes de TVA. Au total, la contribution du solde conjoncturel aurait participé à l'élargissement du déficit à hauteur de 0,3 point de PIB en 2004.

Après avoir franchi en 2002 le seuil de 60 % du PIB prévu dans le traité sur l'Union économique et monétaire, le ratio de dette des APU continue de s'écartier, à la hausse, de cette valeur, passant de 63,9 % en 2003 à 65,6 % en 2004, en dépit d'une progression du PIB. Fin 2004, la dette publique s'établit à 1 065,7 milliards d'euros, contre 995,6 milliards un an plus tôt.

1.3.3.2. La couverture du besoin de financement et les privatisations

En 2004, les émissions nettes de titres de l'État ont représenté 44 milliards d'euros, montant en nette diminution par rapport à l'année 2003 (70,6 milliards d'euros). Comme l'année précédente, l'État a intensifié le recours aux financements de moyen et long termes. Les émissions nettes de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuels (BTAN) et d'obligations assimilables du Trésor (OAT) sont ainsi passées de 50,1 milliards d'euros en 2003 à 55,6 milliards en 2004, soit 16,6 milliards pour les BTAN et 39 milliards pour les OAT. Les émissions brutes correspondantes se sont élevées à, respectivement, 55,4 milliards d'euros et 76,6 milliards.

Le financement de court terme s'est, en revanche, réduit, les émissions nettes de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) revenant de + 20,5 milliards d'euros à - 11,6 milliards.

Les recettes des privatisations se sont élevées au total à 8,8 milliards d'euros. L'État a, notamment, cédé des actions de France Télécom pour 5,1 milliards d'euros — dont 3,2 milliards par l'intermédiaire de l'ERAP —, ainsi que des actions de la SNECMA (1,3 milliard), de Thomson (1,0 milliard), d'Air France (0,7 milliard) et de la Société nationale immobilière (0,5 milliard).

2. Les évolutions monétaires

En 2004, la progression de $M3$ a été encore soutenue dans la zone euro (6,4 %, après 7,1 %). Cette évolution apparaît comme le résultat d'un processus de création monétaire par le crédit, alimentant une forte augmentation des actifs les plus liquides et immédiatement disponibles pour la dépense. Ainsi, dans un contexte marqué par le maintien des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, la croissance des crédits au secteur privé s'est nettement renforcée. Si cette accélération a concerné aussi bien les crédits consentis aux sociétés que les concours aux ménages, elle a été particulièrement sensible dans le domaine du crédit à l'habitat.

En France, l'essor du crédit au secteur privé, encouragé par la baisse continue des taux débiteurs, a été encore plus marqué que dans la zone euro dans son ensemble. Il a bénéficié aux sociétés non financières comme aux ménages. Le crédit à l'habitat a toutefois constitué, de loin, la composante la plus dynamique, soutenu par un net assouplissement des conditions d'offre de financement bancaires. Celui-ci a concerné tout particulièrement les crédits à taux variable, dont la part dans la production de nouveaux concours a continué de s'accroître pour se rapprocher de la moyenne de la zone euro¹.

2.1. L'évolution des agrégats de la zone euro

En 2004, la situation monétaire dans la zone euro a été marquée par une progression encore soutenue, quoiqu'en léger recul par rapport à 2003, des liquidités incluses dans l'agrégat $M3$. Ainsi, le taux de croissance annuel des placements monétaires, qui s'était replié au début de l'année jusqu'à revenir à 4,9 % en mai, s'est redressé par la suite, pour s'établir, fin décembre, à 6,4 %, en données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires, après 7,1 % à fin 2003. En effet, le bas niveau des taux d'intérêt s'est traduit par la faiblesse du coût d'opportunité des placements les plus liquides et a favorisé une expansion plus rapide des crédits, générant de nouvelles liquidités. Au total, compte tenu de la vigueur persistante de la croissance de l'agrégat $M3$ au cours des années passées, la liquidité disponible dans la zone euro est demeurée nettement supérieure au volume nécessaire au financement d'une croissance non inflationniste.

Les principales évolutions monétaires intervenues en 2004 ont été les suivantes :

- l'expansion de la circulation fiduciaire s'est quelque peu modérée, mais a conservé un rythme très soutenu ;
- la croissance annuelle des dépôts à vue a enregistré une légère décélération ;
- la croissance des titres d'OPCVM monétaires s'est nettement ralentie ;

¹ Les développements sur les comportements financiers des agents non financiers — sociétés et ménages — qui figurent habituellement dans ce chapitre n'y sont pas repris cette année, en raison de la sortie plus tardive des comptes nationaux annuels consécutive à un changement de base. Ils feront l'objet d'un article dans le *Bulletin de la Banque de France*.

• dans un contexte de bas taux d'intérêt à court terme comme à moyen et long termes, la croissance des crédits des institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé s'est nettement renforcée ; ce mouvement a été principalement imputable au dynamisme du crédit à l'habitat aux ménages, dont le taux de progression annuel est passé de 8,1 % en décembre 2003 à 10,0 % en décembre 2004.

Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro						
(encours en fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en %)						
	France (a)			Zone euro (b)		
	Encours brut	Taux de croissance annuel (c)		Encours brut	Taux de croissance annuel (c)	
	2004	2003	2004	2004	2003	2004
Placements monétaires						
Billets et pièces en circulation (d)	91,4	19,8	17,0	468,4	24,9	17,7
+ Dépôts à vue	402,3	6,6	5,8	2 472,6	8,0	6,4
= M1				2 941,0	10,2	8,1
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	45,5	- 16,9	- 7,6	1 043,4	- 2,4	0,6
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	377,5	10,0	7,3	1 642,9	10,3	7,4
= M2				5 627,3	7,5	6,4
+ Pensions	43,2	9,1	40,3	227,5	- 4,4	9,5
+ Titres d'OPCVM monétaires	275,8	8,4	8,4	603,8	11,4	3,7
+ titres de créances ≤ 2 ans	46,4	- 25,7	13,6	101,2	- 14,9	10,7
= M3 en données brutes				6 559,9	7,0	6,3
M3 en données cvs				6 528,4	7,1	6,4
<i>Engagements monétaires</i>						
vis-à-vis des résidents français (e)	1 190,8	5,0	7,5			
Contribution française à M3 (f)	1 189,5	3,8	7,6			
Placements non monétaires						
Dépôts à terme > 2 ans						
et dépôts avec préavis > 3 mois	351,5	4,9	1,7	1 452,7	3,8	7,8
Titres de créances émis > 2 ans	351,5	7,5	8,3	1 959,3	8,9	10,5
Créances sur le secteur privé	1 491,7	4,9	6,6	8 683,3	5,8	7,0
dont : crédits au secteur privé	1 259,5	5,3	7,9	7 550,4	5,5	7,0
crédits à l'habitat aux ménages	430,7	10,1	11,8	2592,3	8,1	10,0

(a) Opérations des IFM résidentes avec les autres résidents français, sauf indication contraire
(b) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro
(c) Données corrigées de l'impact des reclassements, des effets de valorisation et de change
(d) Depuis janvier 2002, les billets en circulation sont enregistrés selon les conventions comptables spécifiques adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont, désormais, émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne (BCE), le solde étant réparti entre les différents pays de la zone euro au *prorata* de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.
(e) Cette ligne mesure les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie française (résidents français, hors IFM et hors administrations centrales françaises), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales et de La Poste.
(f) Cette ligne mesure, selon la définition harmonisée arrêtée par l'Eurosystème, les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro, hors IFM et hors administrations centrales), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales et de La Poste.

Sources : BCE, Banque de France

Dans la zone euro, la progression de l'agrégat M1 s'est atténuée en 2004 (8,1 % au lieu de 10,2 % en 2003), sous l'effet principalement du ralentissement de la croissance des dépôts à vue, lequel s'est toutefois surtout manifesté en fin d'année. Durant la majeure partie de l'année, les dépôts à vue ont, en revanche, progressé à un rythme plutôt soutenu, autour de 8 %, dans un contexte de taux d'intérêt bas et, par conséquent, de faible coût d'opportunité de leur détention. La préférence des détenteurs pour les actifs très liquides est donc restée marquée.

La croissance des dépôts inclus dans $M2 - M1$ a légèrement ralenti (4,7 %, après 4,8 %), la décélération des dépôts avec préavis de moins de 3 mois l'emportant sur la reprise de la croissance des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans. Au total, le taux de croissance annuel de l'agrégat $M2$ s'est établi à 6,4 % en fin d'année, au lieu de 7,5 % un an plus tôt.

La croissance des instruments négociables inclus dans $M3 - M2$ s'est très légèrement atténuée, s'établissant à 4,7 % au lieu de 4,8 % en 2003. La reprise de l'augmentation des titres de créances de durée initiale inférieure ou égale à 2 ans ainsi que, en toute fin d'année, le rebond des pensions ont été plus que compensés par le fort ralentissement de la progression des titres d'OPCVM monétaires.

2.2. La contribution des IFM françaises

À l'instar de l'évolution observée pour l'ensemble de la zone euro (21,2 %, contre 13,9 % en 2003), le total du bilan des IFM françaises, hors Banque de France, s'est fortement accru (24,5 %, après 12,1 %). Cette accélération a concerné aussi bien les placements monétaires, au passif, que les financements octroyés par les IFM sous forme de crédits ou d'achats de titres, à l'actif.

2.2.1. La collecte des placements monétaires

La croissance des engagements monétaires des IFM françaises vis-à-vis des agents détenteurs de monnaie résidant en France (c'est-à-dire les sociétés, les ménages, les administrations, locales et autres, à l'exclusion des IFM et des administrations centrales) a accéléré en 2004 (7,5 %, après 5,0 % en 2003).

La progression annuelle des dépôts à vue a enregistré un tassement, tombant en fin d'année à 5,8 %, après 6,6 % en 2003. Néanmoins, à l'instar de la tendance observée dans l'ensemble de la zone euro, l'évolution des dépôts à vue a été dynamique pendant la majeure partie de l'année et le fléchissement de décembre 2004 tient principalement à un effet de base.

Le taux de croissance annuel des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois, ensemble qui, en France, regroupe les différentes catégories de comptes sur livret, a fléchi (7,3 %, après 10,0 %). Dans le même temps, la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans s'est atténuée. Au total, les dépôts à court terme autres que les dépôts à vue ont progressé de 5,5 %, soit un rythme en léger recul par rapport à 2003, alors que, dans l'ensemble de la zone euro, leur croissance s'est renforcée.

Les instruments négociables ont enregistré une vive accélération, de 12,1 %, après 2,5 % en 2003. Cette évolution est imputable à la reprise marquée de la croissance des titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans (13,6 % au lieu de -25,7 %) ainsi qu'à la forte accélération des pensions (40,3 %, après 9,1 %), composantes il est vrai très fluctuantes des instruments négociables. En revanche, la croissance des titres d'OPCVM monétaires est demeurée inchangée en France (8,4 %, comme en 2003) alors qu'elle s'est nettement ralenti dans la zone euro (3,7 % après 11,4 %).

Placements plus longs et exclus des agrégats monétaires, les dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans qui, en France, regroupent les plans d'épargne-logement

(PEL) et les plans d'épargne populaire (PEP), ont fortement ralenti (1,7 %, après 4,9 %), alors qu'ils enregistraient une accélération marquée dans la zone euro.

2.2.2. La distribution de crédit

En France, dans un contexte marqué par la persistance de bas niveaux des taux débiteurs, la progression des crédits au secteur privé a continué de se renforcer en 2004 (7,9 %, contre 5,3 % en 2003) et s'est généralisée à l'ensemble des catégories de concours. Une tendance analogue a été à l'œuvre dans l'ensemble de la zone euro.

Après une phase de contraction entre juillet 2003 et avril 2004, les crédits aux sociétés non financières ont marqué une nette accélération, leur taux de croissance annuel s'établissant à 5,8 % en décembre 2004, au lieu de – 1,1 % un an auparavant. Cette évolution d'ensemble a résulté à la fois du renforcement de la progression des crédits à l'investissement (5,4 % fin 2004, contre 4,4 % fin 2003) et d'une reprise des crédits de trésorerie (4,8 %, contre – 14,8 %).

La progression des prêts aux ménages et assimilés a continué de s'accentuer jusqu'à atteindre 9,1 % en fin d'année, après 7,7 % en 2003. Après leur rebond de 2003, les crédits de trésorerie ont un peu ralenti (4,2 %, au lieu de 5,0 %). En revanche, le dynamisme de la distribution des crédits à l'habitat ne s'est pas démenti : la croissance de ces concours a continué de s'accentuer, atteignant 11,8 % en fin d'année, contre 10,1 % un an auparavant. Exprimée en termes réels, cette progression est la plus forte jamais observée depuis la fin des années soixante-dix.

Le taux de croissance des crédits à la clientèle financière (y compris les compagnies d'assurance), dont l'évolution est très fluctuante, a nettement fléchi (9,1 %, contre 19,5 % en 2003).

2.2.3. La structure du bilan des IFM françaises

La structure du bilan des IFM françaises (hors Banque de France) a enregistré peu de déformations par rapport aux années précédentes :

- les concours consentis par les établissements de crédit (hors Banque de France) à des agents privés résidents de la zone euro n'appartenant pas au secteur des IFM représentent, à fin 2004, un peu plus de 27 % du total de bilan, pourcentage inchangé par rapport à 2003. La part de ces concours continue d'être très inférieure à celle observée pour l'ensemble de la zone euro (36 %). Au passif, les dépôts des agents privés résidents constituent environ un tiers du total, soit une proportion voisine de celle observée pour l'ensemble de la zone euro ;
- la part, dans le total de l'actif des IFM françaises, du portefeuille de titres émis par des agents résidents de la zone euro est tombée à environ 18 %, en recul assez sensible par rapport à 2003 (23 %) ;
- les émissions de titres de dette constituent environ 14 % des ressources des IFM françaises, soit une proportion légèrement inférieure à celle observée pour l'ensemble de la zone euro (de l'ordre de 16 %) ;
- les opérations (crédits et dépôts) entre les IFM représentent environ 27 % du total de bilan des IFM françaises contre un peu plus d'un cinquième pour celles de l'ensemble de la zone euro ;

- les OPCVM monétaires restent, dans une large mesure, une spécialité française même si, dans d'autres pays de la zone, ces produits enregistrent une forte expansion. Les titres d'OPCVM monétaires représentent environ 7,5 % du total du passif des IFM françaises (contre 8 % un an auparavant), alors que cette proportion est à peine supérieure à 3 % pour la zone euro (contre un peu moins de 3 % en 2003). Ainsi, plus de la moitié de l'encours des titres d'OPCVM monétaires émis dans l'Union monétaire l'est par des organismes résidant en France.

2.3. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM dans la zone euro et en France

En 2004, le niveau des taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les IFM dans la zone euro et en France envers la clientèle résidente et non résidente a, en général, diminué, prolongeant le mouvement de baisse engagé depuis 2001. La stabilité des taux directeurs à un bas niveau a contribué à l'assouplissement des conditions de financement dans un contexte de forte concurrence. La baisse des taux a concerné pratiquement tous les types de crédits, en France comme dans la zone euro. Elle a été plus particulièrement marquée pour les crédits à l'habitat.

2.3.1. Les taux d'intérêt sur les crédits

Dans la zone euro, les taux d'intérêt sur opérations nouvelles de crédits ont généralement diminué en 2004.

S'agissant des crédits aux ménages, la baisse des taux débiteurs sur les opérations nouvelles de financement de l'habitat a été sensible pour toutes les tranches de période de fixation initiale du taux (PFIT)¹. Elle a toutefois été nettement plus marquée pour les PFIT longues (4,49 % en décembre 2004, après 5,01 % en décembre 2003 pour les crédits de PFIT entre 5 et 10 ans ; 4,41 %, après 4,89 %, pour ceux de PFIT supérieure à 10 ans) que pour les PFIT plus courtes (3,43 % en décembre 2004, après 3,62 % en décembre 2003, pour les opérations de PFIT inférieure à 1 an ; 3,95 %, après 4,18 %, pour ceux de PFIT entre 1 et 5 ans. Parallèlement, il convient de noter que la distribution de crédits à taux variable ou révisable s'est nettement renforcée : la part dans l'ensemble des crédits nouveaux à l'habitat des dossiers assortis d'une PFIT inférieure ou égale à 1 an est passée de 45,3 % en décembre 2003 à 56,4 % en décembre 2004. Les taux des découverts ont, quant à eux, baissé (9,51 % en décembre 2004, après 9,69 % en décembre 2003) ainsi que ceux des crédits à la consommation, uniquement pour les PFIT inférieures ou égales à 1 an (6,73 % en décembre 2004, après 7,17 % en décembre 2003), les autres catégories ayant peu varié.

En ce qui concerne les sociétés non financières de la zone euro, les taux pratiqués sur les crédits nouveaux ont également diminué pour la plupart des catégories suivies. Les baisses les plus importantes ont été enregistrées sur les crédits à moyen terme et à taux fixe (PFIT supérieures à 5 ans) de montant unitaire inférieur à

¹ La PFIT est égale à la durée du crédit lorsque le taux est fixe. Ainsi, la tranche des crédits de PFIT \leq 1 an comprend les crédits à taux variable, les crédits à taux révisable au plus tard 1 an après leur mise en place et les crédits à taux fixe de durée \leq 1 an. Symétriquement, la tranche des crédits de PFIT $>$ 10 ans regroupe les crédits dont le taux est fixé pour une période de plus de 10 ans, c'est-à-dire pour l'essentiel des crédits à long terme et à taux fixe.

1 million d'euros (4,46 % en décembre 2004, après 4,85 % en décembre 2003) et sur les découverts (5,26 %, après 5,58 %).

Crédits – contrats nouveaux									
(flux en milliards d'euros, taux et poids en %)									
	Zone euro				France – toutes résidences				
	Déc. 2003	Nov. 2004	Déc. 2004	Moyenne 12 derniers mois	Déc. 2003	Nov. 2004	Déc. 2004	Moyenne 12 derniers mois	Poids dans la zone euro
TAUX D'INTÉRÊT									
Crédits aux ménages									
Découverts	9,69	9,47	9,51	9,54	10,93	9,61	9,97	10,40	
Consommation (hors découvert)									
1 an < PFIT < 5 ans	6,54	6,85	6,60	6,86	6,58	6,69	6,45	6,70	
Habitat									
dont : <i>PFIT < 1 an (a)</i>	3,62	3,45	3,43	3,47	3,81	3,66	3,61	3,63	
<i>PFIT > 10 ans (b)</i>	4,89	4,58	4,41	4,67	4,51	4,32	4,11	4,40	
Crédits aux sociétés non financières									
Découverts	5,58	5,37	5,26	5,45	4,21	4,18	3,91	4,11	
Crédits d'une PFIT < 1 an									
dont : <i>crédits ≤ EUR 1 M</i>	4,03	4,02	3,98	3,99	3,21	3,51	3,60	3,39	
<i>crédits > EUR 1 M</i>	3,12	2,95	3,05	3,00	2,91	2,72	2,67	2,78	
FLUX BRUTS									
Crédits aux ménages									
Consommation (hors découvert)									
1 an < PFIT < 5 ans	10,3	10,1	10,3	11,2	2,2	3,0	3,1	3,2	30,2
Habitat									
dont : <i>PFIT < 1 an (a)</i>	24,8	29,8	34,6	27,0	1,5	2,8	3,9	2,9	11,2
<i>PFIT > 10 ans (b)</i>	8,1	7,0	9,3	8,0	2,9	2,9	4,5	4,1	48,5
Crédits aux sociétés non financières									
Crédits d'une PFIT < 1 an									
dont : <i>crédits ≤ EUR 1 M</i>	64,8	62,3	73,3	63,8	1,6	2,7	4,0	4,4	5,5
<i>crédits > EUR 1 M</i>	153,4	125,8	187,5	133,8	13,2	9,4	17,2	13,5	9,2

NB : les échéances sont définies en termes de durée initiale. Plus précisément, la PFIT ou période de fixation initiale des taux est définie comme la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.

a) PFIT < 1 an : crédits à taux révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale < 1 an
b) PFIT > 10 ans : crédits dont le taux est fixé pour une période de plus de 10 ans

Sources : Banque de France, BCE

En France aussi, les taux d'intérêt débiteurs ont le plus souvent été orientés à la baisse.

Les taux des crédits à l'habitat ont diminué pour toutes les tranches de PFIT et, notamment, pour les plus longues (4,11 % en décembre 2004, après 4,51 % en décembre 2003 pour les PFIT supérieures à 10 ans). La part des opérations nouvelles de crédits à l'habitat consenties à taux variable ou révisable (PFIT inférieures à 1 an) s'est sensiblement renforcée. Elle est passée de 22,3 % des crédits nouveaux en décembre 2003 à 36 % en décembre 2004. Pour les crédits à la consommation, les taux ont également diminué sur la période pour les différentes catégories de PFIT. Le taux des découverts consentis aux ménages a enregistré une baisse sensible sur l'année (9,97 % en décembre 2004, contre 10,93 % un an plus tôt).

Les conditions débitrices appliquées par les IFM françaises aux sociétés non financières pour les opérations nouvelles ont également sensiblement diminué pour la plupart des tranches de PFIT ainsi que pour les découverts, dont le taux moyen est tombé à 3,91 % en décembre 2004, après 4,21 % en décembre 2003.

2.3.2. Les taux d'intérêt sur les dépôts

Dans la zone euro, l'orientation à la baisse des taux d'intérêt consentis par les IFM sur les encours de dépôts a été moins systématique en 2004 et moins marquée que pour les crédits. Le repli a été net pour les dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans (3,24 % en décembre 2004, après 3,54 % en décembre 2003) et des sociétés non financières (3,76 %, après 4,25 %), mais peu sensible pour les dépôts des ménages remboursables avec préavis de moins de 3 mois (2,00 %, après 2,02 %).

À l'inverse, le taux des dépôts à terme des sociétés non financières d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a légèrement augmenté (2,16 % en décembre 2004, après 2,14 % en décembre 2003) tout comme celui des pensions (2,02 %, après 1,98 %). La rémunération des dépôts à vue a également augmenté, tant pour les ménages (0,73 % en décembre 2004, après 0,69 %) que pour les sociétés non financières (0,90 %, après 0,86 %).

Les taux d'intérêt appliqués par les IFM françaises aux encours de dépôts de leur clientèle ont enregistré des évolutions contrastées selon les produits.

En France, la rémunération moyenne des dépôts des ménages remboursables avec préavis d'une durée inférieure à 3 mois a quelque peu augmenté (2,56 % en décembre 2004, après 2,38 % en décembre 2003) alors que le taux des dépôts à terme des sociétés non financières d'une durée inférieure à 2 ans a baissé (2,42 %, après 2,54 %).

Le taux moyen des dépôts à terme des ménages d'une durée inférieure à 2 ans a également enregistré une légère diminution (2,50 % en décembre 2004, après 2,59 % en décembre 2003) tout comme celui des dépôts à terme de durée supérieure à 2 ans (3,69 %, après 3,71 %). Le taux moyen des dépôts à terme de sociétés non financières d'une durée supérieure à 2 ans a davantage baissé (3,14 %, après 3,68 %).

Dépôts des ménages (flux en milliards d'euros, taux et poids en %)									
	Zone euro				France – Toutes résidences				
	Déc. 2003	Nov. 2004	Déc. 2004	Moyenne 12 derniers mois	Déc. 2003	Nov. 2004	Déc. 2004	Moyenne 12 derniers mois	Poids dans la zone euro
Taux d'intérêt									
Dépôts à vue	0,69	0,73	0,73	0,71	0,12	0,12	0,12	0,12	
Dépôts remboursables avec préavis < 3 mois	2,02	2,01	2,00	2,01	2,38	2,57	2,56	2,43	
Dépôts à terme < 1 an	1,89	1,94	1,95	1,91	2,16	2,05	2,15	2,09	
Flux bruts									
Dépôts à terme < 1 an	107,9	94,2	100,1	99,1	8,9	6,3	6,3	7,1	6,3

Sources : Banque de France, BCE

3. La balance des paiements de la France

Avertissement

Les commentaires portent sur les résultats provisoires de l'année 2004, publiés pour la première fois le 16 février 2005. Des résultats révisés seront commentés dans le Rapport annuel « La balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2004 », dont la sortie est prévue à l'automne 2005.

En 2004, les échanges extérieurs de biens et services ont contribué, en termes nets, à satisfaire une demande intérieure supérieure à la production nationale. La forte progression des importations en volume reflète ce phénomène. Pour leur part, les exportations ont crû moins vite, en dépit de la vigueur de la demande mondiale. La France a probablement continué à perdre des parts de marché, du fait, en partie, du positionnement géographique et, surtout, sectoriel peu favorable de ses entreprises sur les marchés internationaux. Quant à la compétitivité-prix de l'économie française – mesurée par rapport à nos 56 principaux partenaires – elle a globalement peu évolué en 2004, même si elle s'est détériorée vis-à-vis de certaines zones (États-Unis, Asie émergente...). Compte tenu d'une légère remontée du solde des revenus et d'une stabilisation des transferts courants, le compte de transactions courantes a accusé un déficit de 4,4 milliards d'euros (– 0,3 % du PIB), le premier depuis plus de dix ans.

Le compte financier a enregistré des entrées nettes de capitaux pour 17,2 milliards d'euros (contre 13,0 milliards en 2003), les placements nets des résidents à l'étranger sous forme d'investissements directs (– 25,2 milliards) et de portefeuille (– 26,2 milliards) n'atteignant pas les engagements nets des résidents au titre des autres investissements (66,1 milliards).

Balance des paiements

(soldes en milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003 (a)	2004 (b)
Compte de transactions courantes	19,5	24,0	15,4	4,4	- 4,4
Biens	- 3,6	3,9	8,0	1,6	- 6,1
Services hors voyages	7,4	6,3	4,6	1,0	0,2
Voyages	14,1	13,6	13,6	11,6	10,4
Revenus	16,7	16,7	4,2	6,9	7,7
Transferts courants	- 15,2	- 16,6	- 15,0	- 16,7	- 16,5
Compte de capital	1,5	- 0,3	- 0,2	- 7,7	1,6
Compte financier	- 32,6	- 31,4	- 15,7	13,0	17,2
Investissements directs	- 145,7	- 40,6	0,0	- 9,1	- 25,2
Français à l'étranger	- 192,6	- 97,0	- 51,8	- 50,8	- 46,5
Étrangers en France	46,9	56,4	51,9	41,6	21,3
Investissements de portefeuille	40,0	24,0	- 11,2	6,2	- 26,2
Avoirs (résidents sur titres étrangers)	- 105,0	- 95,0	- 92,5	- 170,8	- 127,1
Engagements (non-résidents sur titres français)	145,0	119,0	81,4	176,9	100,9
Produits financiers dérivés	5,1	2,8	5,5	- 6,1	6,2
Autres Investissements	65,3	- 23,4	- 14,3	24,2	66,1
dont opérations nettes des IFM	66,5	- 5,5	- 3,1	31,1	44,3
Avoirs de réserve	2,7	5,8	4,2	- 2,2	- 3,5
Erreurs et omissions nettes	11,7	7,7	0,6	- 9,8	- 14,5

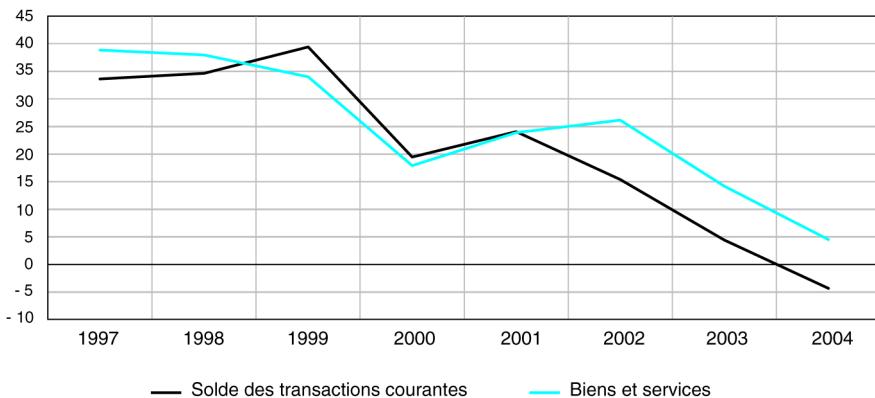
(a) Chiffres non définitifs

(b) Chiffres provisoires

3.1. Le compte de transactions courantes

Compte de transactions courantes

(en milliards d'euros)



Un déficit des échanges de biens

En 2004, le solde des échanges de biens s'est établi à – 6,1 milliards d'euros, en retrait de 7,7 milliards par rapport à l'année précédente. L'accélération de la demande mondiale a entraîné une reprise des exportations après deux années de repli, les performances des entreprises françaises restant toutefois en retrait par rapport à celles des entreprises situées dans d'autres pays de la zone euro, en particulier l'Allemagne. Les achats à l'étranger ont connu une croissance marquée, contrastée entre les branches, due selon les cas à une progression des livraisons en volume, en liaison avec le redressement de l'activité intérieure, ou à une hausse des prix d'importation accompagnant les tensions sur les prix du pétrole et des matières premières, dans un contexte de forte demande mondiale.

En données douanières CAF-FAB, l'augmentation de 21,7 % des importations énergétiques tient principalement au renchérissement du pétrole. La hausse des cours des matières premières est également, pour partie, à l'origine de la forte croissance des importations de biens intermédiaires (8,3 %) et de la détérioration du solde (- 2,1 milliards d'euros), en dépit de la progression des exportations (6,4 %). La progression soutenue des importations de biens de consommation (6,3 %) semble davantage liée à la vigueur de la demande, alors que les prix, du textile et de l'électronique grand public notamment, ont été orientés à la baisse.

Dans la branche automobile, la progression des flux a été rapide (respectivement 8,5 % et 9,5 % à l'exportation et à l'importation), traduisant une véritable mondialisation du secteur, marquée par une expansion des échanges intra-groupe et intra-branche au sein de l'Union européenne (UE), ainsi que par une forte croissance des ventes d'automobiles aux pays émergents (Chine, Turquie, Iran, Algérie...) et des achats au Japon et à la Corée du Sud. Les exportations de biens d'équipement se sont légèrement redressées en 2004 (3,2 %), malgré la stagnation des ventes de matériel de transport, tandis que les importations (7,9 %) ont été tirées par le redémarrage de l'investissement productif, après deux années de recul.

Un ralentissement de la détérioration du solde des échanges de services

La baisse de l'excédent des échanges de services, ininterrompue depuis 2000, s'est quelque peu ralenti en 2004, le solde se contractant de 2 milliards d'euros, à 10,6 milliards, sous l'effet d'une progression de 2,6 % des dépenses, les recettes restant quasiment stables.

Services		<i>(soldes en milliards d'euros)</i>				
		2000	2001	2002	2003 (a)	2004 (b)
Transports		0,6	0,9	0,9	0,4	- 0,2
<i>Maritime</i>		- 1,0	- 0,7	- 0,6	- 0,5	- 1,2
<i>Aérien</i>		0,6	0,2	0,7	0,7	- 0,0
<i>Autres</i>		1,0	1,4	0,8	0,2	1,0
Voyages		14,1	13,6	13,6	11,6	10,4
Services de communication		0,2	0,1	0,5	0,5	1,0
Services financiers		- 0,2	- 0,4	- 0,5	- 0,8	- 0,9
Redevances et droits de licence		0,3	0,8	1,5	1,3	1,4
Autres services		6,5	4,9	2,1	- 0,4	- 1,1
<i>dont : Négoce international</i>		3,1	3,9	3,3	2,2	1,6
<i>Services divers aux entreprises</i>		2,7	1,9	1,5	0,5	0,0
<i>Services audiovisuels et annexes</i>		- 0,5	- 0,7	- 0,6	- 0,4	- 0,1
Total		21,5	19,9	18,2	12,6	10,6

(a) Chiffres non définitifs
 (b) Chiffres provisoires

Les *voyages*, premier poste par l'ampleur des flux au sein des services, ont dégagé un excédent de 10,4 milliards d'euros, en retrait de 1,2 milliard par rapport à l'année précédente et de 3,7 milliards par rapport à 2000. Après un recul en 2003, les recettes ont rebondi de 1,5 %, leur croissance étant toutefois beaucoup moins vive que celle des dépenses (8,3 %).

Après trois années de repli ou de stagnation, les flux touristiques internationaux ont connu une nette reprise en 2004. Selon l'Organisation mondiale du tourisme, le nombre d'arrivées aux frontières aurait progressé de 10 % environ et atteint un niveau sans précédent.

Une analyse géographique, fondée sur des données provisoires et en partie estimées, ne montre pas, à la différence de l'année 2003, d'écart important entre la variation des dépenses des résidents de la zone euro sur le territoire français (+ 1,9 %) et la variation des dépenses des non-résidents (+ 1,3 %). Sans revenir à leur niveau de 2002, les dépenses de résidents américains et japonais ont augmenté de, respectivement, 1,2 % et 6,4 %. Les dépenses des touristes britanniques se sont stabilisées à haut niveau, le Royaume-Uni étant, pour la deuxième année consécutive, le premier pourvoyeur de recettes de voyages. Concernant la zone euro, les évolutions ont été contrastées entre les dépenses des touristes en provenance de pays du Sud, relativement dynamiques sauf pour l'Italie, et celles des touristes venant des Pays-Bas, d'Allemagne ou d'Autriche, stables ou en baisse. S'agissant des voyages des résidents à l'étranger, la progression des dépenses dans les pays situés hors zone euro (12,3 %) a été près de quatre fois supérieure à celle des dépenses dans les autres pays de la zone (3,4 %).

Hors voyages, le solde des services a été tout juste équilibré en 2004, alors qu'il avait dégagé un excédent de plus de 7 milliards d'euros en 2000 et de 1 milliard en 2003. S'agissant des transports, au-delà des changements ayant affecté la pondération entre les différents modes, qui reflètent la mise en application d'une nouvelle méthodologie pas encore rétropolée sur les années antérieures à 2004, plusieurs évolutions sont à signaler. La croissance des flux de transport maritime tient tout à la fois à l'augmentation des volumes transportés et à la hausse des tarifs de fret. L'essor des flux de transport aérien est en ligne avec la reprise du trafic international et la croissance des flux touristiques internationaux. En recettes, il apparaît lié aux bonnes performances des compagnies nationales ; en dépenses, il s'expliquerait par la percée des compagnies à bas coûts sur le marché intérieur et pour les vols moyens-courriers. Au total, le solde des transports se replie de 0,6 milliard d'euros, à - 0,2 milliard.

Deux autres rubriques ont un solde en forte détérioration : le négoce international (- 0,6 milliard) et les services divers aux entreprises (- 0,5 milliard). Dans le premier cas, le fléchissement ne concerne pas tant le négoce proprement dit, qui s'entend de la différence entre le prix d'achat et le prix de vente (de pétrole, de matières premières agricoles ou industrielles...) d'un résident à des non-résidents, que les recettes versées par des filiales étrangères à leurs maisons-mères françaises dans le cadre de relations intra-groupe. Dans le second cas, la dégradation découle pour partie de la croissance des dépenses de développement de nouveaux modèles d'Airbus, imputées par les filiales européennes à la maison-mère française. À terme, si les objectifs de vente du constructeur aéronautique sont tenus ou dépassés, les recettes à ce titre devraient excéder les dépenses.

Parmi les rubriques dont les soldes se sont redressés en 2004, figurent les services de communication (0,5 milliard d'euros), les services audiovisuels (0,3 milliard) et les redevances et droits de licence (0,1 milliard). S'agissant des services audiovisuels, le solde est presque revenu à l'équilibre et on note à la fois une accélération de la croissance des recettes par rapport aux années précédentes et un repli des dépenses, qui pourraient provenir des succès des entreprises françaises sur les marchés internationaux dans un secteur où la concurrence, américaine notamment, s'avère très forte. Par ailleurs, les redevances et droits de licence, dont les recettes et le solde avaient fléchi en 2003, ont bénéficié d'une augmentation des paiements de l'étranger dans le secteur pharmaceutique.

Un redressement du solde des revenus d'investissements

Après le repli de plus de 12 milliards d'euros enregistré en 2002, en raison de l'apparition d'un déficit au titre des bénéfices réinvestis, le solde des revenus a poursuivi en 2004 le redressement amorcé en 2003, s'accroissant de 0,8 milliard, pour atteindre 7,7 milliards.

Revenus		<i>(soldes en milliards d'euros)</i>				
		2000	2001	2002	2003 (a)	2004 (b)
Rémunération des salariés		7,4	8,2	8,8	8,2	8,4
Revenus des investissements		9,3	8,5	- 4,6	- 1,2	- 0,7
Investissements directs		10,1	14,2	5,3	11,4	13,4
dont : <i>bénéfices réinvestis</i>		5,2	3,3	- 4,8	3,9	3,8
Investissements de portefeuille		- 0,1	- 4,0	- 7,9	- 12,2	- 11,5
Autres investissements		- 0,7	- 1,7	- 2,0	- 0,5	- 2,5
TOTAL		16,7	16,7	4,2	6,9	7,7

(a) Chiffres non définitifs
 (b) Chiffres provisoires

Le solde des revenus d'investissements directs a crû de près de 2 milliards d'euros en 2004, atteignant 13,4 milliards. L'amélioration de la conjoncture mondiale et les bons résultats des filiales étrangères de groupes français, dont rendent compte les résultats consolidés annoncés depuis le début 2005, ont conduit à une forte hausse des revenus inscrits au crédit des résidents. Les revenus au profit des non-résidents ont augmenté de façon plus marquée encore, essentiellement sous l'effet d'une estimation des bénéfices réinvestis plus favorable pour l'année 2004 que pour l'année précédente¹.

En raison de la croissance exceptionnelle de la valeur des stocks d'investissements de portefeuille entre fin 2002 et fin 2003 (respectivement 21,8 % pour les avoirs en titres étrangers, à 1 082,4 milliards d'euros, et 20,5 % pour les titres français détenus par les non-résidents, à 1 270,1 milliards), les revenus d'investissements de portefeuille ont fortement progressé en 2004, en recettes comme en dépenses. L'évolution relative des taux d'intérêt sur les titres en dollars et en euros aurait neutralisé l'effet légèrement dépressif de la baisse du dollar² sur les recettes, permettant au déficit de la ligne de se réduire, à - 11,5 milliards d'euros.

Le rééchelonnement, en 2003, par le Club de Paris, d'une grande partie des arriérés d'intérêts sur la dette publique de la République du Congo et du Nigeria avait donné lieu à une hausse — de l'ordre de 1,2 milliard d'euros — des intérêts inscrits au crédit des administrations publiques résidentes. L'absence de toute opération de ce type en 2004 se traduit mécaniquement par un creusement du déficit des autres revenus d'investissements.

Une stabilisation des transferts courants nets vers l'étranger

En 2004, les transferts courants nets se sont établis à 16,5 milliards d'euros, dont 9,4 milliards au titre des transferts des administrations publiques et 7,2 milliards au titre des transferts des autres secteurs. Les transferts nets des administrations

¹ Les bénéfices réinvestis, qui ne font pas l'objet de déclaration en balance des paiements, sont définitivement établis à partir des enquêtes annuelles sur les stocks d'investissements directs et ne sont disponibles que quinze mois environ après la fin de l'année de référence. Auparavant, ils sont estimés sur la base d'un ensemble d'indicateurs conjoncturels. Les données reprises dans ce rapport incorporent donc des estimations provisoires de bénéfices réinvestis, tant pour l'année 2003 que pour l'année 2004, qui reflètent notamment l'état de la conjoncture, en France et à l'étranger.

² La dépréciation du dollar, comme l'évolution des autres devises, n'a eu qu'un effet limité sur les revenus d'investissements de portefeuille, dans la mesure où plus de 80 % des titres étrangers détenus par les résidents à fin 2003 étaient libellés en euros.

publiques au profit de l'UE sont restés stables, à 5,4 milliards d'euros. Les recettes, notamment au titre de la politique agricole commune (- 9,9 %), et les versements aux institutions européennes (- 5,8 %) ont décliné de concert. Par ailleurs, les transferts courants portent trace d'un règlement en faveur des États-Unis dans le cadre du premier accord amiable entre l'État français et la justice américaine au sujet de l'affaire Executive Life.

Transferts courants		<i>(soldes en milliards d'euros)</i>				
		2000	2001	2002	2003 (a)	2004 (b)
Secteur des administrations publiques		- 9,1	- 9,8	- 9,6	- 11,1	- 9,4
<i>Institutions de l'UE</i>		- 4,9	- 5,2	- 4,9	- 5,5	- 5,4
<i>Autres transferts des administrations publiques</i>		- 4,2	- 4,6	- 4,7	- 5,6	- 4,0
Autres secteurs		- 6,1	- 6,8	- 5,4	- 5,6	- 7,2
<i>Envois de fonds des travailleurs</i>		- 2,2	- 2,3	- 1,9	- 2,2	- 2,1
<i>Autres opérations</i>		- 3,9	- 4,4	- 3,5	- 3,4	- 5,0
TOTAL		- 15,2	- 16,6	- 15,0	- 16,7	- 16,5

(a) Chiffres non définitifs
(b) Chiffres provisoires

3.2. Le compte de capital

Le compte de capital a renoué avec l'excédent en 2004, après un déficit de 7,7 milliards d'euros en 2003. Plusieurs facteurs ont contribué à ce redressement. Les abandons de créances privées, particulièrement élevés en 2003 sous l'effet d'une opération entre deux sociétés affiliées, sont revenus de - 7,6 milliards d'euros à - 0,2 milliard en 2004. Les remises de dette publique, parmi lesquelles avait été enregistrée en 2003 la contrepartie du rééchelonnement des intérêts de la dette publique de la République du Congo et du Nigeria, se sont inscrites à 0,2 milliard d'euros en 2004, en baisse de 1,1 milliard. Enfin, des ventes de brevets pour un montant sans précédent ont contribué à une hausse de 0,6 milliard d'euros du solde des « autres opérations ».

Compte de capital		<i>(soldes en milliards d'euros)</i>				
		2000	2001	2002	2003 (a)	2004 (b)
Transferts en capital		1,6	- 0,2	- 0,1	- 7,6	1,0
dont : transferts des administrations publiques		1,6	0,8	0,4	1,2	1,2
Autres opérations		- 0,1	- 0,1	- 0,1	0,0	0,6
TOTAL		1,5	- 0,3	- 0,2	- 7,7	1,6

(a) Chiffres non définitifs
(b) Chiffres provisoires

3.3. Le compte financier

Un net recul des investissements directs étrangers

Les investissements directs français à l'étranger se sont élevés à 46,5 milliards d'euros en 2004, en baisse de 8 % par rapport à 2003. Ce recul est imputable à la forte contraction des « autres opérations » et masque un très important accroissement des opérations en capital social qui ont plus que triplé en 2004, atteignant 23,4 milliards d'euros. Près des deux tiers de ces opérations (14,7 milliards) ont été effectuées dans la zone euro, alors que les résidents français y avaient réalisé des désinvestissements nets pour 5,3 milliards en 2003. En revanche, le montant de ces opérations hors de la zone euro s'est réduit de 31 %, à 8,7 milliards d'euros.

Les investissements directs étrangers en France (dont 30 % correspondent à des investissements immobiliers, contre 22 % en 2003) ont diminué de 49 % en 2004, s'établissant à 21,3 milliards d'euros. Si l'on omet l'impact d'un désinvestissement direct consécutif à une grande opération de fusion dans le secteur pharmaceutique, largement compensé par une augmentation des investissements de portefeuille étrangers en France, la baisse est ramenée à 32 %.

Des placements nets à l'étranger au titre des investissements de portefeuille

Après une année 2003 marquée par des achats record de titres étrangers par les résidents et de titres français par les non-résidents, les flux transfrontières sont revenus en 2004 à des niveaux comparables à ceux observés les années antérieures et se sont soldés au total par des sorties nettes de 26,2 milliards d'euros.

Les achats par les résidents de titres étrangers se sont élevés en 2004 à 127,1 milliards d'euros. La diminution de 43,6 milliards d'euros relativement à 2003 est principalement imputable aux instruments du marché monétaire, en raison de remboursements importants de titres émis dans la zone euro. Les achats nets réalisés par les « autres secteurs » se sont fortement contractés en 2004. En revanche, les achats nets de titres par les institutions financières monétaires (IFM) ont progressé. En particulier, celles-ci ont augmenté leurs acquisitions d'actions étrangères de 3,4 milliards d'euros et ont plus que doublé leurs investissements en obligations et titres assimilés, à 70,9 milliards. Enfin, les achats des résidents en titres émis dans la zone euro restent légèrement prépondérants (52 % des achats nets totaux), en dépit d'une forte baisse, tandis que les acquisitions de titres émis hors de la zone euro ont progressé¹.

¹ En terme de stocks, les titres étrangers détenus par les résidents français à fin 2003 correspondaient pour 64 % à des titres émis dans la zone euro.

Compte financier		(flux en milliards d'euros)				
		2000	2001	2002	2003 (a)	2004 (b)
Investissements directs		- 145,7	- 40,6	0,0	- 9,1	- 25,2
Français à l'étranger		- 192,6	- 97,0	- 51,8	- 50,8	- 46,5
<i>Capital social</i>		- 151,1	- 60,9	- 41,4	- 7,4	- 23,4
<i>Bénéfices réinvestis</i>		- 7,8	- 0,4	9,6	- 4,0	- 6,4
<i>Autres opérations</i>		- 33,7	- 35,6	- 20,0	- 39,4	- 16,8
Étrangers en France		46,9	56,4	51,9	41,6	21,3
<i>Capital social</i>		29,9	23,1	36,0	16,6	4,7
<i>Bénéfices réinvestis</i>		2,6	- 2,8	- 4,8	0,1	2,6
<i>Autres opérations</i>		14,5	36,2	20,7	24,9	14,0
Investissements de portefeuille		40,0	24,0	- 11,2	6,2	- 26,2
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)		- 105,0	- 95,0	- 92,5	- 170,8	- 127,1
<i>Actions</i>		- 35,4	- 21,3	- 18,2	- 42,3	- 35,5
<i>Obligations et assimilés</i>		- 60,4	- 62,6	- 60,0	- 101,4	- 99,5
<i>Instruments du marché monétaire</i>		- 9,1	- 11,1	- 14,3	- 27,0	7,9
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)		145,0	119,0	81,4	176,9	100,9
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>		56,0	15,2	- 4,8	18,1	9,4
<i>Obligations et assimilés</i>		76,4	95,6	85,3	144,7	73,2
<i>Instruments du marché monétaire</i>		12,6	8,2	0,9	14,1	18,4
Produits financiers dérivés		5,1	2,8	5,5	- 6,1	6,2
Autres investissements						
(dépôts-crédits)		65,3	- 23,4	- 14,3	24,2	66,1
Autorités monétaires		- 31,3	- 13,0	- 5,6	2,6	11,1
Administrations publiques		3,7	1,7	0,6	- 2,9	3,3
Institutions financières monétaires		66,5	- 5,5	- 3,1	31,1	44,3
<i>Créances</i>		5,4	- 51,5	- 32,7	- 6,0	- 91,1
Euros		4,1	- 41,7	- 43,2	8,0	- 62,6
Devises		1,3	- 9,8	10,5	- 14,0	- 28,5
<i>Engagements</i>		61,1	46,0	29,6	37,1	135,4
Euros		27,7	27,5	44,0	12,0	52,5
Devises		33,4	18,5	- 14,4	25,1	82,9
Autres secteurs		26,4	- 6,7	- 6,2	- 6,6	7,3
<i>Créances</i>		- 0,4	0,1	- 6,6	- 10,5	- 9,2
<i>Engagements</i>		26,8	- 6,8	0,4	3,9	16,6
Avoirs de réserve		2,7	5,8	4,2	- 2,2	- 3,5
Or		0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Avoirs en droits de tirage spéciaux		- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1
Position de réserve au FMI		0,7	- 1,1	- 0,6	- 1,1	0,8
Devises étrangères		2,1	7,0	4,9	- 1,0	- 4,6
Autres créances		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL		- 32,6	- 31,4	- 15,7	13,0	17,2

(a) Chiffres non définitifs

(b) Chiffres provisoires

Les achats de titres français par les non-résidents (100,9 milliards d'euros en 2004) ont fortement baissé par rapport au montant record de 2003. La contraction, de 76 milliards d'euros, des flux d'engagements s'explique essentiellement par la baisse de 42 % des investissements en titres de dette émis par l'ensemble des résidents français : d'abord, les non-résidents ont été marginalement vendeurs nets de titres de dette émis par les « autres secteurs », qui ont poursuivi leur désendettement ; ensuite, les achats de titres émis par les IFM sont en fort recul ; enfin, les titres émis par les administrations publiques ont également été moins prisés que l'année précédente par les non-résidents, cette contraction étant encore plus marquée pour les seules valeurs du Trésor. En outre, on a observé une diminution de moitié des achats d'actions françaises en 2004.

De fortes entrées de capitaux au titre des autres investissements

Les entrées nettes de capitaux au titre des « autres investissements » se sont élevées à 66,1 milliards d'euros, dont les trois quarts résultent de transactions vis-à-vis de contreparties extérieures à la zone euro.

Les opérations des IFM (portant à 85 % sur des maturités de court terme) ont été particulièrement dynamiques et représentent les deux tiers de l'accroissement net des engagements au titre des autres investissements. Les transactions en devises des IFM, en partie liées au financement de leurs importants achats de titres émis hors de la zone euro, ont été à l'origine d'entrées nettes de 54,3 milliards d'euros, tandis que leurs opérations en euros ont occasionné des placements nets à l'étranger pour 10,1 milliards. Ainsi, entre 2003 et 2004, la part des engagements nets en devises des IFM dans leurs engagements nets totaux vis-à-vis des non-résidents est passée des deux tiers à 80 %.

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

En 2004, l'évolution des marchés de capitaux a été caractérisée par une évolution contrastée des rendements de part et d'autre de l'Atlantique, les taux d'intérêt à court terme américains se tendant nettement alors que l'ensemble des rendements en zone euro se détendait.

Les principaux marchés obligataires ont enregistré de bonnes performances au cours de l'année, les taux d'intérêt à long terme se maintenant à des niveaux historiquement bas, en dépit de la remontée des taux à court terme dans certains pays et d'une croissance mondiale forte. Dans un contexte d'abondance de liquidité, les investisseurs ont privilégié les actifs obligataires, moins risqués, au détriment des marchés d'actions. Au sein de ce secteur, la recherche de rendement a toutefois favorisé les investissements sur les titres de dette privée, en raison de rendements obligataires historiquement bas, ce qui a entraîné une nouvelle compression des *spreads* de crédit.

Cette recherche de rendement a pu motiver des stratégies d'options, qui ont renforcé la tendance de baisse de la volatilité implicite sur l'ensemble des marchés (cf. l'encadré n° 6 sur « La baisse de la volatilité »).

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

4.1.1. L'apport de liquidité au système bancaire

Le besoin de liquidité du secteur bancaire de la zone euro s'est fortement accru en 2004, passant en moyenne de 242 milliards d'euros, en 2003, à 312 milliards. Cette évolution s'explique par la croissance importante de la circulation fiduciaire (14,7 %).

Ce besoin de refinancement a été comblé à hauteur de 77,5 % par les opérations principales de refinancement réalisées par l'Eurosystème et à hauteur de 22,5 % par les opérations à long terme, dont la part dans le refinancement s'est accrue par rapport à 2003.

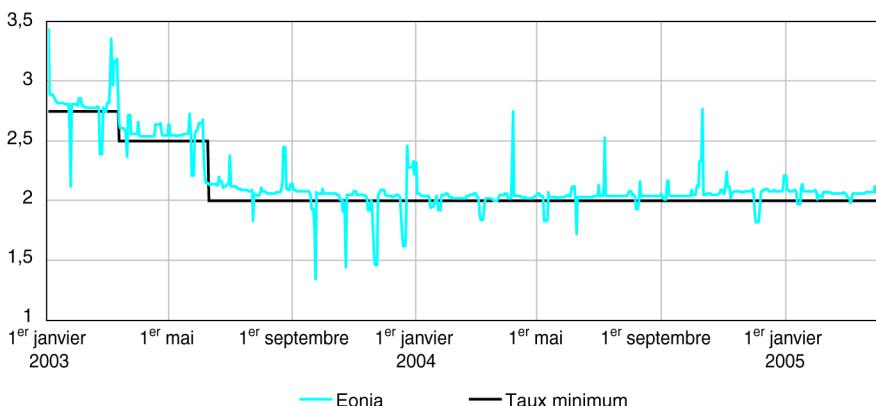
La réforme du cadre opérationnel de l'Eurosystème a été mise en œuvre en mars 2004. Elle a consisté en un raccourcissement de la maturité des opérations principales de refinancement (ramenée de deux semaines à une semaine) et un changement des dates des périodes de constitution des réserves obligatoires. Cette réforme a permis de faire disparaître les phénomènes d'insuffisance de soumissions lors des appels d'offres hebdomadaires. La plus grande transparence de la politique de communication de la Banque centrale européenne (BCE) en matière d'orientation de sa politique d'allocation de liquidité (publication systématique de l'allocation théorique neutre) a aussi contribué à améliorer le fonctionnement du dispositif de refinancement et à réduire la volatilité du taux de

NB : Sauf mention spéciale, les chiffres repris dans les graphiques du chapitre sont extraits de bases de données Bloomberg ou Reuter.

l'argent au jour le jour. Au total, le taux Eonia est resté en moyenne très proche du taux minimum des appels d'offres, puisque l'écart moyen est revenu de 5,5 points de base en 2003 à 4,5 points en 2004, la volatilité de cet écart s'inscrivant également en baisse significative.

Eonia et taux minimum des appels d'offres

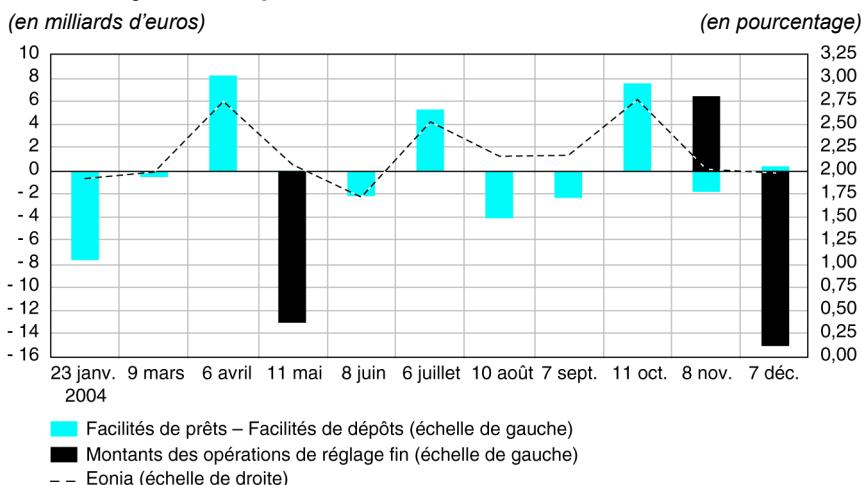
(en pourcentage)



L'amélioration de la qualité des prévisions des différents « facteurs autonomes » ayant une influence sur les besoins de liquidité du secteur bancaire s'est poursuivie en 2004, grâce aux efforts de l'ensemble des banques centrales de la zone euro : alors que le montant cumulé des erreurs à 5 jours s'élevait en moyenne à 6,2 milliards d'euros en 2003, il est tombé à 4,35 milliards en 2004. La Banque de France a, pour sa part, amélioré de façon significative la justesse de ses prévisions de liquidité, en particulier sur les rubriques des billets en circulation, des effets en cours de recouvrement, et du compte du Trésor auprès de la Banque de France.

La qualité de ces prévisions a pris une importance accrue avec le nouveau cadre opérationnel, dans lequel aucun appel d'offres régulier n'intervient pendant les cinq jours ouvrés qui s'écoulent systématiquement entre la dernière opération hebdomadaire et la fin de période de constitution des réserves obligatoires. Toutefois, à trois reprises en 2004 (contre une en 2003), des déséquilibres ponctuels de liquidité en fin de période de réserves ont amené l'Eurosystème à procéder à des opérations de réglage fin. Deux de ces opérations ont consisté en des reprises de liquidité à taux fixe (le 11 mai et le 7 décembre pour des montants s'élevant à, respectivement, 13 milliards d'euros et 15 milliards), la troisième opération étant une injection de liquidité à taux variable (le 8 novembre, pour un montant de 6,5 milliards).

Recours aux facilités permanentes nettes et opérations de réglage fin le dernier jour de la période de constitution de réserves



L'augmentation du besoin de refinancement du système bancaire et le raccourcissement de la maturité de l'opération principale de refinancement ont favorisé une hausse du nombre de participants à ces opérations, puisque 320 banques y ont pris part, en moyenne, contre 267 en 2003. Le nombre de participants en France est demeuré stable, autour de treize. Les banques françaises ont obtenu, aux opérations principales de refinancement, en moyenne 13,5 milliards d'euros (+ 38 % par rapport à 2003) et 630 millions dans le cadre des opérations à long terme (+ 8 %).

4.1.2. Les réserves obligatoires

Le nombre d'établissements de crédit implantés en France soumis au dispositif de réserves obligatoires a poursuivi sa diminution, s'établissant en moyenne à 924, ce qui représente une baisse de 4,8 % par rapport à 2003.

Le montant moyen des réserves obligatoires à constituer quotidiennement par ces établissements a, en revanche, progressé de 7,7 %, à 25 milliards d'euros, la part dans les réserves obligatoires de la zone euro demeurant inchangée, à 18 %.

4.2. Les marchés de taux d'intérêt en euros

Les taux d'intérêt à court et moyen termes sont restés assez stables en 2004 dans la zone euro, en liaison avec le maintien du taux directeur de la BCE à 2 %. En revanche, les rendements à plus long terme ont connu une baisse significative.

4.2.1. Quasi-stabilité des taux d'intérêt à court terme

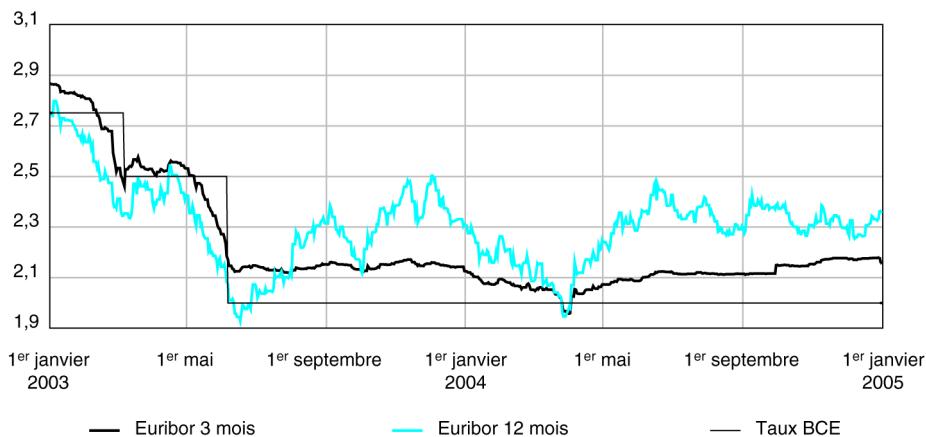
En 2004, les taux directeurs de l'Eurosystème sont demeurés inchangés, le taux minimum de soumission aux appels d'offres restant à 2 %, niveau fixé lors de la réunion du Conseil des gouverneurs du 5 juin 2003. Dans ce contexte, les mouvements de la courbe des rendements monétaires ont principalement reflété les modifications des anticipations de taux d'intérêt :

- jusqu'à la fin du premier trimestre, des anticipations de poursuite du mouvement de baisse des taux directeurs ont favorisé une détente significative des rendements monétaires, le taux à 1 an s'établissant, au plus bas, à 1,87 % ;
- ceux-ci ont, à compter du 26 mars, amorcé une nette remontée, en liaison avec le retour des anticipations de taux d'intérêt, provoqué par la confirmation d'un redressement de la croissance en Europe au premier semestre et par l'accent mis par la BCE sur les risques en matière de perspectives d'inflation ;
- à partir du troisième trimestre, les incertitudes sur le maintien de ce rythme de croissance en raison, notamment, de la hausse des cours du pétrole, ont entraîné une légère détente des rendements à 1 an.

Sur l'année, le taux Euribor 3 mois n'a, au total, augmenté que de 3 points de base, à 2,15 %, et le taux Euribor 12 mois de 6 points, à 2,36 %.

Euribor au comptant et taux directeur de la BCE

(en %)



Illustrant un certain consensus sur un scénario de relative stabilité des taux directeurs de la BCE au cours des premiers mois de l'année 2005, la volatilité implicite des options sur contrats *futures* Euribor 3 mois a baissé de façon significative pour s'établir à 15 % en fin d'année.

4.2.2. Détente des taux d'intérêt à long terme

Réduction progressive de l'écart entre taux d'intérêt à court et à long termes

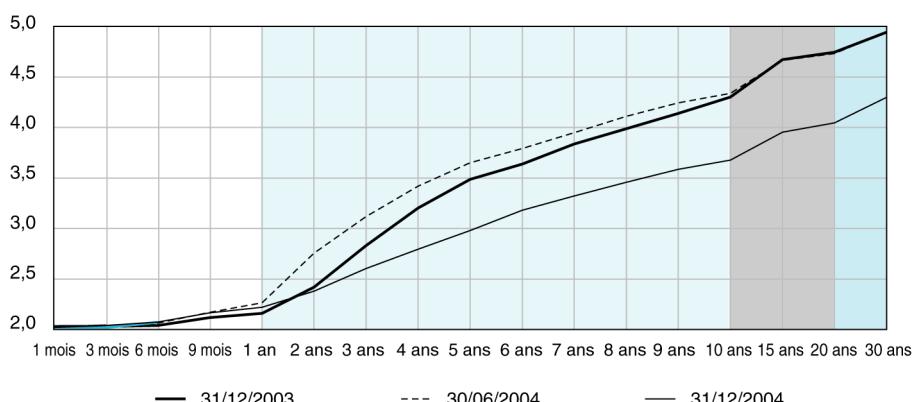
Les rendements sur le secteur court du compartiment obligataire (2 ans) ont largement évolué dans le sillage des taux monétaires et observé les mêmes revirements. Au total, le taux d'intérêt à 2 ans français s'est détendu, sur l'année, de 4 points de base, à 2,38 %.

Les rendements à plus long terme ont enregistré un recul beaucoup plus marqué : à partir du troisième trimestre, ils se sont inscrits en baisse sensible, en partie en raison de craintes en matière de croissance suscitées, notamment, par la forte hausse du prix du pétrole et de l'euro. Les flux de réallocations de portefeuilles des investisseurs internationaux vers la dette européenne au détriment de la dette américaine ont également pu contribuer à ce mouvement, en favorisant un découplage entre rendements longs américains et européens.

Sur l'ensemble de l'année, le rendement des titres d'État français à 10 ans s'est ainsi détendu de 62 points de base, clôturant à 3,68 % et redescendant à ses plus bas niveaux depuis juin 2003. La courbe des rendements des titres d'État français s'est, parallèlement, fortement aplatie, l'écart entre les taux d'intérêt à 10 ans et à 2 ans revenant de 188 points de base à 130 points.

Courbe de rendements obligataires d'État français

(en %)



NB : Pour une meilleure lisibilité, l'échelle de temps est variable.

Évolution des rendements réels et des points morts d'inflation

La baisse des rendements nominaux à long terme s'est accompagnée d'un recul encore plus marqué des rendements réels, le taux d'intérêt réel à 10 ans français s'établissant à 1,38 % en fin d'année, contre 2,10 % au début de celle-ci. Il en a résulté une légère hausse des points morts d'inflation dans la zone euro, ces derniers progressant d'environ 10 points de base et clôturant à environ 2,2 % sur les maturités de 10 ans. Cette déterioration des points morts est consécutive à la forte hausse des cours du pétrole, susceptible de générer des effets de second tour, et au maintien du rythme de l'inflation de la zone euro au-delà du seuil des 2 %. Elle a, en outre, pu être alimentée par la réforme de l'épargne administrée (livrets A) en France, adoptée en juillet 2003, qui a soutenu une forte demande de titres indexés sur l'inflation française de la part des institutions financières ayant des livrets à leur passif.

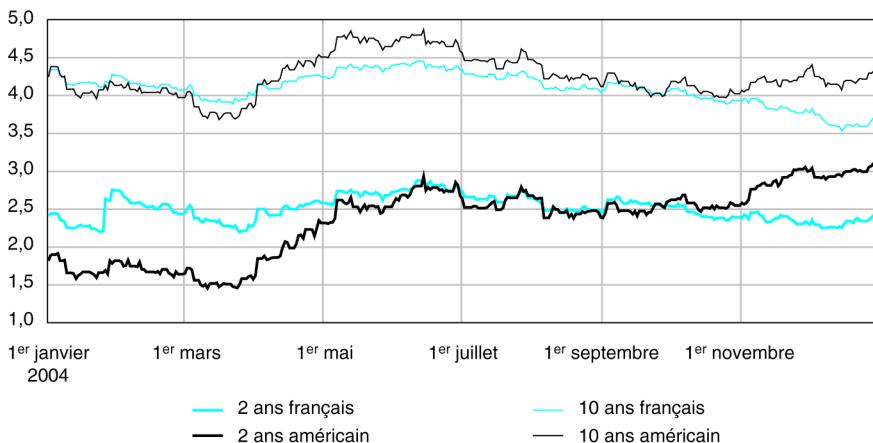
Fort élargissement du différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et l'Europe

Aux États-Unis, les resserrements monétaires opérés par le Système fédéral de réserve, qui a relevé son taux objectif des fonds fédéraux à cinq reprises au cours de l'année, le portant de 1,00 % à 2,25 %, ont entraîné une forte hausse des rendements obligataires à 2 ans américains. En conséquence, le différentiel de rendement vis-à-vis de la zone euro s'est inversé : alors que le taux à 2 ans français dépassait de 60 points de base le taux à 2 ans américain en janvier, il a clôturé l'année à 68 points de base en dessous.

Sur la partie longue de la courbe obligataire, le mouvement d'inversion a été moins marqué, les rendements à 10 ans américains s'étant significativement détendus au second semestre, après leur hausse initiale : l'écart de taux, négligeable au début de l'année, se situait à 54 points de base en faveur des taux américains en fin d'année.

Rendements des titres d'État

(en %)



Stabilité des écarts de taux souverains intra-européens

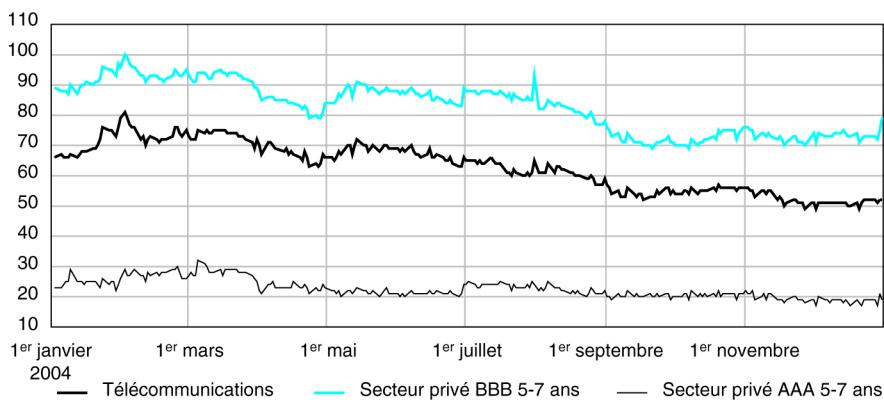
Les écarts de rendements entre les titres d'État des différents pays de la zone euro sont restés stables en 2004. La dégradation des performances budgétaires de certains pays n'a pas eu d'impact significatif. Sur les titres de maturité 10 ans, l'écart de taux d'intérêt le plus important (entre les taux allemands et grecs) ne s'est que temporairement élargi et a clôturé l'année sur des niveaux proches de ceux de fin 2003, légèrement supérieurs à 10 points de base.

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

Après une forte compression en 2003, les écarts de taux d'intérêt entre titres privés et souverains ont continué de se réduire en 2004, grâce à l'amélioration de la rentabilité des entreprises, mais avec des variations différencierées suivant les secteurs : les primes de signature des entreprises notées BBB ont significativement diminué, revenant de 88 points de base à 76 points. Le secteur des télécommunications a connu la réduction la plus importante (- 16 points de base) des primes de signature, grâce à la restauration de la profitabilité et aux mesures de désendettement des grandes entreprises de ce secteur.

Écarts de rendements à 5 ans contre titres d'État

(en points de base)

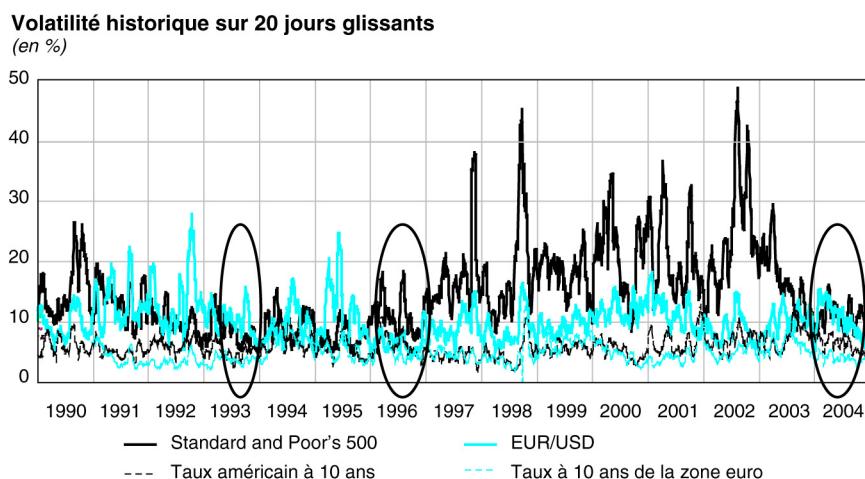


Source : Merrill Lynch

Encadré n° 6

La baisse de la volatilité

La situation des marchés en 2004 a été caractérisée par une nette baisse de la volatilité, aussi bien historique qu'implicite. Cette situation est notable à deux égards : d'une part, elle intervient après plusieurs années de volatilité forte (entre 1998 et 2003) et, d'autre part, elle a concerné la plupart des grands marchés de change, de taux d'intérêt et d'actions européens, américains et japonais, une configuration qui n'est apparue que deux autres fois depuis le début des années quatre-vingt-dix (fin 1993 et fin 1996). Cette basse volatilité est d'autant plus surprenante, notamment sur les marchés obligataires, qu'un retournement du cycle monétaire s'est amorcé aux États-Unis.



NB : Les ovales indiquent les périodes de plus de 2 mois pendant lesquelles la volatilité historique a été inférieure à sa moyenne sur tous les marchés.

S'agissant des marchés de taux d'intérêt, la basse volatilité a coïncidé en 2004 avec de faibles taux d'intérêt, aussi bien à court qu'à long terme, ainsi qu'avec une réduction des spreads de crédit. Cette configuration globale de marché trouve son origine dans une conjonction de facteurs :

- l'absence de crise ou de choc majeur, à l'inverse des années précédentes marquées successivement par les crises asiatique et russe, le dégonflement de la bulle internet, les événements du 11 septembre 2001, les scandales Enron, Worldcom et Parmalat, puis la guerre en Irak ;
- dans ce contexte, une croissance économique mondiale assez régulière, l'amélioration de la profitabilité des entreprises et une inflation contenue ayant permis aussi bien une amélioration générale des fondamentaux de crédit que l'établissement d'anticipations consensuelles de durcissement graduel de la politique monétaire du Système fédéral de réserve américain ;
- par ailleurs, l'abondance mondiale de liquidités a pu contribuer à la mise en place, par certains intervenants, de stratégies de prise de risques et de recherche de rendement sous la forme de prises de position sur des produits dérivés ou structurés (ventes d'options par des intervenants, comme les fonds spéculatifs, ou augmentation des émissions de Collateralised Debt Obligations — CDO).

Face à la baisse de la volatilité, il importe que les participants de marché restent vigilants. Dans le passé, de telles périodes de basse volatilité n'ont pas duré longtemps et, lorsqu'elles ont cessé, les primes de risque ont augmenté, en général. Il est donc nécessaire d'anticiper, autant que possible, la possibilité d'un tel retournement par une gestion rigoureuse des risques (voir aussi sur ces thèmes les derniers numéros de la Revue de la stabilité financière de la Banque de France).

4.2.3. L'activité sur les marchés de taux d'intérêt

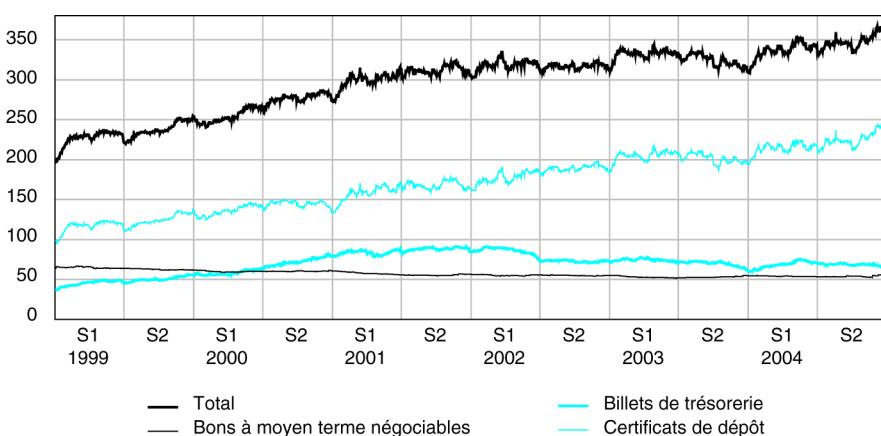
L'activité sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc a baissé de 12,2 % en 2004, selon les données recueillies auprès des banques du panel de l'Eonia. Au sein de ce panel, la part déclarée par les établissements de crédit français a décrû, s'établissant à 17,4 % en 2004, contre 23,6 % l'année précédente : le volume quotidien moyen de prêts en blanc est revenu à 6,1 milliards d'euros, contre 9,5 milliards en 2003.

L'activité sur le marché de la pension livrée sur titres français s'est également inscrite en baisse. Selon les statistiques d'Euroclear France, l'activité mensuelle moyenne sur ce compartiment a diminué de 4 %, à 635 milliards d'euros, contre 663 milliards en 2003. La proportion d'opérations traitées à taux variable est restée stable, à environ 70 % du montant total traité sur le marché de la pension livrée.

L'activité sur les opérations de swaps de taux d'intérêt a nettement augmenté, en liaison, notamment, avec le recours accru à l'usage des plateformes électroniques de courtiers, entraînant une augmentation de la liquidité et des volumes négociés.

Encours quotidiens de TCN

(toutes devises confondues, en milliards d'euros)



Source : Base de données Banque de France

L'activité sur le marché primaire des titres de créances négociables (TCN) a, dans l'ensemble, été soutenue, avec une hausse de 15 % de l'encours, à 357,1 milliards d'euros, contre 309,7 milliards à la fin de l'exercice précédent. Toutefois, les différents segments du marché ont progressé à des rythmes variables.

- Le segment des *certificats de dépôt* a été le secteur le plus dynamique du marché. L'encours s'est accru de 23 %, à 239 milliards d'euros, contre près de 195 milliards fin décembre 2003. Ce surcroît d'activité résulte principalement de l'arrivée de nouveaux émetteurs, exclusivement non résidents, souhaitant diversifier leurs sources de financement auprès d'investisseurs nationaux (OPCVM en particulier) et autorisés, par le décret d'août 2004 pris en application de la loi de sécurité financière, à utiliser la langue anglaise pour la rédaction de la documentation financière. L'encours émis par les émetteurs non résidents s'est ainsi accru de 46 %, représentant dorénavant près de 11,5 % de l'encours total, contre 9,5 % un an auparavant.

- L'encours des *billets de trésorerie* a légèrement progressé, à 63,8 milliards d'euros à fin 2004 (contre 60,6 milliards à fin 2003). La relative faiblesse des taux de marché a incité trois collectivités locales, trois entreprises (dont une non résidente) et l'Unedic à élargir leurs palettes de modes de financement aux billets de trésorerie. La Cades, en réactivant son programme de billets pour financer en partie l'Acoss, est également redevenue un émetteur majeur du marché. Les véhicules de titrisation constituent toujours un compartiment important du marché et représentaient, fin décembre, près du tiers de l'encours de billets.

- Le marché des *bons à moyen terme négociables* a été stable en termes d'encours (54,3 milliards d'euros à fin 2004, après 54,6 milliards à fin 2003) et demeure extrêmement concentré (les deux premiers émetteurs, sur plus de 160, cumulant près de 40 % de l'encours total).

L'activité sur le marché obligataire a augmenté de 2,8 %, la capitalisation obligataire de la place de Paris se situant, au 31 décembre, à 892,4 milliards d'euros. Cette progression est principalement imputable à la capitalisation du marché obligataire d'État, qui a crû de 7,6 %, celle des sociétés non financières ayant baissé de 15 %, tandis que le segment des établissements de crédit restait stable.

Les émissions brutes d'OAT ont nettement progressé, à près de 77 milliards d'euros (dont 24 milliards d'obligations indexées sur l'inflation française et européenne), contre 67 milliards en 2003.

4.3. Le marché des actions

4.3.1. La progression des marchés européens

Les marchés boursiers européens ont consolidé leurs gains de 2003, bénéficiant de la restauration de la profitabilité des entreprises et d'une croissance mondiale dynamique.

Les indices actions mondiaux n'ont pas enregistré de variation remarquable, évoluant sans direction précise tout au cours de l'année avant de rebondir modestement au dernier trimestre, les tensions géopolitiques et les risques terroristes compensant l'amélioration de la rentabilité des entreprises cotées.

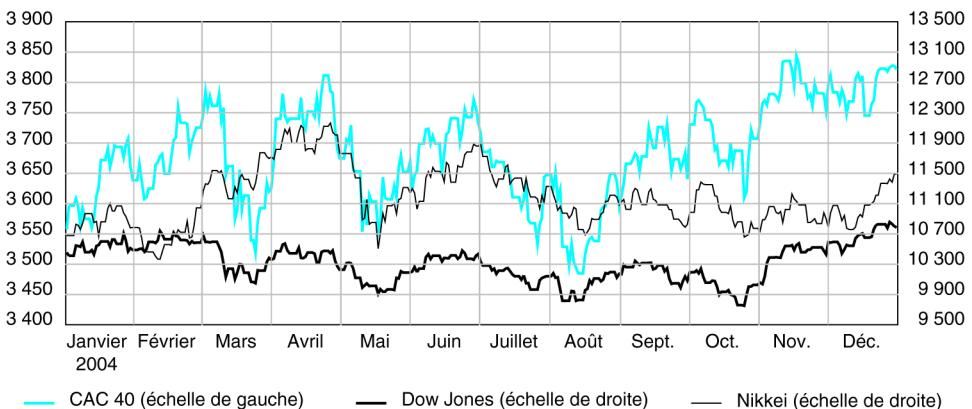
Évolution des indices boursiers

	(niveau en points et variations au 31 décembre en %)		
	Niveau fin 2004	Variation 2004/2003	Variation 2003/2002
Indices larges			
CAC 40	3 821,16	7,40	16,12
DAX	4 256,08	7,34	37,08
EuroStoxx 50	2 774,77	4,30	10,50
FTSE	4 814,30	7,54	13,62
Dow Jones	10 783,00	3,15	25,32
Nikkei	11 488,76	7,61	24,45
Indices technologiques			
ITCAC	940,76	- 0,43	52,88
Nasdaq	2 175,44	8,59	49,58

Principaux indices boursiers

(en points)

(en points)



La plupart des secteurs ont évolué positivement en 2004. Dans un contexte d'incertitudes alimentées par la hausse des cours du pétrole et des mouvements significatifs sur les marchés de change, les investisseurs ont accordé leur préférence à des valeurs assurant généralement une rentabilité régulière, telles que les entreprises des secteurs de l'eau et de l'énergie ou les spécialistes de la chimie. En revanche, les valeurs technologiques ont été pénalisées, notamment celles du secteur des semi-conducteurs. Enfin, si la montée des cours du pétrole a été un facteur défavorable pour la plupart des secteurs (notamment le tourisme), elle a favorisé les compagnies pétrolières, en nette progression sur l'année. De même, la progression de la demande mondiale de métaux et la hausse de leurs cours ont permis une bonne performance boursière des entreprises sidérurgiques et des compagnies minières.

4.3.2. L'activité sur les marchés boursiers

L'évolution des volumes traités sur Euronext Paris a été contrastée. Sur le compartiment au comptant, le nombre moyen de transactions s'est établi à environ 520 000 opérations par jour et les montants échangés quotidiennement à 5 milliards d'euros, en recul de 6 % par rapport à l'année 2003. En revanche, sur les marchés dérivés, les volumes échangés (contrats à terme et options) sur actions et indices boursiers se sont accrus de 19 %, avec une moyenne de 1,8 million de transactions quotidiennes, contre 1,6 million en 2003.

Les capitalisations boursières ont augmenté sur les principaux compartiments de la place de Paris, en liaison avec la progression des cours. Ainsi, fin décembre 2004, la capitalisation boursière du Premier marché s'établissait à 1 093 milliards d'euros, et celle du Second marché à 48 milliards, traduisant des augmentations respectives de 7 % et 11 %. En revanche, la capitalisation boursière du Nouveau marché a diminué, revenant à 6 milliards d'euros.

4.4. Le marché de la titrisation

Après une faible activité au cours de ces dernières années, le marché de la titrisation a enregistré en 2004 une très nette reprise des volumes d'émissions publiques de parts de fonds communs de créances (FCC), ainsi qu'un profond aménagement de son cadre juridique. Néanmoins, ces volumes sont restés en retrait

par rapport aux flux observés ailleurs en Europe, en particulier sur les marchés britannique, italien et espagnol.

Par ailleurs, la titrisation de créances commerciales *via* des « conduits » émetteurs de billets de trésorerie, qui avait continûment progressé depuis sa création en 1995 en France, a pour la première fois enregistré une baisse de son activité en 2004, avec l'arrivée à échéance d'un important programme.

Évolution du cadre juridique

Dans le but d'adapter la réglementation aux évolutions du marché et de renforcer la sécurité des opérations, des modifications importantes ont été introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003. Ces dispositions ont fait l'objet d'un décret d'application pris en Conseil d'État en date du 24 novembre 2004.

Ce nouveau dispositif législatif et réglementaire permet aux FCC d'émettre des titres de créance, en particulier des billets de trésorerie, de détenir des liquidités et de conclure des contrats constituant des instruments financiers à terme, notamment des dérivés de crédit, leur ouvrant ainsi la possibilité de réaliser des opérations de titrisation synthétique. Les fonds pourront aussi procéder à des opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres et céder des créances avant qu'elles ne soient échues ou déchues de leur terme, ce qui leur permettra de mettre en œuvre une gestion dynamique de l'actif. De plus, le fonctionnement des FCC est sécurisé en introduisant, notamment, la possibilité de créer un compte à affectation spéciale appelé à recevoir le produit du recouvrement des créances acquises et en renforçant la séparation des différents compartiments des fonds.

Opérations publiques réalisées en 2004

Le montant des émissions de parts de FCC s'est élevé à 6,57 milliards d'euros en 2004 pour ce qui concerne les opérations par appel public à l'épargne. En très nette progression d'une année à l'autre, ce volume se situe à un niveau proche des sommets atteints au milieu des années quatre-vingt-dix.

En outre, un FCC, créé en 2004 pour titriser des prêts à l'habitat, a pour la première fois émis des obligations, comme le permet le nouveau cadre juridique.

Le nombre de FCC a de nouveau diminué (trente-sept fonds actifs à la fin 2004, contre quarante-neuf un an plus tôt), le nombre de fonds venant à échéance ayant été plus élevé que celui des créations. En effet, la possibilité de créer des compartiments dans des fonds existants limite la nécessité de créer de nouveaux fonds. Au total, l'encours de parts de FCC émises par appel public à l'épargne s'élevait à plus de 20 milliards d'euros à fin 2004, en progression de près de 13 % d'une année à l'autre.

FCC : nombre de fonds, montant des émissions et de l'encours

(nombre de FCC en unités, montants et encours en millions d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Fonds lancés	17	10	5	2	4	2	3	2
Fonds actifs au 31 décembre	101	102	94	79	71	58	49	37
Montant des parts ou obligations émises	9 241	4 672	3 978	1 633	3 622	5 566	3 573	6 571
Encours	19 723	20 646	16 528	14 924	15 329	17 280	18 515	20 270

La majorité des opérations publiques a continué de porter sur des prêts à l'habitat (73 % des parts émises), le reste étant constitué, pour une large part, d'opérations sur des crédits automobile (15 %) et, de façon plus spécifique, d'une opération de titrisation d'un prêt pour le rachat d'une société (*leveraged buyout* – LBO) couplé à la titrisation du financement de la flotte de véhicules industriels de cette même société.

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

Le marché des opérations de titrisation d'actifs refinancés par des billets de trésorerie a connu une croissance soutenue depuis 1995, date de lancement de la première opération de ce type. Les encours correspondants ont cependant sensiblement diminué en 2004 (- 15 %). Ainsi, la part des lignes de billets de trésorerie adossées à des actifs titrisés est revenue de près de 38 % à fin 2003 à 31 % environ à fin 2004. Cette évolution est principalement due à l'arrêt d'un important programme d'émission.

Le nombre des programmes d'émission s'est nettement réduit, trois programmes ayant été interrompus alors qu'aucun nouveau programme n'a été lancé, ramenant le nombre total de véhicules émetteurs en fin d'année à treize, au lieu de seize à fin 2003.

Ces montages servent principalement à refinancer des opérations de titrisation de créances commerciales, le plus souvent dans le cadre de programmes « multi-cédants » prévoyant des rechargements successifs des portefeuilles de créances sous-jacents. Au total, le marché est de plus en plus concentré, les trois plus gros émetteurs (ayant des encours entre 3 milliards d'euros et 4 milliards) représentant plus de 50 % des encours des billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés.

Encours de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés		
	Nombre de programmes	Encours de billets (en milliards d'euros)
Décembre 2000	16	12,3
Décembre 2001	18	18,2
Décembre 2002	18	21,6
Décembre 2003	16	23,1
Décembre 2004	13	20,0

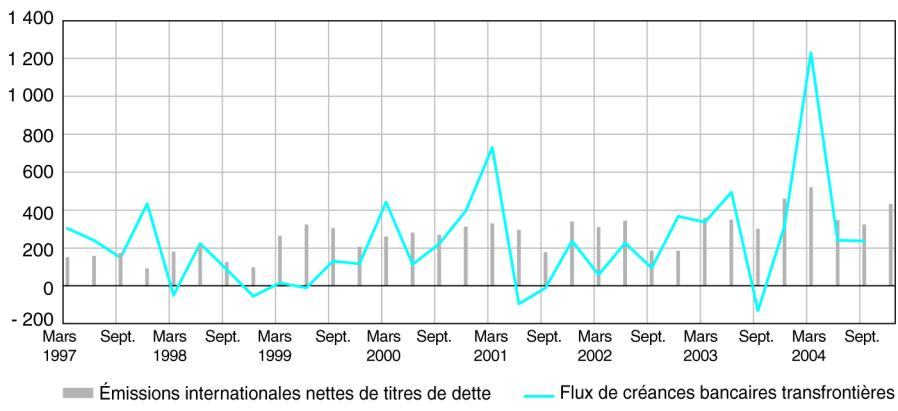
4.5. L'activité bancaire et financière internationale

L'évolution des transactions financières internationales peut être appréhendée à travers deux types de statistiques collectées par la Banque des règlements internationaux (BRI). Il s'agit, d'une part, des émissions internationales de titres de dette et, d'autre part, des créances bancaires transfrontières détenues par les banques résidant dans les pays déclarants¹.

¹ Les statistiques de la Banque des règlements internationaux (BRI) relatives à l'activité bancaire internationale au quatrième trimestre 2004 n'étaient pas disponibles à la date de rédaction. En revanche, les statistiques des émissions internationales de titres de dette en 2004 ont été publiées.

Créances bancaires transfrontières et émissions internationales de titres

(en milliards de dollars)



Source : BRI

4.5.1. Les émissions internationales de titres de dette

Les émissions internationales nettes de titres de dette ont atteint en 2004 le montant record de 1 623,9 milliards de dollars, en hausse de 11 % par rapport à 2003. Cette augmentation concerne, essentiellement, les institutions financières, les entreprises privées non bancaires ayant, en revanche, diminué leurs émissions nettes de 38 %.

En liaison avec la remontée des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis, la part des obligations à taux fixe dans les émissions totales nettes d'obligations a baissé, de 71 % à 60 %.

La part de la France dans les émissions internationales a légèrement fléchi, à 7,6 %, contre 8,8 % un an auparavant.

Les émissions en euros ont représenté 52 % du total des émissions, contre 25 % pour le dollar. Ainsi, à fin décembre 2004, 47 % du stock total de titres internationaux de dette était libellé en euros (+ 3 points sur un an), contre 36 % pour le dollar (- 4 points sur un an). En plus de l'effet mécanique lié à la hausse de l'euro, cette évolution peut être expliquée par une internationalisation croissante des émissions en euros : les pays autres que ceux de la zone euro représentent désormais 26 % des émissions en monnaie unique, contre 22 % un an plus tôt.

4.5.2. L'activité bancaire transfrontière

Les créances bancaires transfrontières des banques déclarant à la BRI¹ ont progressé de 11 % sur les neuf premiers mois de 2004. La part des créances interbancaires dans le stock total de créances transfrontières reste égale à 64 %, mais la progression des créances vis-à-vis des secteurs non bancaires est un peu plus marquée (+ 12 %).

Le stock de prêts transfrontières des banques déclarantes ayant progressé moins vite sur les neuf premiers mois de l'année (8 %), la part des prêts dans le total des

¹ Les pays déclarants sont au nombre de trente-huit : ceux de l'UE-15, le Brésil, le Canada, le Chili, Hong Kong, l'Inde, le Japon, la Norvège, le Panama, Singapour, la Suisse, Taiwan, la Turquie, les États-Unis, le Mexique, l'Australie, les Bahamas, Bahreïn, les Bermudes, les îles Caïman, Guernesey, Jersey, l'île de Man et les Antilles néerlandaises.

créances transfrontières est en léger recul, à 72 %, contre 74 % neuf mois auparavant.

Enfin, la ventilation par monnaies de ces créances est restée à peu près stable sur les neuf premiers mois de 2004 : le dollar représente toujours environ 42 % du total des créances transfrontières déclarées, contre un peu plus de 40 % pour l'euro¹.

Encadré n° 7

L'activité sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris en avril 2004

La dernière édition de l'enquête triennale coordonnée par la Banque des règlements internationaux (BRI), à laquelle 52 banques centrales ont participé, a recensé l'activité sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré au cours du mois d'avril 2004. La Banque de France a centralisé les données relatives à la place de Paris, à partir d'une enquête effectuée auprès de 40 établissements résidant en France, quelle que soit leur nationalité d'origine.

Change traditionnel

Les transactions sur les marchés de change traditionnel ont progressé de 33 % entre avril 2001 et avril 2004, leur montant quotidien net s'établissant à 64 milliards, en contre-valeur dollar (cvd)¹. Cette évolution fait suite à la baisse qui avait été enregistrée en 2001 en raison de la disparition des transactions entre monnaies de la zone euro. Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, certains investisseurs ont, en effet, choisi d'augmenter les performances de leur portefeuille par des prises de position sur les marchés de change ou bien de gérer de manière plus active le risque de change résultant de leurs prises de position sur des actifs libellés en devises internationales.

La place de Paris conserve en avril 2004 son neuvième rang mondial (et deuxième rang de la zone euro) en termes d'activité sur les marchés de change traditionnel. La place de Londres maintient sa position dominante (31 %), devant celle de New York (19 %).

La plus grande diversification des devises traitées par les déclarants s'est traduite par un recul des transactions impliquant l'euro, en 2004 : la monnaie unique intervient dans 59 % des transactions de change traditionnel, contre 73 % en 2001. Le dollar reste, quant à lui, impliqué dans 89 % des transactions, contre 93 % en 2001². Le couple de devises le plus traité demeure de loin le couple EUR/USD, avec une part de marché néanmoins en recul (47 %, contre 66 % en 2001).

L'activité transfrontière représente désormais 80 % de l'activité de change traditionnel sur la place de Paris, contre 74 % il y a trois ans. Enfin, la concentration du marché a continué de s'accroître : en avril 2004, les dix premières banques de la Place ont réalisé 97 % de l'activité, contre 91 % en 2001.

¹ Une part de la hausse est imputable à la dépréciation du dollar des États-Unis sur la période.

² L'ensemble des parts relatives de chaque monnaie représente un total de 200 %, chaque transaction impliquant deux devises.

.../...

¹ À noter que l'écart, à fin décembre 2002, entre les parts des deux monnaies était de 9 points (45 % pour le dollar, contre 36 % pour l'euro).

Produits dérivés de change et de taux négociés de gré à gré

L'activité sur les produits dérivés de gré à gré a plus que doublé entre avril 2001 et avril 2004, pour représenter une moyenne quotidienne nette de 154 milliards (cvd). La progression est plus forte pour les produits dérivés de taux (132 %) que pour les produits dérivés de change (50 %), qui ne représentent que 2 % de l'activité totale. Cet essor peut, notamment, s'expliquer par des politiques de couverture et d'arbitrage beaucoup plus actives dans un contexte de sophistication croissante des acteurs financiers. Les swaps de taux, avec un montant quotidien net de 118 milliards (cvd), sont restés de loin l'instrument privilégié des intervenants, qui cherchent de plus en plus à affiner leur profil de risque et utilisent cet instrument, soit dans une optique de couverture, soit pour des prises de positions sur leurs anticipations de taux d'intérêt.

Les banques résidant en France, très actives sur ces marchés, ont vu leur part progresser sur la période et représenter désormais 10 % de l'activité quotidienne mondiale. Paris redevient ainsi la troisième place financière mondiale sur les produits dérivés de gré à gré, derrière Londres (43 %) et New York (23 %).

Les opérateurs sur produits dérivés de taux ont continué de privilégier l'euro, même si sa part de marché est en recul (65 %, contre 75 % en 2001). Cette baisse a essentiellement profité aux opérations sur le dollar (20 %, contre 16 %) et sur la livre sterling (8 %, contre 3 %).

L'activité transfrontière sur les produits dérivés de taux et de change a représenté, respectivement, 72 % et 84 % de l'activité totale. D'autre part, les dix banques les plus actives de la Place ont réalisé, en 2004, 96 % du volume enregistré sur les produits dérivés de taux et 98 % sur les produits dérivés de change.

Pour plus d'information, se reporter au Bulletin de la Banque de France de novembre 2004, disponible sur son site internet (www.banque-france.fr).

5. Le système bancaire et financier

Le secteur bancaire et financier français a poursuivi le mouvement de consolidation et de rationalisation de ses structures qui a contribué, depuis plusieurs années, à l'amélioration, puis au maintien, d'une rentabilité maîtrisée et d'une assise financière permettant de résister à des chocs potentiels importants, comme l'a montré l'exercice d'évaluation du système financier français par le Fonds monétaire international (FMI). La rentabilité bancaire a été très influencée en 2004 par la bonne tenue de la banque de détail et par les bons résultats de l'activité internationale. On a aussi observé une forte baisse du coût du risque justifiée par l'amélioration des conditions économiques qui, néanmoins, ne doit pas aboutir à une baisse de vigilance et à une dégradation de la couverture des risques.

L'évolution du contexte institutionnel et réglementaire a été marquée en 2004 par l'impact des travaux internationaux dans les domaines des services financiers (stratégies post-Plan d'action pour les services financiers), de la surveillance prudentielle (finalisation des travaux du Comité de Bâle et transposition européenne, création du Comité européen des contrôleurs bancaires) et des normes comptables (application des *International Accounting Standards – IAS* et *International Financial Reporting Standards – IFRS*, aux comptes consolidés des sociétés cotées à partir du 1^{er} janvier 2005). Les dispositions de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière (LSF) ont fait l'objet de compléments réglementaires et d'une large mise en œuvre.

5.1. La situation du secteur bancaire et financier

5.1.1. Les évolutions du secteur bancaire et financier

En 2004, la consolidation du secteur bancaire français a connu, avec l'opération « refondation » du groupe des caisses d'épargne, un nouveau rapprochement entre des structures mutualistes et des structures commerciales, aboutissant à la création de l'un des tout premiers groupes bancaires au niveau national.

La Caisse nationale des caisses d'épargne (CNCE) a pris, d'une part, le contrôle d'Eulia, compagnie financière gérée en commun par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et la CNCE, qui s'était vu transférer, fin 2001, les activités concurrentielles des deux groupes (hors activités des trente et une caisses d'épargne et de prévoyance) et, d'autre part, le contrôle direct de la banque CDC Finance-CDC Ixis. L'ultime étape, engagée en décembre 2004, doit aboutir à l'absorption des entités acquises.

Parallèlement, la CNCE a structuré les principaux métiers du groupe. Pour organiser le pôle « banque de gros », ont été créées une banque de financement et d'investissement, Ixis Corporate & Investment Bank, issue de la transformation en banque de la société financière CDC Ixis Capital Markets, et une nouvelle banque, Ixis Investor Services, en charge, notamment, de la conservation et tenue de comptes titres pour le groupe. La mise en place du pôle « banque commerciale » a comporté, outre le pôle PME autour de la Banque SanPaolo, l'organisation d'un pôle immobilier professionnel « Immopro », sous l'égide du Crédit foncier de France, avec l'acquisition de la banque Entenial auprès de la Banque AGF et le changement de contrôle, à l'intérieur du groupe, de quatre sociétés financières (Cicobail, Cinergie, Mur Écureuil et Socfim).

Le mouvement de rationalisation des structures de nombreux groupes français et étrangers s'est poursuivi.

Dans le prolongement de la prise de contrôle en 2003 du groupe Crédit Lyonnais par le groupe Crédit agricole, ont été opérés des regroupements de structures par lignes de métiers. Crédit Lyonnais SA a apporté son activité de banque de financement et d'investissement à Crédit agricole Indosuez, qui a adopté la dénomination Calyon. Calyon a ouvert aux Pays-Bas une succursale pour reprendre les activités des succursales du Crédit Lyonnais aux Pays-Bas et en Belgique, les mêmes transferts étant également réalisés en Allemagne, en Espagne, en Italie et au Royaume-Uni. Dans le crédit à la consommation, la société financière Finalion a été absorbée par la banque Sofinco. Dans le crédit-bail, la société financière LixxBail a été absorbée par la société financière Ucabail. Dans la Banque privée internationale à Monaco, le Crédit foncier de Monaco (groupe Crédit agricole) a repris l'activité de Crédit Lyonnais Private Banking International Monaco. Le groupe a également simplifié son activité de courtage en ligne par la cession en interne de l'entreprise d'investissement Top Trades à CPR Online en vue de son absorption.

Dans le cadre de la création par l'État d'une agence unique de soutien aux PME regroupant l'Agence nationale de la valorisation et de la recherche (ANVAR), l'Agence de développement des PME (ADPME) et un groupe Banque du développement des PME (BDPME) restructuré, le Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises (CEPME) s'est transformé en banque sous la dénomination BDPME, après avoir absorbé la BDPME et les trois filiales de crédit-bail immobilier et mobilier Auxicom, Auximurs et Procrédit-Probail. Auparavant, la BDPME a acquis, auprès de la SDR Bretagne dont l'agrément a été retiré, le contrôle de la société financière Batiroc, laquelle a absorbé les sociétés financières Batiroc Bretagne et Bretagne Développement.

Le groupe CIC a poursuivi la simplification de ses structures, notamment du pôle de crédit-bail immobilier, en faisant absorber par CMCIC Lease les trois sociétés financières Lorbail, Solybail et Sofebail, et il a arrêté l'activité de Socrépar-Société de crédits aux particuliers.

Le groupe américain General Electric a poursuivi le développement et la réorganisation de ses activités financières en France. Pour renforcer sa position vis-à-vis de la clientèle des entreprises, le groupe a procédé au rachat de la société financière Canon Finance France, qu'il a fait absorber ensuite par la société financière GE Capital Equipment Finance. Il a, par ailleurs, créé deux nouvelles banques, GE Finance Participations SAS et GE Originations Bank SAS, plus orientées vers une clientèle d'entreprises européennes, au moyen, notamment, de la libre prestation de services. Enfin, dans un souci de rationalisation, GE Money Bank a également absorbé sa filiale Royal Saint Georges Banque.

Parmi les autres groupes étrangers, le groupe britannique Barclays a arrêté l'activité de sa filiale banque d'affaires Barclays Capital France SA. Le groupe néerlandais ABN AMRO a transféré l'activité de ses filiales entreprises d'investissement ABN AMRO Fixed Income France et ABN AMRO Securities France à la succursale ABN AMRO Bank NV. Dans le groupe néerlandais ING, la société financière ING Lease France SA a absorbé sa filiale Acti-Bail. Le groupe de bancassurance belgo-néerlandais Fortis a rationalisé ses activités de crédit-bail mobilier en faisant absorber sa filiale BGL-Bail par Fortis Lease et il a racheté la

société de crédit-bail immobilier DIL France SA (DIL) qui a pris la dénomination Fortis Lease Immobilier France.

Quelques opérations ont été guidées en 2004 par la recherche de partenariats.

Pour constituer un acteur de premier plan sur le marché de l'intermédiation institutionnelle sur actions européennes, dans le cadre d'un partenariat conclu entre le groupe BNP Paribas et le groupe Exane, l'entreprise d'investissement BNP Paribas Equities France a apporté son activité dans ce domaine à l'entreprise d'investissement Exane qui bénéficie d'un engagement de soutien financier de BNP Paribas. Par ailleurs, dans le cadre d'un partenariat entre les groupes Trois Suisses International (3SI) et Camif, la société financière Cofidis (groupe 3SI) a pris le contrôle de la Société de crédit à la consommation Camif-C2C auprès de Camif, l'agrément de cette dernière étant redéfini pour viser une clientèle plus large résultant du rapprochement des deux groupes. Enfin, la société financière Océanienne de financement (OFINA) a été créée par la Banque Socrédo pour viser une clientèle de porteurs de la carte American Express en Polynésie française et en Nouvelle-Calédonie.

Au total, la consolidation du secteur bancaire et financier français s'est traduite par une poursuite de la diminution du nombre global d'établissements, même si, dans le même temps, le secteur bancaire et financier a continué de se renouveler sous l'effet de créations d'établissements.

Nombre d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement		
	2003	2004
TOTAL POUR LA FRANCE (métropole et outre-mer)	1 518	1 511
Établissements de crédit	925	880
Banques (a)	304	299
<i>Sociétés de droit français sous le contrôle de résidents</i>	136	135
<i>Sociétés de droit français sous contrôle étranger</i>	88	82
<i>Succursales d'établissements communautaires</i>	52	55
<i>Succursales d'établissements de pays tiers</i>	28	27
Banques mutualistes ou coopératives	128	126
don :		
<i>Banques populaires</i>	31	30
<i>Crédit agricole</i>	45	44
<i>Crédit mutuel</i>	20	20
<i>Caisse d'épargne et de prévoyance</i>	31	31
Caisses de crédit municipal	20	20
Sociétés financières	458	424
Institutions financières spécialisées	15	11
Entreprises d'investissement	593	631
Entreprises d'investissement relevant du CECEI (b)	166	156
<i>Entreprises de droit français</i>	143	132
<i>Succursales d'entreprises communautaires</i>	23	24
Sociétés de gestion de portefeuille relevant de l'AMF (c)	427	475
TOTAL POUR MONACO (d)	34	31
Banques	31	29
Sociétés financières	3	2
TOTAL GÉNÉRAL	1 552	1 542

(a) Ou banques AFB dans les statistiques monétaires
 (b) CECEI : Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
 (c) AMF : Autorité des marchés financiers
 (d) Aux termes d'une convention signée le 14 avril 1945 entre la France et la principauté de Monaco, les textes concernant la réglementation et l'organisation bancaire sont de plein droit applicables sur le territoire monégasque ; en revanche la réglementation et l'organisation relatives aux métiers du titre et aux entreprises d'investissement sont spécifiques.

5.1.2. La situation des établissements de crédit français

L'activité des établissements de crédit a bénéficié d'un environnement économique plus favorable, en particulier au premier semestre, même si les marchés boursiers sont demeurés hésitants jusqu'en novembre 2004. Elle a encore été soutenue par la forte demande de crédits à l'habitat.

Au cours de 2004, l'activité d'intermédiation en France est demeurée dynamique. Les encours de prêts à l'habitat aux ménages se sont de nouveau accrus, particulièrement au premier semestre, à un rythme élevé d'environ 12 %, tandis que les crédits à la consommation affichaient une progression plus modérée. Parallèlement, les concours aux entreprises, notamment les crédits à l'équipement, ont enregistré une reprise globale. À l'international, les financements spécialisés ont poursuivi leur forte expansion grâce à un positionnement des banques sur des marchés en forte croissance ou encore peu bancarisés.

Cette évolution et le développement significatif de la gestion d'actifs, qui a été favorisé par un accroissement de la collecte nette, ont permis de compenser les performances des activités de banque de financement et d'investissement, en recul par rapport à un exercice 2003 très dynamique à cet égard.

La poursuite de l'accroissement du produit net bancaire et de la maîtrise des frais de fonctionnement a entraîné une nouvelle amélioration du coefficient d'exploitation.

Le produit net bancaire a de nouveau progressé en 2004 avec, en particulier, une accélération au premier semestre (6,3 % sur base sociale et 3,6 % sur base consolidée pour un échantillon de grands groupes bancaires français¹). Les commissions nettes ont connu une meilleure évolution que les revenus nets d'intérêt, le bas niveau des taux et la concurrence toujours vive au sein du secteur bancaire générant des marges étroites.

Les groupes bancaires français sous revue ont contenu la hausse de leurs charges d'exploitation globalement en deçà de 1,5 % au premier semestre. En conséquence, le résultat brut d'exploitation s'est sensiblement amélioré (+ 8 %), ainsi que le coefficient d'exploitation, qui se situe dans la moyenne européenne (64 %).

L'amélioration de la conjoncture aux États-Unis et dans la plupart des pays européens et son incidence sur la solidité financière des entreprises ont donné lieu à une baisse importante du coût du risque, en particulier dans la banque de financement et d'investissement

Dans un contexte marqué par l'infexion du nombre des faillites d'entreprises en France et par la réduction globale des risques internationaux, les dotations aux provisions ont enregistré une baisse supérieure à 30 % au premier semestre, que ce soit sur base sociale ou consolidée. La diminution du coût du risque, également observée dans les pays voisins, ne doit pas pour autant impliquer une baisse de vigilance chez les établissements concernés, compte tenu de possibles retournements économiques ou financiers. Le maintien d'une couverture des risques la plus stable possible, sous forme de provisions et de fonds propres, est à cet égard plus que jamais nécessaire. Au total, le résultat d'exploitation des

¹ BNP-Paribas, Société générale, Groupe Crédit agricole (*pro forma*), Groupe Banque populaire

établissements de crédit français a affiché, pour la période, une hausse de 17 % sur base sociale et de 20 % sur base consolidée.

Au final, la rentabilité s'est inscrite en hausse et l'assise financière s'est renforcée.

Compte tenu, notamment, d'une revalorisation des portefeuilles de participations, le résultat net s'est inscrit en hausse significative pour le premier semestre 2004, de 28 % sur base sociale et de 35 % sur base consolidée. Malgré un ralentissement de l'économie française au second semestre, les résultats du secteur bancaire devraient s'inscrire, pour l'ensemble de l'année, en nette augmentation par rapport à 2003 et la solidité financière des établissements devrait, une nouvelle fois, se renforcer.

L'exercice mené en 2004 par le FMI sur l'évaluation du système financier français (Financial Sector Assessment Program – FSAP) a montré la grande capacité de résistance des banques françaises à des chocs économiques importants.

Encadré n° 8

Les scénarios de choc (« stress-tests ») menés sur le système bancaire français

Au premier semestre 2004, le Secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB) et la Direction générale des Études et des Relations internationales (DGEI) de la Banque de France ont procédé à une évaluation de la stabilité du système bancaire français et de sa capacité de résistance à l'apparition d'un certain nombre de chocs macroéconomiques ou financiers définis par le Fonds monétaire international (FMI), dans le cadre d'une mission d'évaluation des systèmes financiers (Financial Sector Assessment Program – FSAP). Cette démarche s'inscrit dans le cadre d'une approche macroprudentielle qui cherche, notamment, à quantifier les effets de chocs sur le système bancaire par l'intermédiaire de « stress-tests ». Ceux-ci correspondent à des chocs de grande ampleur, vraisemblables mais peu fréquents : récession, déviation importante du taux de change, choc pétrolier, forte baisse des cours boursiers.

Il ressort de l'exercice que, compte tenu de l'existence d'un ratio de solvabilité élevé en moyenne, le système bancaire français serait en mesure de supporter des chocs macroéconomiques importants, comme une situation de récession prolongée pendant deux ans. En dégradant la qualité des actifs bancaires et en réduisant les profits bancaires de 38,5 % la deuxième année par rapport au compte central, ce type de choc conduirait, néanmoins, à une baisse du ratio de solvabilité d'un point (selon la méthode Bâle I) à deux points (selon la nouvelle méthode préconisée par l'accord Bâle II). Des scénarios de dépréciation du dollar par rapport à l'euro, de 32 % en moyenne pendant deux ans, ou de hausse du cours du pétrole, de près de 50 % maintenue aussi pendant deux ans, auraient des effets plus limités sur les résultats nets et sur le ratio de solvabilité.

5.2. Le contexte institutionnel et réglementaire de la place financière de Paris

5.2.1. Les principaux travaux relatifs aux titres et aux opérations boursières

La Banque de France a participé activement à l'élaboration de plusieurs décrets d'application de la loi LSF, importants pour l'industrie financière française.

- Décret n° 2004-865 du 24 août 2004 relatif aux titres de créances négociables (TCN) — la LSF et ce texte consacrant le rôle de la Banque de France dans le domaine de la surveillance des conditions d'émission sur le marché des TCN.
- Décret n° 2004-1255 du 24 novembre 2004 relatif aux fonds communs de créance (FCC), qui modifie profondément le régime de la titrisation en France.
- Décrets n° 2004-1018 et n° 2004-1019 du 28 septembre 2004 relatifs au démarchage bancaire et financier et aux personnes habilitées à exercer cette activité, la Banque de France étant chargée de la gestion du fichier recensant ces personnes.

Des représentants de la Banque de France participent également aux réflexions, menées, notamment, au sein de l'association Paris Europlace, relatives au statut juridique des titres en France, au regard des travaux européens et de la convention de La Haye, à l'élargissement de la participation aux crédits syndiqués en France et à l'appel public à l'épargne, dont la définition doit être modifiée pour prendre en compte la directive prospectus, qui doit être transposée au plus tard le 1^{er} juillet 2005.

L'Autorité des marchés financiers (AMF), dont le Collège comprend un représentant de la Banque de France désigné par le Gouverneur, a élaboré son Règlement général, homologué par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie par arrêté du 12 novembre 2004, soit une année après sa création. Outre l'examen des dossiers individuels des opérations financières et sa participation aux réflexions relatives aux directives européennes, l'AMF a créé un cadre réglementaire pour la gestion alternative (OPCVM contractuels ou *hedge funds*, introduits par la LSF, et OPCVM agréés à règles d'investissement allégées – ARIA). Elle a participé à l'élaboration de divers textes législatifs ou réglementaires importants : ordonnance portant réforme du régime des valeurs mobilières, décrets relatifs au démarchage bancaire et financier, aux conseillers en investissements financiers, aux TCN, aux FCC. Elle a publié, à la fin de l'année, deux rapports institués par la LSF, sur les *agences de notation* et sur les *conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par les sociétés faisant appel public à l'épargne*. Pour accompagner l'instruction des dossiers réglementaires par le Collège, cinq commissions consultatives ont été mises en place, réunissant des membres des services de l'AMF et des professionnels et, pour trois d'entre elles (activité post-marché, organisation et fonctionnement du marché, gestion individuelle et collective), également des représentants de la Banque de France.

5.2.2. Les travaux relatifs au secteur bancaire et financier

5.2.2.1. La Commission bancaire

La loi LSF a créé la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCAMIP), par la fusion de la Commission de contrôle des assurances et de la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance. Le décret n° 2004-693 du 15 juillet 2004 précise ses modalités d'organisation et de fonctionnement.

La loi a prévu un renforcement de la coopération entre la Commission bancaire et la CCAMIP en instituant, en particulier, une participation, en tant que membre de droit, du président de chaque autorité au collège de l'autre autorité. Cette participation croisée est effective depuis septembre 2004. En outre, la loi a prévu la tenue d'au moins deux réunions conjointes chaque année entre la Commission bancaire et la CCAMIP sur des sujets d'intérêt commun. La première réunion conjointe entre ces deux autorités a eu lieu le 20 décembre 2004.

Le Secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB) a été associé aux travaux, menés sous l'égide du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, de transposition des textes européens concernant le secteur bancaire et financier pour lesquels le gouvernement a été habilité par la loi n° 2004-437 du 18 mars 2004 à procéder par voie d'ordonnance¹. Le SGCB a, par ailleurs, participé à la définition des textes réglementaires faisant suite à la loi LSF et à l'élaboration des nouvelles recommandations du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI).

Le SGCB a fait de nombreuses propositions dans le domaine réglementaire prudentiel (cf. rubrique 5.3.3.). Il a contribué à définir la position des superviseurs internationaux, dans le cadre du Comité de Bâle, du Comité de supervision bancaire de la Banque centrale européenne et du Comité européen des Contrôleurs bancaires (*Committee of European Banking Supervisors* – CEBS), vis-à-vis des nouvelles normes comptables internationales. Suite à l'adoption des normes IFRS, des retraitements des données comptables ont été prévus d'une façon harmonisée, à l'échelle européenne, sous l'impulsion du CEBS, afin de répondre aux besoins prudentiels. Par ailleurs, la Banque de France et la Commission bancaire ont exprimé leurs points de vue sur les dernières évolutions des normes IAS 32 et IAS 39 dans le cadre du processus européen de validation réglementaire. Au niveau français, le SGCB a participé à l'évolution de certaines normes comptables dans le cadre du Conseil national de la comptabilité.

5.2.2.2. Le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières

Les modalités d'exercice du pouvoir réglementaire ont été remaniées en 2004 avec la parution au *Journal officiel de la République française* du décret n° 2004-850 du 23 août 2004, qui a mis en place le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF), institué par la loi LSF du 1^{er} août 2003.

Dans le secteur de la banque comme de l'assurance, les textes de nature réglementaire sont adoptés désormais par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, après avis du CCLRF (cf. les articles L 611-1 nouveau et suivants du Code monétaire et financier, ainsi que l'article L 614-2 du même Code reproduit à l'article L 411-2 du Code des assurances), qui remplace en conséquence le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) et la Commission de la réglementation du Conseil national des assurances (CNA).

Le CCLRF est chargé de donner, sur saisine du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, un avis sur tous les projets de textes normatifs à portée

¹ Directives 93/22 et 97/9 (ordonnance n° 2004-482), directive 2001/24 (ordonnance n° 2004-1127) relative à l'assainissement et à la liquidation d'un établissement de crédit (dite DALEC), directive 2002/87 (ordonnance n° 2004-1201 dite conglomérats financiers) et directive 2002/65

générale traitant de questions relatives au secteur de l'assurance, au secteur bancaire et aux entreprises d'investissement (loi, ordonnance, décret, arrêté, ainsi que règlement européen et directive européenne), à l'exception des textes portant sur l'AMF ou entrant dans les compétences exclusives de celle-ci.

En matière d'avis sur les projets de décrets et d'arrêtés, autres que les mesures individuelles, le ministre doit demander une nouvelle délibération s'il ne souhaite pas suivre un avis défavorable du CCLRF (art. L 614-2).

Comme pour le CRBF, le secrétariat général du CCLRF, placé sous l'autorité d'un Secrétaire général — assisté de deux secrétaires généraux adjoints —, s'appuie sur des moyens mis à sa disposition par la Banque de France.

La nomination des membres du nouveau comité est intervenue par arrêté ministériel du 23 novembre 2004. Le nouveau comité a tenu sa première séance en janvier 2005.

5.2.2.3. Le Comité consultatif du secteur financier

Le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) a été créé par l'article 22 de la loi LSF. Instance de concertation, il a vocation à formuler des recommandations opérationnelles permettant une amélioration des relations banques-clients et assurances-clients, à l'avantage réciproque de toutes les parties en présence.

Le CCSF s'inscrit dans une double perspective de renforcement et de simplification des instances consultatives du secteur financier. Il remplace le Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre (CNCT), ainsi que la Commission consultative de l'assurance du CNA. Son champ de compétence s'étend à l'ensemble du secteur financier : les établissements de crédit, les entreprises d'assurance, y compris les courtiers et agents généraux, et les entreprises d'investissement, quelles que soient les clientèles concernées, particuliers ou entreprises. Le Comité adresse chaque année un rapport au Président de la République et au Parlement.

Le CCSF a été installé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie le 7 octobre 2004 et il a tenu, en 2004, onze réunions dont quatre réunions plénières et sept groupes de travail.

Lors de sa deuxième séance plénière en présence du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 15 mesures concrètes visant à répondre aux attentes des Français dans leurs relations avec leur banque ont été annoncées. Ces mesures intitulées « la banque plus facile pour tous » visent à refonder les relations contractuelles entre les banques et leurs clients, à promouvoir un cadre concurrentiel favorisé par la transparence et la mobilité, à donner à tous l'accès aux services bancaires et, enfin, à trouver un équilibre dans la facturation des incidents de paiement. Le CCSF a été chargé de veiller à l'application de l'ensemble de ces mesures.

Enfin, lors de sa dernière séance de l'année 2004, le CCSF a, notamment, dressé un premier bilan des baisses des tarifs de l'assurance automobile auxquelles les assureurs s'étaient engagés publiquement compte tenu de la diminution des accidents de la route.

5.3. Le cadre réglementaire

5.3.1. Le Plan d'action sur les services financiers (PASF)

Le PASF, arrêté par le Conseil de l'Union européenne (UE) en 1999, a été mené à son terme en avril 2004. Ce plan englobe un ensemble de quarante-deux mesures législatives et réglementaires dont les plus significatives sont les directives sur les OPCVM et les fonds de pension, les conglomérats financiers, les offres publiques, les abus de marché, le prospectus ; de même, il faut citer la directive marchés d'instruments financiers (MIF) qui traite des règles de fonctionnement des marchés financiers et ouvre l'activité de négociation des titres à de nouveaux acteurs (plates-formes électroniques multilatérales et systèmes d'internationalisation des ordres opérés par les banques). Le règlement relatif aux normes comptables internationales a également été adopté.

La Commission européenne s'est attachée, en 2004, à faire un bilan du PASF et à identifier les différents obstacles résiduels au développement des opérations transfrontières. Pour cela, quatre groupes d'experts ont effectué une évaluation approfondie du degré d'intégration des marchés européens ; leurs conclusions ont fait l'objet d'une large consultation des professionnels européens au cours de l'été 2004. Les réflexions relatives aux orientations que pourra prendre la nouvelle Commission européenne se poursuivent et portent, en particulier, sur la régulation des infrastructures post-marché (règlement-livraison, conservation, compensation, etc.) et sur la bonne gouvernance des entreprises.

Par ailleurs, les travaux de « comitologie » menés par le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators – CESR*) dans le cadre de la procédure « Lamfalussy » se sont poursuivis, de manière à faciliter la préparation des mesures d'exécution des directives. L'objectif principal de réduction des délais d'élaboration des textes d'application a été atteint.

Le processus dit « Lamfalussy » a été étendu, depuis la fin de l'année 2003, à l'ensemble des secteurs financiers — banques (CEBS), assurances, OPCVM — qui sont ainsi dotés, eux aussi, de comités de régulateurs et de superviseurs jouant, pour leurs domaines de compétence, un rôle identique à celui du CESR.

En particulier, le CEBS a accompli, en quelques mois de fonctionnement, de nombreux travaux de réflexion, de propositions et d'harmonisation (cf. rubrique 5.3.2.2.).

Comme par le passé, la position française sur l'ensemble de ces dossiers européens fait l'objet d'une étroite concertation entre le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, la Banque de France, la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et institutions de prévoyance et l'AMF, et d'une large et profonde consultation des professionnels.

La Banque de France et la Commission bancaire ont répondu conjointement au rapport d'évaluation sur la mise en œuvre du PASF. En particulier, s'agissant de l'organisation de la supervision bancaire en Europe, elles ont rappelé la nécessité de maintenir la proximité géographique entre les banques et leurs contrôleurs, gage de l'efficacité de la supervision. Elles ont, également, approuvé et encouragé le

renforcement du rôle du superviseur sur base consolidée, qui facilitera la coopération et la coordination des autorités dans une Europe à vingt-cinq.

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

5.3.2.1. La finalisation du dispositif Bâle II et CAD III

La version finale du dispositif de Bâle II, publiée par le Comité de Bâle le 26 juin 2004, définit un nouveau cadre prudentiel pour l'adéquation des fonds propres aux risques (crédit, marché et opérationnel) qui va au-delà de simples exigences quantitatives, en incitant les banques à moderniser leurs pratiques et en accroissant leur transparence financière. Ces nouvelles dispositions ont été reprises par la Commission européenne qui a adopté, en juillet 2004, un projet de révision de la directive bancaire 2000/12 transmis au Conseil et au Parlement. Au niveau national, les travaux de transposition de cette directive (CAD III), qui devrait être adoptée courant 2005, ont déjà débuté et se déroulent en consultation avec la profession.

Le Comité de Bâle suit de près la mise en œuvre de Bâle II, à travers, notamment, les travaux d'un groupe dédié à cette tâche (*Accord Implementation Group*). Parallèlement, le Comité a créé un groupe conjoint avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), travaillant sur certains aspects du portefeuille de négociation (risque de contrepartie sur les opérations dérivées de gré à gré, double défaut et ajustement de maturité, frontière entre portefeuille bancaire et portefeuille de négociation). Les travaux de ce groupe conjoint devraient permettre de compléter encore les règles de Bâle II.

Par ailleurs, la treizième Conférence internationale des superviseurs bancaires (*International Conference of Banking Supervisors – ICBS*), qui s'est déroulée en septembre 2004 à Madrid, a fourni l'occasion d'annoncer la création d'un groupe des superviseurs francophones. Le Comité de Bâle a également relancé des travaux sur la gouvernance d'entreprise.

5.3.2.2. La convergence des pratiques au niveau européen

Institué le 1^{er} janvier 2004, le CEBS a mené de nombreux travaux de convergence des pratiques prudentielles en Europe. Ses principaux efforts ont porté sur la finalisation d'un *reporting* européen harmonisé relatif aux exigences de la nouvelle directive relative aux exigences de fonds propres (*New Capital Adequacy Directive*) dite CAD III et sur l'élaboration de « filtres prudentiels » visant à limiter la volatilité des exigences prudentielles induite par le passage aux normes IFRS. Soucieux de maintenir un dialogue étroit avec la profession, le CEBS a également mené plusieurs consultations publiques, telles que celles sur l'externalisation ou l'application du pilier 2. Il développe des travaux structurants sur l'élaboration d'un guide de validation des approches avancées de mesure des risques et la définition de standards renforçant la transparence des autorités de contrôle bancaire.

Le Comité de supervision bancaire (CSB), qui réunit les superviseurs bancaires et les banques centrales nationales du Système européen de banques centrales (SEBC), a continué son travail de suivi des évolutions conjoncturelles et structurelles du système financier européen, dans le cadre de l'extension de son domaine d'étude du

seul secteur bancaire aux autres activités financières, telles que les assurances ou les marchés financiers. En tant que comité responsable du traitement des questions de stabilité financière au sein du SEBC, le CSB a été impliqué en 2004 dans les travaux du Comité économique et financier (CEF), tout en développant des travaux conjoints avec le CEBS en matière d'analyse des développements réglementaires et des procédures de gestion des crises bancaires. En particulier, les accords de coordination en cas de crises existant entre banques centrales nationales et superviseurs ont été étendus aux pays accédants.

Sous la tutelle du CSB, le groupe de travail sur les développements structurels des systèmes bancaires européens a souligné, en novembre 2004, les bons résultats globaux du système bancaire européen. Trois thèmes considérés comme prioritaires ont bénéficié d'un suivi spécifique : l'évolution des stratégies bancaires des grands groupes de l'UE, l'impact d'un environnement prolongé de taux bas sur les services bancaires et le recours à l'externalisation par les établissements de crédit. Enfin, suivant les grandes tendances présidant à l'intégration du marché des services financiers au sein de l'UE, le CSB doit réaliser une étude de l'impact de la hausse des activités transfrontières des grands groupes bancaires européens sur les enjeux de stabilité financière.

Pour sa part, le groupe chargé du suivi conjoncturel du système bancaire européen a publié, en mai 2004, un rapport sur les instruments de transfert de risque de crédit en Europe, réalisé en collaboration avec le CESR et le Comité de l'assurance européenne et des surveillants professionnels de pensions (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* – CEIOPS), qui a permis de fournir une quantification du degré d'utilisation de ces instruments à l'échelle européenne et d'en préciser la nature et les contreparties.

Appuyée sur le suivi régulier des indicateurs macroprudentiels, l'analyse du CSB a permis d'alimenter les débats en cours au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE en matière de stabilité financière. L'amélioration de la capacité globale des banques européennes à faire face à des chocs externes non anticipés a été mise en valeur.

5.3.3. Les textes adoptés en 2004 par le CRBF

En 2004, le CRBF a adopté quatre règlements.

Règlement n° 2004-01 modifiant le règlement relatif au fichier des incidents de remboursements des crédits aux particuliers (FICP) et intégrant, notamment, les modifications apportées par la loi d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine du 1^{er} août 2003

En effet, conformément à l'article L 333-5 du Code de la consommation, dans sa version antérieure à la loi du 1^{er} août précitée, un règlement du CRBF, pris après avis de la Commission nationale informatique et libertés (CNIL) et du Comité consultatif du Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre (CNCT), fixe les modalités de collecte, d'enregistrement, de conservation et de consultation des informations enregistrées dans le fichier.

Une des principales mesures de cette loi nécessitant des modalités d'application était la création d'une procédure dite de rétablissement personnel.

Le règlement reprend le libellé du règlement n° 90-05, en modifiant certains articles, et intègre les propositions CNCT figurant dans son rapport de janvier 2003 sur la prévention et le traitement du surendettement des ménages.

Par ailleurs, le règlement précise les modalités permettant d'alimenter plus rapidement le fichier afin d'améliorer l'efficacité du dispositif français de lutte contre le surendettement.

Règlement n° 2004-02 du 15 janvier 2004 modifiant le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Les nouvelles dispositions modifiant le règlement n° 97-02 sur le contrôle interne portent sur des aspects importants : d'une part, la mise en œuvre de « plans de continuité » dont les attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis ont rappelé toute l'importance et, d'autre part, la sécurité des moyens de paiement pour laquelle il importe que les établissements renforcent leurs dispositifs de contrôle interne.

Par ailleurs, le risque opérationnel a été redéfini de manière plus large par le règlement comme étant la conséquence d'une « inadaptation ou d'une défaillance imputables », non seulement « à des procédures », mais également aux « personnels et systèmes internes ou à des événements extérieurs », ceci afin de retenir la conception aujourd'hui communément admise au niveau international et de préciser le champ d'application des règles relatives au risque de liquidité qui avaient été introduites en 2001.

Règlement n° 2004-03 du 15 janvier 2004 modifiant le règlement n° 99-15 du 23 septembre 1999 modifié, relatif aux ressources et au fonctionnement du mécanisme de garantie des titres

Avant l'entrée en vigueur de la loi LSF du 1^{er} août 2003, seuls les teneurs de compte-conservateurs, c'est-à-dire les établissements financiers habilités à détenir des titres pour le compte de tiers ou dépositaires de titres (définis à l'article L 542-1 du Code monétaire et financier), étaient couverts par le mécanisme de garantie des titres. Désormais, l'ensemble des prestataires de service d'investissement (à l'exception des sociétés de gestion de portefeuille) doit adhérer au mécanisme.

En effet, la directive n° 97/09/CE du 3 mars 1997 relative aux systèmes d'indemnisation des investisseurs peut être interprétée comme retenant une acceptation plus large de la population assujettie que celle choisie lors de l'instauration du mécanisme français. À cet égard, cette extension à toutes les entreprises d'investissement (à l'exclusion des sociétés de gestion de portefeuille) de l'adhésion au mécanisme de garantie des titres permet de résoudre certaines difficultés rencontrées dans l'exercice du « passeport européen », dans la mesure où certaines autorités étrangères ont exigé l'adhésion au mécanisme de garantie des titres du pays d'origine comme condition à l'exercice de prestations de services d'investissement sur leur territoire.

En outre, au cours de la période récente, certaines difficultés rencontrées par quelques entreprises d'investissement, souvent simples récepteurs-transmetteurs d'ordres ou n'exerçant qu'un service de placement, ont mis en lumière le risque financier pris par les investisseurs dans leurs relations avec ces entreprises.

Règlement n° 2004-04 du 15 janvier 2004 modifiant le règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 modifié relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit

Compte tenu de la modification du taux de prélèvement libératoire au 1^{er} janvier 2004, (porté par l'article 12 de la loi de finances pour 2004 de 15 % à 16 %), la parité devant exister entre la rémunération nette servie aux titulaires de livrets du Crédit mutuel et celle servie aux titulaires de livrets des caisses d'épargne n'était plus assurée.

Il revenait au CRBF de prendre en compte ces nouveaux taux du livret du Crédit mutuel, afin de rétablir la parité de rémunération après impôt, pour les personnes physiques ainsi que pour les personnes morales, et de les substituer aux taux indiqués dans le règlement CRBF n° 2003-03 du 24 juillet 2003. En revanche, à partir du 1^{er} août 2004, les formules automatiques fixées établiront un lien entre le taux du livret bleu et le taux du livret A sans qu'il soit besoin de donner des précisions à chaque mouvement de taux.

Par ailleurs, en matière comptable, le CRBF a adopté trois avis sur différents projets de règlement du CRC :

- avis n° 2004-01 sur le projet de règlement du CRC qui supprime le lien en capital comme condition nécessaire pour l'intégration dans le périmètre de consolidation des entités contrôlées ;
- avis n° 2004-02 sur le projet de règlement du CRC relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées des banques sous statut coopératif ;
- avis n° 2004-03 sur le projet de règlement du CRC modifiant les règlements n° 2000-03 et n° 2002-04 relatifs aux informations à fournir sur la « juste valeur » des instruments financiers résultant de la transposition de la directive 2001/65/CE, du Parlement européen et du Conseil du 27 septembre 2001, et de la directive 2003/51/CE, du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2003.

6. Les systèmes et moyens de paiement

En 2004, des évolutions importantes ont concerné tant les instruments que les systèmes de paiement et infrastructures post-marché.

Dans le cadre de ses activités de surveillance, la Banque de France a poursuivi l'évaluation des systèmes de paiement et de titres et des moyens de paiement. À la fin du premier semestre 2005, l'ensemble des systèmes installés en France aura fait l'objet d'une évaluation au titre des normes internationales qui leur sont applicables. Dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) de la France, le Fonds monétaire international (FMI) a confirmé les conclusions de la Banque de France sur le niveau élevé d'efficacité et de fiabilité de ces systèmes. Il a également souligné la transparence et l'adéquation de la surveillance exercée par la Banque de France.

Enfin, la Banque de France a contribué, aux côtés de la Banque fédérale d'Allemagne et de la Banque d'Italie, au développement de l'offre de services pour la future plate-forme partagée de *Target 2*¹, dont le projet a connu des avancées significatives.

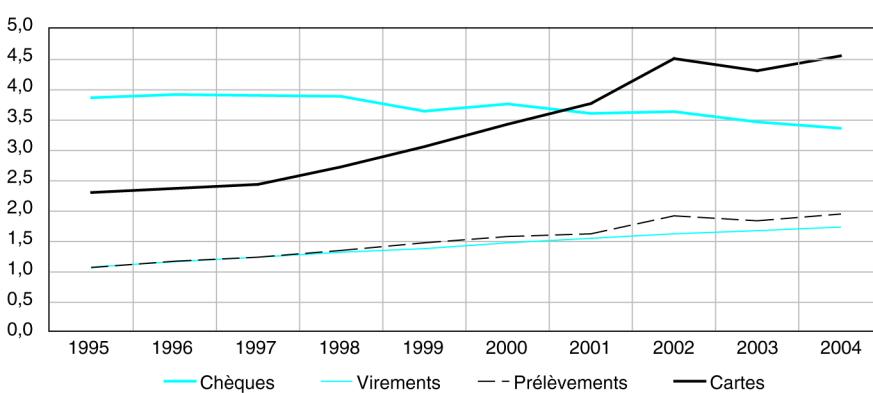
6.1. Les moyens de paiement et les infrastructures

6.1.1. Les moyens de paiement

En 2004, la croissance du nombre de paiements par carte et le recul du nombre de paiements par chèque se sont poursuivis. Ainsi, le nombre des paiements par carte (non compris les retraits dans les distributeurs automatiques de billets) a significativement dépassé celui des chèques, avec, respectivement, 33,8 % du volume des transactions échangées dans le système interbancaire (en hausse de 7,3 % par rapport à 2003), contre 29 % pour le chèque (dont la part en volume a baissé de 2,8 %). Les prélèvements et les virements sont restés stables et ont représenté chacun environ 15 % du volume de transactions ; les retraits par carte comptent pour un peu plus de 5 % des transactions. Le chèque et le virement continuent de représenter l'essentiel du montant des paiements scripturaux, avec plus de 35 % pour chacun de ces instruments, du fait, notamment, de l'utilisation résiduelle du chèque pour des paiements de montant élevé.

Utilisation des moyens de paiement

(en milliards d'opérations)



¹ Système de paiement de l'Eurosystème qui succèdera en 2007 à l'actuel système *Target*

Au niveau européen, les efforts engagés dans la voie de la création d'un espace unique de paiements en euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) ont été poursuivis. Ainsi, le Conseil européen des paiements (*European Payments Council – EPC*), qui procède à la définition de nouveaux instruments de paiement adaptés à un marché domestique de la dimension de la zone euro, a adopté, en juin 2004, des résolutions posant les bases du futur débit direct paneuropéen (*Pan-European Direct Debit – PEDD*), qui complètent les décisions et recommandations précédentes concernant une chambre de compensation automatisée (*Automated Clearing House – ACH*) paneuropéenne, l'usage de cartes de paiement européennes et la lutte contre la fraude sur ce type d'instrument, les espèces et les alternatives à l'utilisation transfrontalière des chèques. L'Eurosystème a procédé à l'évaluation des progrès accomplis et des perspectives attendues et a adressé des recommandations aux principaux acteurs de l'industrie européenne des paiements, dans un rapport publié le 2 décembre 2004¹.

L'Eurosystème suit également avec attention la poursuite de l'élaboration, par les services de la Commission européenne, du projet de nouveau cadre juridique pour les paiements dans le marché intérieur. Ce projet vise à supprimer les obstacles juridiques à un espace unique de paiement, à uniformiser les dispositions de protection des utilisateurs de services de paiement et à égaliser les conditions de concurrence entre prestataires. Quelques points font plus particulièrement débat, comme le champ d'application de ce nouveau cadre et son articulation avec la directive bancaire et avec la directive monnaie électronique, les différents risques des services de paiement et le régime prudentiel adapté au nouveau statut d'établissement de paiement, l'accès de ce type d'institutions aux systèmes de paiement ainsi que les modalités d'exercice par les banques centrales nationales du SEBC de leur mission de surveillance.

6.1.2. Les systèmes de paiement

En 2004, le SIT a traité, en moyenne quotidienne, près de 46 millions d'opérations pour 18 milliards d'euros, et demeure ainsi le système de paiement de masse le plus important en Europe².

En 2004, les systèmes de paiement de montant élevé français TBF, qui constitue la composante française de *Target*, et PNS, ont traité en moyenne 42 500 opérations par jour, pour un montant de 485 milliards d'euros, ce qui représente par rapport à l'année 2003 des volumes d'opérations en légère diminution (- 3,2 %), due à une baisse d'activité dans PNS, et des volumes de capitaux en augmentation sensible (+ 8,5 %).

La part de marché en volume de capitaux des systèmes de paiement de montant élevé français est en augmentation, puisqu'elle a représenté en 2004 environ 25 % des capitaux échangés dans les systèmes correspondants de la zone euro, contre 23,6 % en 2003.

¹ Le troisième rapport d'étape — « *Vers un espace unique de paiements en euros* » — est disponible sur le site internet de la BCE (www.ecb.int/press/pr/date/2004/html/pr041202_1.fr.html).

² Cf. rubrique « Statistiques et enquêtes » du site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr)

6.1.3. Les systèmes de compensation et de règlement de titres

En 2004, les opérations traitées par le système de règlement de titres d'Euroclear France ont significativement progressé en valeur par rapport à 2003 en dépit d'une légère diminution en volume. L'activité de compensation de LCH.Clearnet SA a eu tendance à diminuer au cours de l'année sur les marchés réglementés, alors qu'elle augmentait sur les marchés de gré à gré.

Le groupe Euroclear a finalisé sa restructuration au terme de laquelle Euroclear France, auparavant détenue par Euroclear Bank, est devenue la filiale d'une nouvelle société non financière de droit belge, Euroclear SA/NV. Cette réorganisation vise à mieux marquer la séparation entre les activités relevant des dépositaires centraux nationaux et les activités bancaires d'Euroclear Bank. Cette réorganisation a également été l'occasion de centraliser auprès d'Euroclear SA/NV la gestion des services d'intérêt commun au groupe. En particulier, tout en demeurant juridiquement responsables vis-à-vis des autorités et de leurs clients du fonctionnement de leurs systèmes de règlement de titres, les dépositaires centraux du groupe Euroclear ont confié à Euroclear SA/NV l'exploitation des infrastructures techniques nécessaires au fonctionnement de leurs systèmes, ainsi que le développement de la future plate-forme permettant une intégration opérationnelle des services de règlement-livraison de titres du groupe.

Le 8 juillet 2004, le conseil d'administration d'Euroclear PLC a approuvé la mise en place, pour la fin de l'année 2007, de la plate-forme *Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities* (ESES)¹ de règlement-livraison, commune aux marchés d'Euronext Paris, Amsterdam et Bruxelles. Celle-ci vise à permettre le règlement en monnaie de banque centrale des opérations négociées dans le cadre du carnet d'ordres unique d'Euronext. Fondé sur une harmonisation des règles et pratiques des trois marchés, ce projet s'appuie techniquement sur le dispositif de règlement unique du groupe Euroclear qui devrait être préalablement déployé. Il devrait également utiliser les fonctionnalités de la filière irrévocable du système RGV2 d'Euroclear France, ainsi que de la future plate-forme *Target 2* pour faciliter le règlement multi-banques centrales.

Par ailleurs, la Banque de France a continué de suivre la mise en place de la sécurisation de la filière révocable du système RGV 2 (Relit+), qui est intervenue au début de l'année 2005. Ce dispositif, dont la mise en œuvre était recommandée par la Banque de France et le FMI, permettra d'assurer le règlement des opérations traitées dans Relit+, y compris en cas de défaillance du participant présentant l'obligation de régler la plus importante.

En matière de compensation, la constitution, en janvier 2004, du groupe LCH.Clearnet, issu du rapprochement de Clearnet et de son homologue britannique LCH, s'est accompagnée de la définition des premières étapes d'intégration du groupe. Reposant sur le maintien des deux contreparties centrales, le projet vise à harmoniser leurs pratiques et à assurer un suivi consolidé des risques, afin d'offrir des services communs de compensation.

Parallèlement, LCH.Clearnet SA a poursuivi l'intégration de ses systèmes, en déployant à Paris, Bruxelles et Amsterdam la plate-forme *Settlement connect*, qui

¹ Précédemment dénommée « ESES-RGV »

donne à ses membres la possibilité de régler leurs opérations auprès de leur dépositaire central ou d'Euroclear Bank.

Enfin, après avoir été activé en 2002 avec l'offre de services de LCH.Clearnet SA, le lien avec son homologue italienne *Cassa di Compensazione e Garanzia* (CCG) a été complété par l'offre de services de cette dernière en 2004, ouvrant l'opportunité aux membres compensateurs de choisir leur contrepartie centrale pour les opérations sur titres de l'État italien traitées sur la plate-forme de négociation MTS Italy.

6.2. La surveillance des systèmes et des moyens de paiement

6.2.1. La définition des normes

Suite à la publication en 2001 des *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (*Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS), et l'Organisation internationale des commissions des valeurs mobilières (*International Organisation of Securities Commissions* – IOSCO) ont adopté et publié, en novembre 2004, un rapport définissant des recommandations à l'adresse des contreparties centrales assurant la compensation d'instruments financiers.

Au niveau européen, le Système européen de banques centrales (SEBC) et le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (*Committee of European Securities Regulators* – CESR) ont publié, en octobre 2004, des normes pour la compensation et le règlement de titres dans l'Union européenne (UE), s'appuyant sur les recommandations élaborées par le CPSS et l'IOSCO. Ces normes entreront en application lorsqu'une méthodologie d'évaluation aura été arrêtée. L'élaboration de cette méthodologie, qui a pour objectif de fournir à l'ensemble des autorités de contrôle concernées des critères d'appréciation identiques pour juger de la bonne application des standards, fait actuellement l'objet de consultations des associations bancaires européennes, des banques et des infrastructures.

Pour ce qui est des moyens de paiement, la Banque de France avait lancé en septembre 2003 une consultation publique sur le projet de référentiel de sécurité des chèques. Cette consultation, qui s'est poursuivie tout au long de l'année 2004 avec les acteurs concernés, aboutira, courant 2005, à la publication de la version définitive du référentiel. Les objectifs de sécurité définis dans ce référentiel fonderont, à l'avenir, l'évaluation régulière par la Banque de France de la sécurité des paiements par chèque.

En 2004, la Banque de France a également apporté sa contribution à l'expression par la profession, dans le cadre du Comité français d'organisation et de normalisation bancaires (CFONB), d'objectifs de sécurité pour les services bancaires et financiers sur internet, publiés en septembre 2004 sous la forme d'un profil de protection certifié par la Direction centrale de la Sécurité des systèmes d'information (DCSSI) relevant des services du Premier ministre. Enfin, elle a participé aux travaux de l'Eurosystème visant à analyser les risques pesant sur différents moyens de paiement (cartes de paiement, débit direct).

6.2.2. La surveillance de l'application des normes

Le 15 janvier 2004, le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) a adopté le règlement n° 2004-02 qui prévoit que les établissements joignent à leur rapport sur le contrôle et la maîtrise des risques une annexe consacrée à la sécurité des moyens de paiement qu'ils émettent ou qu'ils gèrent, au regard des normes applicables et des recommandations de la Banque de France ou du SEBC. À partir de 2005, cette annexe, transmise à la Banque de France par le Secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB), constituera un élément important du dispositif de collecte d'information utilisé par la Banque de France pour s'assurer de la sécurité des moyens de paiement. Par ailleurs, pour donner à cette évaluation par les établissements toute l'homogénéité nécessaire, la Banque de France procède, en concertation avec la profession bancaire, à la mise en place de questionnaires détaillés s'appuyant sur les référentiels qu'elle publie.

Dans le domaine des systèmes de paiement et de titres, la Banque de France a poursuivi sa participation active à l'élaboration et à la mise en œuvre d'accords de coopération (*memoranda of understanding*) avec les autorités qui sont en charge au plan national ou international de la supervision ou de la surveillance de systèmes à dimension transfrontalière.

Au dernier trimestre 2004, les autorités compétentes anglaises, belges (qui assurent une fonction de coordination), françaises (Autorité des marchés financiers – AMF – et Banque de France) et néerlandaises ont finalisé un protocole d'accord multilatéral qui a pour objet d'organiser la coopération en matière de surveillance et de supervision des services communs que la nouvelle société Euroclear SA (cf. rubrique 6.5.1.) va offrir pour l'ensemble des entités du groupe Euroclear.

La Banque de France a signé, en décembre 2004, un protocole d'accord qui renforce le cadre de surveillance concertée de SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Ce protocole est établi entre la Banque nationale de Belgique, qui assure la responsabilité première de la surveillance de SWIFT, et chacune des autres banques centrales du G 10.

6.2.3. L'évaluation du FMI

Dans le cadre du PESF de la France, le FMI a procédé à l'évaluation des systèmes de paiement et de titres au cours du premier semestre 2004. Cette évaluation a porté sur les systèmes de paiement de montant élevé (Transferts Banque de France – TBF – et Paris Net Settlement – PNS), de règlement-livraison de titres (RGV2), le système de paiement de masse (Système interbancaire de télécompensation – SIT) et les conditions d'exercice de la surveillance des systèmes par la Banque de France.

En ligne avec les évaluations de la Banque de France, le FMI souligne le niveau élevé d'efficacité, de fiabilité et de conformité aux normes applicables des systèmes français. Il prend également acte de la transparence et de l'adéquation de la surveillance exercée par la Banque de France.

6.3. Le développement de *Target 2*

En octobre 2002, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a pris la décision de créer *Target 2*, qui reposera sur une plate-forme partagée unique (*Single Shared Platform – SSP*) et remplacera l'architecture technique décentralisée actuelle, formée par quinze systèmes de paiement nationaux de montant élevé et un dispositif d'interconnexion. En juillet 2003, la Banque de France, la Banque fédérale d'Allemagne et la Banque d'Italie ont présenté une offre conjointe en vue de développer et gérer la future plate-forme pour le compte de l'ensemble des banques centrales concernées. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé cette proposition en décembre 2004, en même temps qu'un ensemble de dispositions relatives aux services offerts par *Target 2*, à sa tarification et au processus de migration, qui ont fait l'objet d'un rapport d'étape publié en février 2005.

En juillet 2004, à l'issue d'une consultation des banques et des infrastructures de marché, les spécifications fonctionnelles générales du système ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs de la BCE. En septembre 2004, l'Eurosystème a lancé une consultation des utilisateurs de *Target 2* sur le projet de spécifications fonctionnelles détaillées du système. Ces dernières devraient être finalisées en avril 2005.

L'année 2005 sera consacrée au développement de la plate-forme commune, qui devrait être disponible pour la réalisation de tests par les participants au cours de l'année 2006. Afin de limiter les risques liés à la migration des systèmes de paiement des pays concernés vers la plate-forme commune, prévue en 2007, ce processus ne s'effectuera pas à une date unique, mais au cours de plusieurs « fenêtres ». Les modalités de migration de la France au nouvel environnement, qui font l'objet de discussions entre la Banque de France, les banques et les infrastructures concernées, seront arrêtées au deuxième trimestre 2005.

6.4. Les actions de surveillance menées en 2004

6.4.1. La surveillance des moyens de paiement

L'adaptation des émetteurs français de cartes de paiement à la nouvelle norme internationale EMV (Europay, Mastercard et Visa) fait l'objet d'un suivi attentif par la Banque de France. En effet, l'adoption de cette norme vise à permettre la mise en œuvre du microprocesseur lors de transactions transfrontalières et à ramener la fraude sur ces transactions à un niveau comparable à celui qui est constaté pour les transactions domestiques. L'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2005 d'une nouvelle règle de partage des responsabilités en cas de transaction frauduleuse (*liability shift*) est destinée à jouer un rôle incitatif fort vis-à-vis des émetteurs de cartes et acquéreurs de transactions. En France, à fin novembre 2004, 13 % des cartes, 25 % des terminaux de paiement électronique et 56 % des distributeurs automatiques de billets étaient conformes aux normes EMV.

Au-delà de ses activités régulières de surveillance de la sécurité des moyens de paiement, dans le cadre desquelles deux missions d'évaluation ont été menées par l'Inspection générale de la Banque de France auprès d'établissements mettant en œuvre des solutions de paiement en ligne, la Banque de France procède également à une activité de veille technologique, en coopération avec d'autres autorités ayant à connaître des cas de fraude. Une attention toute particulière a été portée à

l'émergence de nouvelles techniques de vol d'identité pouvant déboucher sur des paiements à distance frauduleux. Dans le cadre de la lutte contre ces pratiques, la Banque de France recommande la mise en œuvre progressive de procédés d'authentification mutuelle et non rejouable.

6.4.2. L'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement

Les travaux de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement (OSCP), instance de concertation créée par la loi et présidée par le gouverneur de la Banque de France, ont permis d'actualiser les chiffres de la fraude pour l'ensemble des cartes de paiement françaises et de formuler des recommandations concernant l'usage de la biométrie, le passage aux normes EMV, la protection par la cryptologie et les infrastructures de clés, ainsi que les mécanismes de détection automatique de la fraude.

En juin 2004, l'OSCP a publié son premier rapport annuel¹, incluant les statistiques de la fraude pour l'année 2002. Ces chiffres ont été complétés au mois d'octobre par ceux de l'année 2003. Entre 2002 et 2003, le taux de fraude global a légèrement augmenté, passant de 0,082 % à 0,086 %, avec d'importantes différences entre les transactions purement nationales (émetteurs et acquéreurs français) pour lesquelles le taux de fraude est faible et stable, autour de 0,03 %, et les transactions transfrontalières, qui représentent des volumes plus faibles (porteurs français à l'étranger ou étrangers en France), pour lesquelles le taux de fraude est passé de 0,53 % à 0,65 %.

6.4.3. La surveillance des systèmes de paiement

Depuis le mois d'avril 2004, la Banque de France met à disposition sur son site internet² la liste des participants directs et indirects aux systèmes de paiement et de règlement de titres notifiés auprès de la Commission européenne. Les systèmes concernés sont TBF, PNS, le SIT, RGV 2 et LCH.Clearnet SA. Cette initiative s'inscrit dans le cadre du décret du 7 mars 2003 qui a achevé la transposition en droit français de la directive européenne sur le caractère définitif des règlements.

À la suite de l'examen de la conformité des systèmes de paiement de montant élevé TBF et PNS au regard des *Principes fondamentaux concernant les systèmes de paiement d'importance systémique*, la Banque de France, en sa qualité d'autorité de surveillance, a demandé aux gestionnaires de ces systèmes de préparer des plans d'action en réponse aux recommandations qui leur ont été adressées et de façon à assurer une pleine conformité avec ces principes.

La Banque de France a également développé un cadre de surveillance formalisé de TBF et PNS, qui vise à décrire la manière dont est conduite la surveillance de ces systèmes. Ce cadre de surveillance s'appuie, notamment, sur les méthodes de surveillance de Target, qui font désormais l'objet d'une harmonisation au niveau du SEBC. Il précise les conditions d'accès du surveillant aux informations détenues par les opérateurs des systèmes, la manière dont ceux-ci sont évalués au regard des *Principes fondamentaux concernant les systèmes de paiement d'importance systémique* et les modalités d'information sur l'exercice de la surveillance par la Banque de France.

¹ Ce document est disponible sur le site internet de l'Observatoire (www.observatoire-cartes.fr).

² [www.banque-france.fr/systèmes de paiement et de titres /systèmes notifiés](http://www.banque-france.fr/systèmes-de-paiement-et-de-titres/systèmes-notifiés)

La Banque de France a également procédé, en 2004, à une évaluation de la conformité du SIT au regard des *Normes de surveillance applicables aux systèmes de paiement de masse en euro* publiées par l'Eurosystème en 2003. Cet examen s'inscrit dans le cadre de l'évaluation par l'Eurosystème de l'ensemble des systèmes de paiement de masse fonctionnant en euro, d'importance systémique et présentant une grande importance. En raison de la valeur des flux qui y sont échangés, le SIT a été qualifié de système d'importance systémique. La Banque a constaté un bon niveau de conformité du SIT à l'égard des principes fondamentaux. Néanmoins, le SIT devra, dans le cadre de ses évolutions futures et conformément aux recommandations de la Banque de France et du FMI, mettre en place un dispositif d'autoprotection destiné à traiter une possible défaillance du participant présentant la plus importante position débitrice.

La Banque de France a également poursuivi ses travaux visant au renforcement du niveau de robustesse des infrastructures en participant à plusieurs groupes de travail nationaux. Elle a dressé un bilan des mesures déjà prises et identifié les principaux enjeux¹. Par ailleurs, la Banque de France a contribué activement à la réflexion des banques centrales de l'Eurosystème sur l'opportunité de faire évoluer les normes de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique. Cette réflexion a débouché sur un projet de version enrichie du principe qui définit les exigences des autorités de surveillance en matière de continuité des opérations, visant à une meilleure prise en compte des scénarios de crise majeure. Ce projet devrait faire l'objet d'une consultation publique en 2005.

6.4.4. La surveillance des systèmes de compensation et de règlement de titres

Suite à l'évaluation du système RGV 2 réalisée en 2003, Euroclear France a communiqué à la Banque de France un plan d'action visant à répondre aux recommandations formulées. Un suivi régulier de la mise en œuvre de ce plan est assuré par la Banque de France.

Dans la perspective de la restructuration du groupe Euroclear, la Banque de France a été amenée à évaluer l'impact de cette réorganisation sur le bon fonctionnement des systèmes d'Euroclear France. Il a été demandé au groupe Euroclear de mettre à disposition en permanence les ressources informatiques, humaines et juridiques nécessaires à l'exploitation et à l'évolution des systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers gérés par Euroclear France.

La Banque de France a procédé, en décembre 2004, au lancement de l'évaluation des systèmes de compensation de LCH.Clearnet SA au regard des recommandations CPSS-IOSCO pour les contreparties centrales. Dans le cadre des protocoles d'accord qu'elle a établis avec les autorités en charge de la surveillance, de la régulation et de la supervision de LCH.Clearnet SA, l'évaluation sera menée au cours de l'année 2005 en coopération avec l'AMF et la Commission bancaire, ainsi qu'avec les autorités belges, néerlandaises et portugaises ayant un intérêt dans le bon fonctionnement de LCH.Clearnet SA, et italiennes pour ce qui concerne le lien entre LCH.Clearnet SA et CCG.

¹ Cf. article sur « La robustesse des infrastructures de marché et des systèmes de paiement – Bilan et perspectives », *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France, n° 5, novembre 2004 (disponible sur le site internet de la Banque de France)

7. L'intégration monétaire européenne et la coopération internationale

L’élargissement de l’Union européenne (UE), de quinze à vingt-cinq pays, le 1^{er} mai 2004, a constitué un des événements majeurs de l’année. Cet élargissement et ses conséquences sur l’équilibre institutionnel européen sont l’un des motifs qui ont conduit à l’élaboration du projet de Constitution européenne, signé à Rome le 29 octobre 2004 et devant entrer en vigueur en 2006, une fois ratifié par l’ensemble des États membres. Parmi les dix nouveaux États membres, trois ont adhéré au mécanisme de change européen, préalable obligatoire à l’adoption de l’euro.

En matière de prévention et de résolution des crises d’endettement souverain, des avancées notables ont été réalisées en 2004 en ce qui concerne l’élaboration d’un code de conduite, désormais désigné sous le vocable de « principes ». Définis conjointement par les représentants de grands pays débiteurs et du secteur privé, ces principes ont reçu, en novembre, le soutien du G 20.

7.1. L’élargissement de l’UE

7.1.1. L’adhésion des nouveaux États membres

Le 1^{er} mai 2004, dix pays d’Europe centrale, orientale et méditerranéenne (Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie, République tchèque) sont entrés dans l’UE. À ce titre, ils sont devenus membres de l’Union économique et monétaire (UEM) avec le statut de pays faisant l’objet d’une dérogation. Cela signifie qu’ils s’engagent à mettre tout en œuvre pour adopter à terme l’euro, lorsqu’ils satisferont aux critères de convergence économique définis dans le Traité instituant la Communauté européenne.

L’adhésion de ces pays à l’UE entraîne plusieurs conséquences immédiates. Tout d’abord, leurs banques centrales nationales (BCN) sont devenues parties intégrantes du SEBC et leurs gouverneurs sont membres du Conseil général de la Banque centrale européenne (BCE), mais pas du Conseil des gouverneurs. Les experts de ces BCN participent aux réunions des comités du Système européen de banques centrales (SEBC) avec le statut de membres titulaires, lorsque ces réunions traitent de sujets qui entrent dans le champ de compétence du Conseil général.

Par ailleurs, après l’adhésion, la politique de change des dix nouveaux États membres devient une question d’intérêt commun. Parallèlement, ils ont vocation à participer au MCE 2, mécanisme de change instauré par le Conseil européen d’Amsterdam en juin 1997 et reliant à l’euro les monnaies des États membres à dérogation. En effet, la participation au MCE 2 pendant au minimum deux ans sans tension grave constitue l’un des critères de convergence prévus pour l’adoption de l’euro. Dès l’entrée dans l’UE, les dix BCN sont devenues parties prenantes à l’accord du 1^{er} septembre 1998, qui fixe les modalités de fonctionnement du MCE 2. L’accord a été amendé en conséquence, en particulier pour ce qui concerne les plafonds d'accès à la facilité de financement à très court terme. Cependant, le fait d'être partie prenante à l'accord n'implique pas *ipso facto* une participation effective au MCE 2. Celle-ci peut intervenir à tout moment après l'adhésion à l'UE, mais il est nécessaire de réaliser les ajustements importants des politiques macroéconomiques — par exemple en matière

de libéralisation des prix et d'assainissement de la politique budgétaire — préalablement à la participation au mécanisme.

En ce qui concerne les modalités de fonctionnement du mécanisme de change, des marges de fluctuation plus étroites que la marge standard de $+/- 15\%$, définies dans le cadre d'un accord multilatéral, peuvent être fixées à la demande d'un État membre n'appartenant pas à la zone euro. Mais de telles marges ne peuvent être envisagées qu'à un stade très avancé de la convergence, comme dans le cas du Danemark. Dans cette perspective, l'Eurosystème insiste sur l'importance de maintenir et de renforcer, lorsque c'est nécessaire, l'indépendance des banques centrales car c'est une condition essentielle pour le maintien de la stabilité des prix, à l'intérieur d'un cadre de politique économique sain.

Le 27 juin 2004, les monnaies de trois nouveaux États membres, à savoir la couronne estonienne, le litas lituanien et le tolar slovène, sont entrées dans le MCE 2, avec la bande de fluctuation standard de $+/- 15\%$ autour de leurs cours pivots. L'Estonie et la Lituanie ont été autorisées à conserver leurs caisses d'émission (*currency boards*)¹, à titre d'engagement unilatéral, n'impliquant pas d'obligation supplémentaire pour la BCE.

S'agissant de l'adoption à terme de l'euro, les nouveaux États membres devront respecter les critères définis dans le Traité. Conformément à l'article 122, la BCE et la Commission européenne ont publié chacune, le 20 octobre 2004, leurs rapports respectifs sur les progrès réalisés par les États membres à dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'UEM. Le rapport de la BCE conclut qu'aucun des pays examinés ne remplit toutes les conditions pour l'adoption de l'euro.

7.1.2. Les perspectives d'adhésion des pays candidats

Le Conseil européen des 16 et 17 décembre 2004 a officiellement constaté la fin des négociations avec la Bulgarie et la Roumanie et a fixé comme objectif la signature du Traité d'adhésion avec ces deux pays en avril 2005, en vue de sa mise en œuvre en janvier 2007. Une clause de sauvegarde générale a été négociée, qui prévoit que le Conseil, sur recommandation de la Commission, pourra décider, à l'unanimité, avant le 1^{er} janvier 2007, un report d'un an, s'il constate que ces pays ne sont pas en mesure de remplir les conditions fixées. Dans le cas de la Roumanie, une clause de sauvegarde « renforcée » a, en outre, été prévue dans les domaines spécifiques de la politique de la concurrence, de la justice et des affaires intérieures : le report d'un an de l'adhésion pourra être décidé par le Conseil à la majorité qualifiée.

Concernant la Croatie, le Conseil européen a officiellement reconnu sa candidature à l'UE les 17 et 18 juin 2004. Il a fixé (16 et 17 décembre) la date d'ouverture des négociations au 17 mars 2005, à condition que la Croatie ait pris, au préalable, les mesures nécessaires à une coopération entière avec le Tribunal pénal international pour l'ex-Yougoslavie.

S'agissant de la Turquie, le Conseil européen a décidé de fixer au 3 octobre 2005 la date d'ouverture des négociations, à condition que ce pays ait mis en œuvre de

¹ Système permettant l'émission de pièces et de billets convertibles sur demande et à un taux fixe par rapport à une devise étrangère

façon effective les six textes législatifs mentionnés dans la recommandation de la Commission du 6 octobre 2004, et qu'il ait signé le Protocole d'extension de son union douanière aux dix NEM.

Enfin, le Conseil européen a défini un cadre pour les prochaines négociations d'adhésion, applicable à la Croatie et à la Turquie, et caractérisé par :

- la clôture des chapitres de négociation sur la base de la mise en œuvre effective de l'acquis communautaire ;
- l'introduction d'une clause de suspension des négociations en cas de violation grave et persistante des droits de l'homme, sur laquelle le Conseil européen serait appelé à statuer à la majorité qualifiée ;
- la fixation possible de longues périodes de transition, dérogations, arrangements spécifiques ou clauses de sauvegarde permanentes ;
- la nécessité de définir les perspectives financières de l'UE pour la période courant à partir de 2014, préalablement à la conclusion des négociations d'adhésion ;
- la prise en compte de la capacité de l'UE à absorber les nouveaux membres ;
- le caractère ouvert des négociations (résultats non garantis à l'avance notamment en cas d'incapacité du pays candidat à assumer complètement toutes les obligations de l'appartenance à l'UE).

7.2. Les autres aspects du processus d'intégration européenne

7.2.1. Une Constitution pour l'Europe : les implications pour le SEBC

Les 17 et 18 juin 2004, les chefs d'État et de gouvernement de l'UE sont parvenus à un accord sur le Traité établissant une Constitution pour l'Europe. Ce Traité a été signé à Rome le 29 octobre 2004. Il doit désormais être ratifié par chacun des pays signataires, selon ses propres règles constitutionnelles, avant de pouvoir entrer en vigueur, au plus tôt le 1^{er} novembre 2006. En France, la ratification du Traité est précédée d'une modification de la Constitution et passe par la voie d'un référendum, fixé au 29 mai 2005.

L'Eurosystème a suivi les travaux de la Convention et de la Conférence intergouvernementale et contribué aux discussions sur les modifications institutionnelles liées au domaine monétaire. Le Conseil des gouverneurs avait, en particulier, fait valoir auprès des instances européennes que l'intégration des dispositions relatives à la BCE et au SEBC dans la future Constitution ne devrait entraîner aucune modification de fond (avis de la BCE du 19 septembre 2003).

La stabilité des prix figure parmi les objectifs de l'Union (article 1-3-3) conformément à la demande du Conseil des gouverneurs. La Constitution consacre également la nature institutionnelle particulière de la BCE et du SEBC, notamment en ce qui concerne l'indépendance et les pouvoirs réglementaires de la BCE.

Le terme « Eurosystème », communément utilisé pour désigner l'ensemble formé par la BCE et les BCN des États membres dont la monnaie est l'euro, a été introduit dans la Constitution.

La Constitution européenne contient également de nouvelles dispositions relatives au fonctionnement de l'UEM : reconnaissance de l'Eurogroupe (et nomination de son président pour deux ans et demi) et accroissement des pouvoirs de la Commission européenne en matière de coordination des politiques économiques. Celle-ci pourra adresser un avis directement aux États lorsqu'elle estimera qu'ils conduisent une politique non conforme aux grandes Orientations de politique économique (GOPE) ou qu'il existe un risque de déficit excessif.

7.2.2. Le renforcement de la transparence de l'Eurosystème

Le Conseil des gouverneurs a adopté, à la fin de 2004, la « Déclaration de mission » définissant la mission, les orientations stratégiques et les principes d'organisation de l'Eurosystème. Ces documents précisent les objectifs poursuivis par l'Eurosystème, dans le cadre des valeurs partagées par ses différentes composantes. Ils fournissent des indications concrètes sur la manière dont l'Eurosystème exécute la mission et réalise les objectifs que lui assignent le Traité et les statuts du SEBC. La mise en ligne de ces textes sur les sites internet des BCN de l'Eurosystème, en janvier 2005, traduit publiquement l'engagement commun à travailler ensemble, en équipe, au sein du système de banques centrales de la zone euro.

Le Conseil des gouverneurs a également, de nouveau, accru la transparence de ses décisions : à la conférence de presse sur les décisions prises sur les taux d'intérêt, tenue immédiatement après sa première réunion mensuelle, s'ajoute, depuis fin 2004, la publication, sur les sites internet de la BCE et des BCN, des autres décisions prises. Ce document est publié le lendemain de la seconde réunion mensuelle du Conseil. Dans un même ordre d'idées, le Conseil des gouverneurs a décidé de publier à un rythme trimestriel les prévisions macroéconomiques de l'Eurosystème pour la zone euro.

7.3. La coopération internationale

7.3.1. La surveillance et les principaux débiteurs du FMI

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a procédé à la revue biennale de la surveillance en juillet 2004. Les administrateurs ont rappelé l'importance d'une évaluation approfondie des régimes de change, de l'utilisation d'indicateurs de compétitivité et d'un dialogue constructif avec les autorités. Les services ont été invités à poursuivre leurs travaux sur la transmission des chocs externes et sur les effets régionaux et globaux des politiques économiques des pays membres. Enfin, les services du FMI ont été encouragés à poursuivre leurs travaux sur la soutenabilité de la dette et sur le secteur financier, notamment *via* l'approche bilantielle.

Brésil

De bons résultats d'ensemble ont permis au Brésil de ne pas mobiliser l'accord de précaution approuvé par le FMI en décembre 2003 (d'un montant de 7 milliards de dollars, soit 150 % de la quote-part du pays) et prenant fin en mars 2005.

À la fin de décembre 2004, le Brésil reste toutefois le premier débiteur du FMI (27 milliards de dollars, soit 27 % des financements du Fonds).

Argentine

En dépit d'un contexte favorable, le programme avec le FMI a été suspendu du fait des lenteurs constatées en matière de réformes structurelles. Par ailleurs, le processus de restructuration de la dette souveraine externe (environ 103 milliards de dollars, en défaut depuis décembre 2002) a été une source de vives tensions entre le pays et ses créanciers, ces derniers contestant le caractère unilatéral du processus et l'ampleur de l'effort demandé (décote évaluée à environ 70 % en termes actualisés nets). En pratique, l'opération visait à échanger le stock de dette existant contre de nouveaux titres pour un montant nominal de 38 milliards ou 43 milliards de dollars, selon que la participation des créanciers serait inférieure ou supérieure à 70 %. L'opération s'est déroulée en janvier-février 2005 : 76 % de la dette ont été échangés.

Turquie

Le redressement de l'économie turque, sous programme FMI depuis début 2002, s'est poursuivi en 2004. La croissance a dépassé 9 % en 2004, favorisée notamment par le dynamisme de l'investissement privé et la consommation des ménages. Toutefois, le déficit courant s'est creusé et devrait représenter 5 % environ du PIB pour l'année 2004. Le financement de ce déficit s'appuie essentiellement sur le recours à l'endettement externe, ce qui pourrait accentuer les tensions sur la soutenabilité de la dette. Un nouvel accord de confirmation a été sollicité auprès du FMI pour un montant d'environ 10 milliards de dollars.

7.3.2. La résolution des crises

Les réflexions sur la restructuration des dettes souveraines se sont poursuivies en 2004, et ont notamment abouti à l'élaboration de « Principes pour des flux de capitaux stables et la restructuration équitable des dettes dans les pays émergents » par un groupe de représentants des investisseurs privés et des principaux émetteurs obligataires souverains (cf. encadré n° 10).

Par ailleurs, le Bureau indépendant d'évaluation (*Independent Evaluation Office – IEO*) du FMI a publié en juillet un rapport important sur le rôle du FMI dans la crise argentine, sur la période 1991-2001, qui dégage plusieurs enseignements.

Une assistance financière de grande ampleur n'est justifiée que dans des circonstances limitées. L'échec de l'accumulation de financements du FMI en faveur de l'Argentine (atteignant 21 milliards de dollars en septembre 2001) démontre que le rôle de « catalyseur » du FMI est inefficace lorsque : les déséquilibres reflètent des déficiences structurelles (notamment en matière de finances publiques ou de comptes extérieurs), les autorités ne sont pas crédibles, la dette est insoutenable et la conduite de la politique économique n'est pas en phase avec le régime de change. Plus généralement, cette approche « catalytique » doit être accompagnée d'une implication concertée (et non pas imposée) du secteur privé, ce qui n'a pas été le cas pour l'Argentine. Tabler inconsidérément sur la mobilisation ponctuelle des ressources externes conduirait à retarder les réformes, l'ajustement et la résolution de la crise. De plus, l'implication du secteur privé est inefficace lorsqu'elle est mal calibrée.

Enfin, le rapport note que la gestion des crises par le FMI doit reposer sur des règles d'action claires : s'agissant de l'Argentine, en l'absence de telles règles, les mesures les plus difficiles, comme la restructuration de la dette et le changement de régime de change, ont été reportées, ce qui a, *in fine*, accru le coût de la crise. Nonobstant les réformes déjà adoptées (telle que la réforme de la politique de prêt exceptionnel du FMI intervenue en 2003), le rapport recommande que le Fonds :

- n'alloue pas de financements, même sous forme d'accord de précaution, lorsqu'il n'y a pas de besoin de financement pressant (la discipline de marché est alors le meilleur garde-fou contre des politiques inadaptées) ou lorsque le programme n'est pas respecté ou est incohérent ;
- élabore systématiquement un plan d'urgence et définitive, notamment en cas d'accès exceptionnel à ses ressources, des règles d'action pour pouvoir réagir rapidement lorsqu'un programme se déroule mal ;
- puisse déclencher des procédures renforcées lorsque des seuils de risques financiers internes sont dépassés.

Encadré n° 9

Les principes de « bonne conduite » pour la restructuration de dettes souveraines

Dans le cadre de la réunion du G 20 tenue à New Delhi en novembre 2002, la Banque de France avait proposé de réfléchir à un « code de bonne conduite » visant à faciliter le dialogue et l'échange d'informations entre pays débiteurs et créanciers et, ce faisant, la restructuration des dettes souveraines. Cette initiative s'inscrivait dans le contexte des discussions engagées par le FMI sur un mécanisme de restructuration des dettes souveraines (Sovereign Debt Restructuring Mechanism – SDRM) et de la promotion des clauses d'action collectives (CAC) souhaitée par plusieurs membres du G 7.

Un groupe informel composé de représentants des investisseurs privés et des principaux émetteurs obligataires souverains a ainsi défini des « Principes pour des flux de capitaux stables et la restructuration équitable des dettes dans les pays émergents »¹.

Les ministres et gouverneurs du G 20, qui en avaient encouragé l'élaboration, ont accueilli favorablement cette innovation, le 21 novembre 2004 à Berlin. Ces Principes complètent utilement les CAC, dont l'insertion dans les contrats obligataires s'est généralisée depuis les travaux du G 10 sur ce thème en 2002.

Les Principes, au nombre de quatre, concernent : la transparence et le partage d'informations, le dialogue et la coopération afin d'éviter une restructuration, les responsabilités des pays emprunteurs et le traitement équitable des créanciers en cas de restructuration.

Dans l'esprit de leurs promoteurs, les « Principes » sont destinés à être appliqués avec souplesse, en fonction des circonstances et sur une base volontaire. Leur respect devrait réduire les risques de crise, minimiser les probabilités de contagion par les marchés et aider au traitement des cas où le débiteur souverain ne pourrait plus faire face à ses obligations financières.

L'adoption des Principes devrait faciliter une détection plus précoce des situations susceptibles de déboucher sur une crise et permettre de mieux gérer les restructurations de dette. L'exemple de la crise argentine illustre que, en l'absence d'un cadre de dialogue et de négociation auquel les débiteurs et les investisseurs pourraient se référer, une restructuration risque de se révéler peu coopérative et coûteuse pour toutes les parties.

¹ Les Principes sont publiés sur le site internet de l'Institute of International Finance (http://www.iif.com/data/public/principles_1104.pdf)

7.3.3. Les réflexions sur les politiques du FMI

Les services du FMI ont proposé la création de programmes sans financement « *Policy Monitoring Arrangement* » (PMA). Conclus sur une base volontaire, ces programmes pourraient permettre aux pays candidats, qui doivent satisfaire à des objectifs de politiques macroéconomiques définis préalablement, de bénéficier d'un jugement positif du FMI sur les politiques suivies et d'un accès plus rapide à ses ressources, en cas de besoin. Cette proposition est toutefois contestée et les réflexions sur ce nouvel instrument du FMI devraient se prolonger en 2005.

Les ministres et gouverneurs du G 10 ont examiné les travaux du sous-groupe sur la position financière du FMI le 3 octobre 2004. Celle-ci a été jugée solide, grâce notamment à la qualité de la conditionnalité, au statut de créancier privilégié du Fonds et au montant important de ses avoirs en or. Toutefois, les ministres et gouverneurs ont souligné l'importance des mesures destinées à préserver l'intégrité financière du FMI : respect du cadre défini pour l'accès exceptionnel en cas de crise du compte de capital, association du secteur privé à la résolution des crises, stratégie de traitement précoce des arriérés de paiement, poursuite de l'accumulation de réserves de précaution.

7.3.4. Le renforcement de la stabilité financière

Les travaux du Comité sur le système financier mondial

Deux groupes de travail créés dans le cadre du Comité sur le système financier mondial (CGFS) de la Banque des règlements internationaux (BRI), auxquels la Banque de France a participé, ont rendu leur rapport :

- en mars 2004, le groupe de travail sur les investissements directs dans les secteurs financiers des pays émergents a présenté les bénéfices à attendre de ces investissements, en termes d'efficacité du système financier et de stabilité financière ; le rapport met en lumière les sources d'instabilité qu'ils pourraient engendrer (moindre diversification des acteurs financiers locaux, transmission des crises extérieures, impact des décisions des maisons mères sur les systèmes financiers locaux) et souligne, dans ce contexte, l'importance de la qualité et de la disponibilité d'une information financière suffisante sur les entités détenues par les investisseurs étrangers. De manière plus générale, il examine les conditions d'un environnement plus favorable aux investissements des institutions financières dans les pays émergents ;
- en janvier 2005, le groupe de travail sur le rôle des agences de notation dans le domaine des produits de finance structurée a concentré son analyse sur les produits de titrisation sous forme de *Collateralised Debt Obligations* – CDO – (titres de créance adossés à des portefeuilles d'actifs financiers ou de dérivés de crédit). Il souligne l'importance du rôle joué par les agences dans le développement de ces instruments de transfert du risque de crédit et l'évaluation des montages qui les sous-tendent. Les notations des agences ne sauraient toutefois suffire à guider les choix des investisseurs, compte tenu des propriétés spécifiques de ces instruments et de l'importance des risques auxquels leurs détenteurs peuvent être exposés.

Les travaux du Forum de stabilité financière

Le Forum de stabilité financière (FSF) s'est réuni à deux reprises dans sa formation plénière en 2004 : à Rome, en mars, et à Washington, en octobre. Ces réunions ont permis de souligner la consolidation de l'environnement économique international et la solidité renforcée des institutions financières. Le FSF a cependant été attentif au niveau d'endettement élevé des ménages dans certains pays, à la persistance des déséquilibres financiers internationaux, aux conséquences du renchérissement du pétrole et aux défis liés à l'émergence de la Chine.

Par ailleurs, le FSF a poursuivi ses réflexions sur les conditions d'un bon fonctionnement des marchés : mise en œuvre des nouvelles normes comptables, renforcement de la supervision des activités d'audit et de certification des comptes d'entreprise, suivi de l'activité des centres financiers extraterritoriaux (*offshore*) et poursuite des efforts de coopération internationale dans ces domaines.

Enfin, le FSF a soutenu les efforts et les travaux entrepris par d'autres groupes ou organismes en matière de sécurité des marchés : création d'une *task force* par le comité technique de l'*International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO) sur les moyens de renforcer le gouvernement d'entreprise et d'améliorer les normes relatives aux publications financières, rapport du *Joint Forum* — groupe constitué d'autorités de supervision bancaire, des marchés et des assurances — sur les activités de transfert de risque de crédit et rapport de l'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) sur le marché de la réassurance, qui devrait accroître la transparence de ce marché.

7.3.5. L'activité du Club de Paris

L'activité du Club de Paris a été soutenue, en 2004, avec quinze accords conclus, dont dix concernant des pays éligibles à l'initiative PPTE — Burundi, Éthiopie, Ghana, Guyana, Honduras, Madagascar, Nicaragua, Niger, République du Congo, Sénégal — et cinq concernant des pays non-PPTE — Gabon, Géorgie, Irak, Kenya, République dominicaine.

L'approche d'Évian, adoptée par le Club de Paris en octobre 2003, vise à apporter une réponse « sur mesure » aux problèmes d'endettement rencontrés par des pays non éligibles à l'initiative PPTE. Sur la base d'une analyse préparée par le FMI, les créanciers du Club de Paris déterminent le caractère soutenable ou non de la dette publique extérieure du pays débiteur. Les pays qui font face à une crise de liquidité sont traités selon les termes standard. Les pays dont la dette extérieure est insoutenable et qui s'engagent à mener des politiques appropriées peuvent bénéficier, en plusieurs phases, d'un traitement global de leur dette incluant, en cas de nécessité clairement établie, des annulations de dette et un éventuel réexamen de la date butoir.

En 2004, le Kenya et l'Irak, pays non PPTE, ont fait l'objet d'une analyse de leur dette qui a permis de conclure à la soutenabilité dans le cas du Kenya et à la non-soutenabilité dans celui de l'Irak, ouvrant la voie pour ce pays à un traitement global selon l'approche d'Évian. Les créanciers du Club de Paris ont consenti à l'Irak, en novembre 2004, une annulation de sa dette publique à hauteur de 80 % en trois tranches (30 % immédiatement, 30 % après signature d'un accord standard avec le FMI et 20 % après mise en œuvre complète sur trois ans de cet accord).

La titrisation par l'Allemagne, en juin 2004, d'une partie de sa créance souveraine sur la Fédération de Russie, pour un montant total de 5 milliards d'euros, a conduit la Russie à solliciter auprès des créanciers du Club de Paris le rachat en plusieurs tranches de ses propres dettes (*buy-back*). La conjoncture de bas taux d'intérêt pourrait susciter auprès des débiteurs d'autres demandes de ce type, à l'égard desquelles les créanciers publics montrent désormais davantage d'ouverture.

7.3.6. La Zone franc

L'activité économique des pays africains de la Zone franc (PAZF) a connu, en 2004, une évolution contrastée. Le taux de croissance économique de la Communauté économique et monétaire des États d'Afrique centrale (CEMAC) s'est élevé à 7,9 %, rythme nettement supérieur à celui constaté en 2003 (4,1 %) grâce, notamment, à l'expansion de l'activité pétrolière en Guinée équatoriale et au Tchad. Au sein de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), en revanche, le PIB réel n'a progressé que de 2,8 % (2,9 % en 2003), en raison de la flambée des cours mondiaux du pétrole, de l'invasion acridienne dans certains États et des troubles en Côte d'Ivoire. Aux Comores, le taux de croissance du PIB réel a atteint 2,0 % seulement, contre 2,6 % en 2003, du fait de l'effondrement des cours de la vanille, première ressource du pays.

L'inflation s'est ralentie en 2004 pour l'ensemble de la Zone franc, confirmant la tendance observée en 2003 (0,5 % en UEMOA et 0,3 % en CEMAC, en moyenne annuelle, contre, respectivement, 1,3 % et 1,2 % en 2003). Aux Comores, l'inflation pour l'année 2004 est estimée à 4 %, contre 4,2 % en 2003.

La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a baissé ses taux directeurs de 50 points de base, en mars 2004. Le taux d'escompte a ainsi été ramené de 5,0 % à 4,5 % et le taux des prises en pension de 4,5 % à 4,0 %. La Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) n'a, quant à elle, pas modifié ses taux d'intervention depuis décembre 2003 : le taux des appels d'offres et le taux des prises en pension s'élèvent à, respectivement, 6,0 % et 7,8 %. Aux Comores, le taux d'escompte de la Banque centrale (BCC) continue d'être indexé sur l'Eonia (Eonia + 1,5 %).

Le processus de convergence des politiques économiques, à travers le degré de respect des quatre critères principaux de la surveillance multilatérale (solde budgétaire de base, inflation, accumulation d'arriérés, dette publique), s'est poursuivi en 2004, notamment pour la maîtrise de l'inflation. Toutefois, des efforts restent à accomplir, s'agissant, en particulier, de la réduction des déficits budgétaires.

Les réunions semestrielles des ministres des Finances de la Zone franc se sont tenues le 15 avril 2004 à Brazzaville et le 23 septembre à Paris. Les travaux ont porté sur l'augmentation du volume et de l'efficacité de l'aide publique au développement, l'initiative sur la transparence dans les industries extractives (*Extractive Industries Transparency Initiative – EITI*), à laquelle la République du Congo et le Gabon ont adhéré au premier semestre 2004, et l'importance de l'amélioration de la gouvernance et du climat des affaires dans les PAZF. Au cours des discussions, les ministres ont réaffirmé la nécessité de renforcer l'efficacité de la collecte fiscale, qui est un moyen de financer les politiques de croissance et de réduction de la pauvreté.

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

8.1. L'organisation

8.1.1. Le gouvernement de la Banque de France

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

8.1.2. Le Conseil de la politique monétaire

Le CPM comprend sept membres : le gouverneur, président qui a voix prépondérante, les deux sous-gouverneurs et quatre membres nommés par décret en Conseil des ministres sur une liste de noms comprenant le triple du nombre de membres à désigner, établie d'un commun accord ou, à défaut, à parts égales, par le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social.

Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés, de manière irrévocable, par décret en Conseil des ministres pour une durée de six ans, renouvelable une fois.

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

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

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

Le Conseil a tenu vingt-deux séances statutaires en 2004, qui ont précédé les réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Lors de ces séances, le Conseil a examiné, sur les plans national, européen et international, les conjonctures économiques, les évolutions monétaires, ainsi que celles des marchés financiers et de change. Conformément à la loi, il a analysé « les implications de la politique monétaire élaborée dans le cadre du Système européen de banques centrales ». Par ailleurs, il prend les décisions nécessaires pour préciser les modalités des opérations de politique monétaire, dans le cadre des orientations et instructions de la BCE.

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

Les membres du Conseil entretiennent, en outre, des échanges avec les responsables économiques, sociaux et politiques, notamment dans les régions où ils ont pour mission d'exercer un rôle d'information et d'expliquer la stratégie et les décisions de politique monétaire. Dans ces régions, ils participent à des réunions organisées à l'initiative des directeurs régionaux et sont régulièrement associés aux travaux des conseils consultatifs départementaux.

8.1.3. Le Conseil général

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

Le Conseil général est chargé d'administrer la Banque de France. Il délibère des statuts du personnel, soumis à l'agrément des ministres compétents, et de l'emploi des fonds propres de la Banque de France. Il établit les budgets et arrête le bilan et les comptes ainsi que le projet d'affectation du bénéfice. Le Conseil s'est réuni à treize reprises en 2004.

Par décision du 22 octobre 2004, le Conseil général a constitué auprès de lui un Comité d'audit qui a pour mission de lui rendre compte dans les domaines de l'information financière, de l'audit externe et interne, du contrôle interne et de la maîtrise des risques. Ce Comité est composé des quatre membres non exécutifs du Conseil général, membres du CPM, et se réunit au moins trois fois par an. Son président est nommé par le Conseil général sur proposition du gouverneur. Le secrétariat est assuré par le Contrôleur général de la Banque de France.

8.1.4. Le Comité de direction

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprend le gouverneur et les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, les adjoints au Secrétaire général chargés, respectivement, de la Stratégie et du Plan, du Réseau et de la Présence de place, de trois directeurs régionaux et du directeur des Services juridiques. Le Comité examine les questions les plus importantes touchant à la gestion interne de la Banque de France et qui appellent une décision ou un arbitrage du gouverneur. Il a tenu vingt-quatre séances en 2004.

8.1.5. Le collège des directeurs régionaux

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

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

8.1.6. Le Conseil consultatif

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

Les conseillers¹, nommés pour trois ans par le Conseil général, sur proposition du gouverneur, sont choisis parmi les personnalités représentatives de différents secteurs de l'économie. En 2004, onze réunions se sont tenues.

8.1.7. Les effectifs

Effectifs en équivalent agents temps plein

	31 décembre 2003	31 décembre 2004
PERSONNEL STATUTAIRE	13 864	13 323
Services centraux	5 677	5 695
Cadres	1 456	1 536
Non cadres	4 221	4 159
Réseau	7 125	6 659
Cadres	1 067	996
Non cadres	6 058	5 663
Fabrication des billets	1 062	969
Cadres	15	14
Non cadres	1 047	955
PERSONNEL DU CADRE LATÉRAL ET CHARGÉS DE MISSION	305	327
Services centraux	198	217
Fabrication des billets	107	110
AUTRES PERSONNELS (hors collaborateurs occasionnels)	1 395	1 268
Agents de surveillance	1 091	991
Autres personnels	304	277
EFFECTIF TOTAL	15 564	14 918
Hommes	8 080	7 798
Femmes	7 074	7 122

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

Au 31 décembre 2004 :

- quarante-huit agents prenaient leur concours à divers organismes français, parmi lesquels plusieurs ministères et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;
- quatre-vingt-un agents étaient détachés à l'étranger auprès d'ambassades, d'institutions européennes — dont trente-sept auprès de la BCE — et d'organismes internationaux : Fonds monétaire international (FMI) et Banque des règlements internationaux (BRI), notamment.

¹ Au 31 décembre 2004, ils étaient au nombre de trente-trois.

8.2. L'activité

8.2.1. Les événements marquants de l'année 2004

8.2.1.1. La première année de mise en œuvre du contrat de service public

Le contrat de service public, signé le 10 juin 2003 par la Banque de France avec l'État, met en perspective l'ensemble des missions et des responsabilités confiées à celle-ci et constitue un point d'ancrage essentiel de ses actions. Le contrat définit les obligations qui lui incombent plus particulièrement au titre des services publics et d'intérêt général assurés (tels l'amélioration de la qualité et de l'accès des services rendus aux usagers, la participation aux actions portant sur le traitement du surendettement ou le suivi de l'économie des territoires et des bassins d'emploi).

Après plus d'un an de mise en œuvre, il apparaît que la Banque a respecté l'ensemble de ses engagements. Notamment, elle a assuré le suivi de l'économie des territoires, domaine pour lequel elle a activement proposé son expertise aux collectivités territoriales. En ce qui concerne le traitement des situations de surendettement, les objectifs de qualité définis par le contrat de service public ont été quasiment respectés, en dépit de la forte progression des dépôts de dossiers consécutive à la mise en œuvre, à partir de février 2004, de la loi du 1^{er} août 2003 relative à la ville et à la programmation urbaine.

En 2005, se réunira la commission de suivi prévue à l'article 9 du contrat, qui doit dresser le bilan annuel de son application sur la base des rapports départementaux établis par les directeurs régionaux et départementaux de la Banque de France. Ces rapports, élaborés en décembre 2004 pour les douze premiers mois d'exercice, ont été transmis pour avis aux élus locaux concernés et aux préfets.

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

L'adaptation de l'implantation territoriale du réseau

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

Le maillage départemental prévu par le contrat de service public permet à la Banque de France d'exercer pleinement l'ensemble des missions et responsabilités qui lui sont confiées par le traité sur l'Union européenne (UE) et par le Parlement français, avec l'objectif de rendre les meilleurs services au meilleur coût pour la collectivité. Cette réforme permet également à la Banque de France de préserver la capacité d'accueil de qualité qui existe actuellement pour les usagers qui ont recours à elle, tout particulièrement au titre du surendettement.

À l'issue du plan, dont la mise en œuvre s'échelonne de septembre 2004 à juillet 2006, 115 succursales auront été supprimées ; le réseau sera alors composé

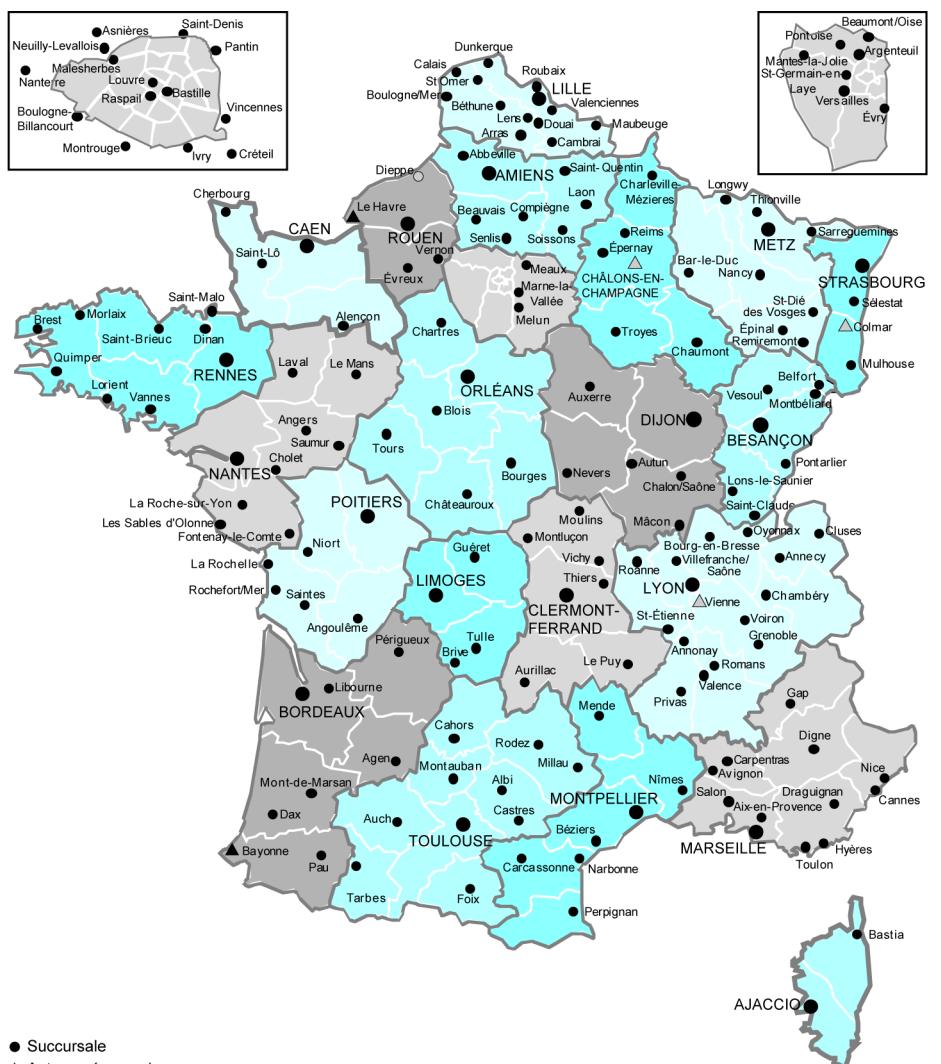
de 96 succursales départementales dont 68 conserveront des activités de caisse (cf. cartes en annexes A. 21 et A. 22). Ce réseau sera complété par 32 autres implantations aux missions différencierées : 21 antennes économiques dont 4 disposant d'une caisse, 7 centres de traitement du surendettement et 4 centres de traitement de la monnaie fiduciaire. Afin de permettre l'accueil des usagers des services publics assurés par la Banque de France (surendettement, accès aux fichiers d'incidents de paiement et droit au compte) et conformément aux dispositions du contrat de service public signé avec l'État, des bureaux d'accueil et d'information auront été ouverts dans les villes où la Banque de France, fermant une succursale, ne disposera ni d'une antenne économique ni d'un centre de traitement du surendettement. La coordination des activités dans les régions sera assurée par 22 directions régionales situées au chef-lieu de région.

Le 15 septembre 2004, 29 succursales ont été fermées tandis que 5 autres ont été transformées en antennes économiques et 1 en centre de traitement du surendettement. Parallèlement, 29 bureaux d'accueil et d'information ont été ouverts.

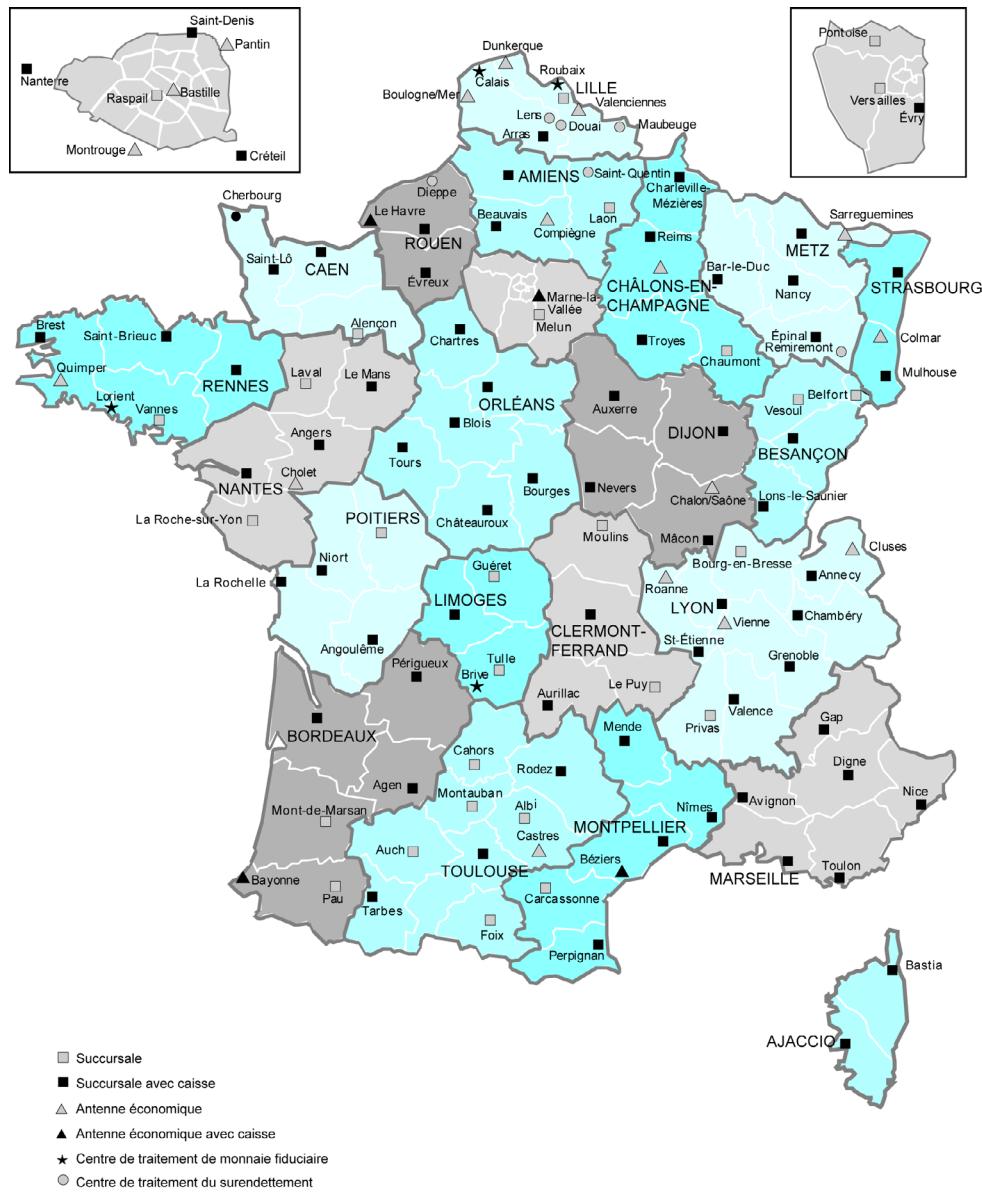
L'arrêt des opérations avec la clientèle particulière

Conformément à la décision du Conseil général de la Banque de France de mettre fin aux opérations avec la clientèle particulière — à l'exception de la tenue des comptes de ses propres agents —, les quelque 38 000 comptes espèces et titres correspondants ont été fermés au cours de l'année 2004. La gestion des comptes des agents, actifs et retraités, est assurée progressivement à partir d'une plate-forme centralisée, installée dans le centre administratif de la Banque de France de Poitiers.

Implantation de la Banque de France à fin 2004



Implantation de la Banque de France à fin 2006



8.2.2. Les orientations stratégiques retenues pour 2004

La stratégie de la Banque de France s'est inscrite dans un contexte où elle doit à la fois faire face à d'importants défis à court et moyen termes liés à l'exercice des missions et responsabilités qui lui sont confiées dans les cadres français et européen et mettre en œuvre les dispositions nécessaires pour assurer son équilibre d'exploitation à long terme.

Les orientations retenues ont eu pour objet de permettre à la Banque de répondre simultanément aux obligations qui lui incombent dans le cadre de l'Eurosystème, de la loi et du contrat de service public, comme à celles qui relèvent d'exigences incontournables de qualité et de maîtrise des risques. À ces enjeux opérationnels correspondent des projets stratégiques pour son avenir dans les domaines, par exemple, de la monnaie fiduciaire, des systèmes de règlement et de paiement, des études et statistiques, de la supervision bancaire ou encore de la présence de place et des services aux particuliers. Aussi bien la Banque s'attache-t-elle à développer les pôles de compétences et d'expertises dans lesquels elle entend apporter une valeur ajoutée reconnue.

La Banque de France a également poursuivi toutes les actions engagées depuis plusieurs années pour renforcer encore la qualité de sa gestion et pour remplir avec efficacité et efficience, en rendant le meilleur service au meilleur coût, l'ensemble des missions qui lui incombent. L'accent a été placé, de ce point de vue, sur la hiérarchisation des actions et la concentration des ressources sur des priorités avérées ainsi que sur la concrétisation des efforts et gains de productivité réalisés ou annoncés au titre de la rationalisation des organisations, procédures et méthodes de fonctionnement. Enfin, les opérations d'envergure précédemment décidées ont commencé à être mises en œuvre (réforme de l'implantation territoriale) ou ont été achevées au cours de l'exercice (arrêt des opérations bancaires avec la clientèle particulière).

Ces différents choix et arbitrages manifestent, en définitive, l'adaptation de la gestion aux grands enjeux et projets stratégiques de la Banque comme aux défis du renforcement des compétences des équipes. Ces orientations sont au service de la vision d'avenir à moyen et long termes que s'est fixé la Banque de France.

8.2.3. Les activités opérationnelles

8.2.3.1. La monnaie fiduciaire

La direction générale de la Fabrication des billets (DGFB) a connu une activité très soutenue, avec 1 497 millions de coupures (euro et export) produites et livrées.

- Le plan de charge export de la papeterie de Vic-le-Comte et de l'imprimerie de Chamalières a été fortement alimenté, en dehors des commandes annuelles récurrentes des autres clients export de la DGFB, par les commandes exceptionnelles de deux banques centrales dont l'une a procédé à la démonétisation de son ancienne gamme et l'autre à l'émission de la deuxième partie de sa nouvelle gamme.
- La forte activité à l'exportation a compensé la faiblesse de la production en euros allouée dans le cadre du système de *pooling*¹ de l'Eurosystème : la DGFB a

¹ Depuis 2002, la production des billets en euros au sein de l'Eurosystème est organisée en « *pooling* » entre les banques centrales nationales : chacune d'entre elles se spécialise dans la production de quelques dénominations, pour partie échangées avec les autres partenaires.

produit et livré à la Caisse générale 302 millions de coupures (3 millions de billets de 5 euros, 58 millions de billets de 10 euros et 241 millions de billets de 20 euros) contre 552 millions en 2003 et 1 024 millions en 2002. L'étiage atteint en 2004 dans le plan de charge en euros ne devrait pas se reproduire sur les prochains exercices, du fait du développement de la circulation fiduciaire de l'euro, de la progressive résorption des stocks et des préparatifs de la future gamme euro 2.

Au total, les livraisons de la DGFB (euro et export) sont en hausse de 37 % par rapport à l'exercice 2003.

La DGFB a mené à bien, dans le cadre du consortium public constitué avec la Banque d'Italie, la Banque nationale de Belgique et la FNMT (imprimeur fiduciaire public espagnol), le programme de création et de production test de la gamme de billets euro de réserve.

Sur le plan social, le programme de réduction des effectifs, organisé dans le cadre de la deuxième phase du plan de restructuration de la DGFB (2002-2006), s'est déroulé en 2004 conformément aux objectifs : plus de 78 % des départs prévus au titre des mesures d'âge (950 agents en équivalent temps plein tous sites confondus à fin 2006) ont été réalisés à fin 2004.

Sur le plan industriel, la DGFB a poursuivi sa mise à niveau technologique, notamment par l'installation d'un système bi-jet sur l'une de ses machines à papier à Vic-le-Comte (permettant la production de papier fiduciaire avec du fil de sécurité à fenêtres) et par la commande, pour Chamalières, de deux machines de révision automatique des billets, de dernière génération.

S'agissant des activités liées à la gestion de la circulation fiduciaire, la Caisse générale a continué d'exercer un rôle très actif au sein de l'Eurosystème :

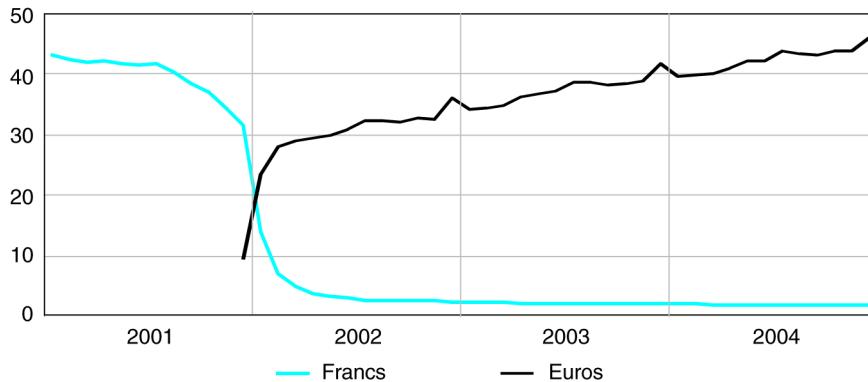
- au titre du système décentralisé de *pooling* et du rééquilibrage des encaisses entre banques centrales nationales (BCN) de la zone euro, la Banque de France a livré 38,4 millions de coupures à destination d'une banque centrale. Elle a également importé 108,3 millions de coupures en provenance de deux d'entre elles ;
- la Banque de France a poursuivi la mise en œuvre au plan national de la réforme du conditionnement des monnaies métalliques en euro, afin que la décision de l'Eurosystème en ce domaine soit pleinement opérationnelle au 1^{er} février 2005 ;
- enfin, la Banque de France a largement contribué à l'élaboration du « cadre européen pour la détection des contrefaçons et le tri qualitatif des billets par les établissements de crédit et les autres professionnels appelés à manipuler les espèces », qui a été publié par la BCE le 6 janvier 2005.

Les émissions nettes de billets¹ en valeur s'élevaient à 47,8 milliards d'euros à fin décembre 2004 (contre 43,8 milliards à fin 2003), 45,9 milliards concernant les coupures en euros et 1,9 milliard la circulation résiduelle en francs. Les émissions nettes de billets en euros par la Banque de France ont augmenté de 4,1 milliards d'euros, soit 9,9 % entre fin 2003 et fin 2004 (contre 14,9 % pour l'ensemble de la zone euro) et retrouvent pratiquement le niveau de la circulation en francs constatée

¹ Depuis le 1^{er} janvier 2002, le terme de circulation est réservé à la désignation de l'ensemble des billets euros émis au sein de l'Eurosystème. Pour les statistiques nationales, on se réfère désormais à la notion d'«émission nette», définie comme la différence entre les prélèvements et les versements aux guichets de la banque centrale nationale.

fin 2000 (46,1 milliards d'euros)¹. En valeur, la France occupait en fin d'année le quatrième rang au sein de l'Eurosystème² derrière l'Allemagne (199,7 milliards d'euros), l'Italie (90,3 milliards) et l'Espagne (71,7 milliards).

**Circulation des billets en francs et émissions nettes des billets en euros en France
(en milliards d'euros)**



L'exercice 2004 a été marqué par le renforcement du caractère mono-coupe des émissions nettes d'une majorité de BCN au sein de l'Eurosystème. La France se distingue par la prédominance de la coupe de 20 euros, dont le poids n'a cessé de se renforcer, tandis que les autres pays de la zone privilégient majoritairement la coupe de 50 euros.

Parts relatives des coupures de billets en euros en circulation

au 31 décembre 2004

(Émission nette)

(en %)

Coupe	France		Eurosystème	
	En valeur	En volume	En valeur	En volume
500	11,3	0,6	30,6	3,2
200	3,1	0,4	5,7	1,5
100	19,0	5,3	18,3	9,5
50	16,0	9,0	32,5	33,7
20	42,0	59,1	8,3	21,6
10	8,1	22,9	3,4	17,6
5	0,5	2,7	1,2	12,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

La valeur moyenne du billet en euros mis en circulation en France a diminué mécaniquement, revenant de 28,7 euros à fin 2003 à 28,1 euros à fin 2004.

Les flux de billets aux guichets de la Banque de France en 2004 ont progressé, en partie sous l'effet de la présence en 2004 de 4 jours ouvrés supplémentaires par rapport à 2003. Les versements (6,1 milliards de billets, pour 141 milliards d'euros), comme les prélèvements (6,3 milliards de billets, pour 145 milliards d'euros) ont progressé de, respectivement, 6,2 % et 5,1 % par rapport aux flux de 2003, mais, à nombre de jours ouvrés constant, les croissances se seraient limitées à 3,8 % et 3,2 %.

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

² Encours hors monnaies nationales

En volume, les prélèvements aux guichets de la Banque de France ont représenté 20,7 % de ceux de l'Eurosystème (15,4 % en valeur) et les versements 20,5 % (16,1 % en valeur).

Situation des émissions nettes de monnaies métalliques en euros

par la Banque de France au 31 décembre 2004

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

Coupe	Émission nette en millions de pièces	Part de chaque coupe en volume (en %)	Émission nette en millions d'euros	Part de chaque coupe en valeur (en %)
2,00	401	5,0	803	42,1
1,00	500	6,2	500	26,2
0,50	457	5,7	229	12,0
0,20	795	9,9	159	8,4
0,10	1 034	12,9	103	5,4
0,05	1 169	14,6	58	3,1
0,02	1 721	21,4	34	1,8
0,01	1 954	24,3	20	1,0
Total	8 031	100,0	1 906	100,0

Le rythme de croissance des émissions nettes françaises de monnaies métalliques en euros s'est progressivement ralenti en 2004, s'établissant, au 31 décembre, à + 15,7 % en volume et + 6,4 % en valeur (contre + 27,9 % et + 15,4 % à fin 2003). La progression des émissions nettes de pièces rouges en volume (21,6 %) est restée plus soutenue que celle des émissions nettes des autres dénominations (7,8 %). Les pièces de 1 centime d'euros et 2 centimes ont représenté près des deux tiers des besoins nets totaux de monnaie en 2004, du fait de la persistance de versements particulièrement faibles dans ces dénominations.

8.2.3.2. Les activités liées à la stabilité monétaire et financière

Les travaux réalisés par la Banque de France dans le cadre de l'Eurosystème se caractérisent plus particulièrement par leur dimension transversale, nécessitant des collaborations entre divers domaines, et s'inscrivent dans un environnement nourri par les réflexions de place et les échanges conduits dans les instances internationales auxquelles la Banque de France participe.

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

La Banque de France a participé à la préparation des décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE, en élaborant des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements, en conduisant des enquêtes de conjoncture, en contribuant aux analyses économiques et monétaires préparatoires au sein de l'Eurosystème et en développant ses propres travaux d'étude et de recherche, notamment sur les questions de stabilité monétaire et financière.

En matière de statistiques monétaires, l'activité a porté principalement sur la production régulière, à partir des déclarations mensuelles et trimestrielles d'environ 900 établissements de crédit et 8 000 OPCVM, des contributions françaises aux statistiques de l'Eurosystème pour ce qui concerne le bilan monétaire, les taux d'intérêt bancaires et l'activité des autres intermédiaires financiers. De plus, la Banque de France a activement participé à divers travaux d'harmonisation européens visant, notamment, à adapter la réglementation statistique de l'Eurosystème aux nouvelles normes comptables IAS-IFRS (*International Accounting Standards – International*

Financial Reporting Standards) et à préparer un règlement de la BCE sur les déclarations des autres intermédiaires financiers. S'agissant des comptes financiers nationaux, la production et la diffusion régulières des comptes trimestriels ont débuté en cours d'année. Les comptes financiers trimestriels ont également servi de support à une note de conjoncture financière présentée en fin d'année et qui devrait être désormais produite selon une fréquence semestrielle. Enfin, les travaux se sont poursuivis sur la nouvelle base de comptabilité nationale, publiée au printemps 2005, en particulier au titre de l'estimation des flux d'intérêts.

Dans le domaine des statistiques de balance des paiements et de position extérieure, l'année 2004 a été marquée par l'adoption par le Conseil et le Parlement européens du règlement «balance des paiements», qui fixe le cadre des obligations des pays membres vis-à-vis d'Eurostat. L'évolution des prescriptions contenues dans l'orientation de la BCE sur les obligations de déclarations statistiques a entraîné la mise en place d'une ventilation géographique détaillée des données de balance des paiements et de position extérieure. En outre, la Banque de France s'est activement préparée au passage à une périodicité trimestrielle de la position extérieure, désormais requise au niveau européen. Elle a participé au projet de base européenne sur les titres (*Common Source Data Base – CSDB*), dont la phase 1 est opérationnelle depuis la fin 2004, avec la constitution de la base elle-même, la prochaine étape étant le développement des échanges afin de mutualiser les informations qu'elle contient.

Les enquêtes de tendance réalisées, chaque mois ou chaque trimestre, par les succursales et les antennes économiques du réseau auprès d'un échantillon de 13 500 chefs d'entreprise et de 500 responsables d'établissement de crédit ont permis de suivre au plus près l'évolution de la conjoncture économique et financière nationale. En outre, les entreprises industrielles ont été interrogées, au moyen d'un questionnaire détaillé, afin de mieux connaître les comportements des chefs d'entreprise en matière de formation des prix. Cette enquête ponctuelle est venue enrichir la réflexion de l'Eurosystème appliquée aux mécanismes inflationnistes.

Sur le plan technique, la Banque de France a consolidé son outil de diffusion de l'information statistique en enrichissant la gamme des informations diffusées sur son site internet et en développant le contenu et l'efficacité de ses bases de données.

La Banque de France a contribué aux études économiques et monétaires conduites dans le cadre de l'Eurosystème. Des exercices de prévision, impliquant une coordination entre la BCE et les BCN, ont été réalisés. La réestimation du modèle macroéconomique de prévision (Mascotte), principal outil utilisé pour les projections macroéconomiques coordonnées, a été achevée. L'estimation d'un modèle macroéconomique sur l'ensemble de la zone euro a été poursuivie.

La Banque de France et la Commission bancaire, en collaboration avec le FMI, ont réalisé un exercice de «scénarios de chocs» (cf. encadré n° 8), afin de simuler les effets, sur le système bancaire français, de l'apparition de chocs macroéconomiques ou financiers. L'étude publiée dans la *Revue de la stabilité financière* conclut à la bonne résistance du système bancaire français, compte tenu de sa forte capitalisation.

Les services d'études de la Banque de France ont analysé les écarts d'inflation dans la zone euro et les répercussions des fluctuations boursières sur la croissance économique. Elle a poursuivi et approfondi ses travaux sur les stratégies de politique monétaire et les indicateurs de l'orientation de la politique monétaire (dont les

indices des conditions monétaires et financières, l'estimation de règle de Taylor ou d'un taux d'intérêt naturel pour la zone euro). Ses réflexions ont également porté sur l'évolution des marchés immobiliers et du marché hypothécaire et les liens éventuels qu'entretiennent les excès de liquidité et les prix d'actifs. Les travaux de recherche ont été consacrés, pour l'essentiel, à la poursuite de l'analyse des facteurs de persistance de l'inflation sur longue période, ainsi qu'à une étude détaillée de la rigidité des prix au niveau microéconomique. Ces travaux, réalisés dans le cadre d'un réseau de recherche des BCN de l'Eurosystème, ont été présentés lors d'un colloque international organisé fin 2004 à Francfort. De surcroît, des modèles macroéconomiques de petite taille, destinés à analyser les effets de la politique monétaire sur les différents secteurs de l'économie, ont été développés. La Banque de France a également conduit une vaste réflexion sur la productivité et a préparé avec d'autres institutions (CEPII, CES-IFO) un colloque international sur ce thème, en mars 2004, qui a réuni des experts de nombreux pays.

La Fondation Banque de France pour la recherche a soutenu par ses appels d'offres et par diverses autres actions (partenariats avec les sites universitaires, subventions, prix de thèse) de nombreux projets de recherche touchant l'intermédiation bancaire ou les marchés. Elle a également mis en place un programme d'invitation de chercheurs.

Diverses démarches ont été engagées pour rénover la gamme des publications, optimiser leur diffusion et moderniser le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

La gestion des affaires internationales

Dans *le domaine européen*, la Banque a contribué à la préparation des réunions bimensuelles du Conseil des gouverneurs (et des réunions trimestrielles du Conseil général) de la BCE ainsi qu'aux travaux des Comités du SEBC. Elle a coorganisé avec la BCE, à Paris, le dernier séminaire Eurosystème sur le processus d'accession, qui a réuni les gouverneurs de la plupart des pays membres de l'UE et des pays alors candidats. Enfin, elle a participé au Comité économique et financier.

S'agissant *des questions monétaires et financières internationales*, la Banque de France a participé activement aux discussions sur la prévention et la gestion des crises, notamment en ce qui concerne l'implication du secteur privé et la restructuration des dettes souveraines. Dans ce domaine, les réflexions qu'elle avait pour partie initiées sur un code de bonne conduite ont conduit à la définition de principes généraux portant à la fois sur les flux de capitaux en direction des pays émergents et sur la restructuration de la dette souveraine. Ces principes ont reçu le soutien du G 20 (Berlin, novembre 2004).

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

L'Institut bancaire et financier international (IBFI), chargé de la coopération avec les banques centrales et les organismes de supervision bancaire en matière de formation, a organisé vingt séminaires inscrits à son catalogue, qui ont rassemblé 736 cadres de 75 pays. De plus, 46 visites d'études d'experts étrangers ont été aménagées avec les services compétents de la Banque de France sur des sujets ciblés. L'IBFI a aussi animé ou organisé trente-quatre séminaires à l'étranger ainsi

que plusieurs visioconférences, par exemple avec l'Afrique ou l'Ukraine. Enfin, le sixième Séminaire monétaire international a été consacré au thème « Gestion du risque de crédit et stabilité financière ».

Dans le cadre de la *coopération technique internationale*, la Banque de France a apporté son assistance aux banques centrales d'un grand nombre de pays étrangers. On note une continuité par rapport aux années précédentes, due aux relations anciennes existant déjà avec certains instituts d'émission, notamment en Afrique sub-saharienne, en Russie et au Cambodge.

Une certaine priorité a été donnée aux banques centrales des pays candidats à l'entrée dans l'UE. La Banque de France a ainsi été le chef de file de deux jumelages financés par l'UE en 2004, en Bulgarie et en Roumanie.

La Banque de France a participé à un grand nombre de missions organisées par le FMI, notamment dans les domaines de la supervision bancaire, de la lutte contre le blanchiment de capitaux, de la comptabilité et des systèmes de paiements. Elle a également participé à plusieurs missions d'évaluation des systèmes financiers (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*).

À titre bilatéral, la Banque de France a apporté son aide à plusieurs banques centrales des pays francophones ; un accord bilatéral de coopération a, notamment, été signé avec la Banque du Maroc et avec la Banque nationale de Bulgarie.

Au total, en 2004, huit experts ont été détachés pour une longue durée dans le cadre de l'assistance technique (y compris sous l'égide du FMI ou d'autres institutions financières internationales) dans les pays suivants : Bulgarie, Cambodge, Cameroun, Comores, Maroc, Russie, ainsi qu'à l'égide de l'Autorité de surveillance financière du Kosovo et 143 missions de courte durée ont été organisées en Algérie, Bulgarie, Burundi, Cameroun, Comores, République démocratique du Congo, Croatie, Éthiopie, Gambie, Guinée, Indonésie, Italie, ancienne République yougoslave de Macédoine, Madagascar, Mali, Maroc, Mauritanie, Russie, Rwanda, Serbie-Monténégro, Tunisie et Turquie, dont soixante-quatre sous l'égide du FMI, deux sous l'égide de la Banque mondiale, soixante-quatre sous l'égide de la Commission européenne et treize à titre bilatéral.

La coordination et le suivi de la stabilité financière

Coordination de la stabilité financière

Plusieurs unités, dont l'activité relève de la stabilité monétaire, des opérations de marchés, des systèmes de paiement, de compensation et de règlement-livraison de titres, et de la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, contribuent ensemble à l'exercice des missions de la Banque de France en matière de stabilité financière. Les actions et les positions de la Banque sont coordonnées, au plan interne, au travers d'une organisation en réseau. L'identification et l'examen des questions stratégiques liées à la stabilité financière sont assurés, notamment, au sein du Comité de stabilité financière qui réunit, sous la présidence du premier sous-gouverneur : la direction générale des Opérations, le Secrétariat général de la Commission bancaire, la direction générale des Études et des Relations internationales, le Secrétariat général de la Banque et le Secrétariat général du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI).

La *Revue de la stabilité financière* constitue l'un des supports privilégiés à travers lesquels la Banque de France entend alimenter la réflexion dans ce domaine. En 2004, les thèmes suivants ont été mis en évidence : incidence des notations de crédit sur les risques de marché, quantification des transferts de crédit, bilan des *stress-tests* effectués sur le système bancaire français, robustesse des infrastructures de post-marché et des systèmes de paiement.

Surveillance du marché des titres de créances négociables

La Banque de France est investie des missions de surveillance des conditions d'émission des titres de créances négociables (TCN) et de suivi statistique du marché des TCN. Ces missions ont été réaffirmées par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, le décret n° 2004-865 du 24 août 2004 modifiant le décret n° 92-137, et les arrêtés d'application. À cet égard, la Banque de France a entrepris, au début de l'année 2004, d'élaborer un nouveau système d'information permettant de moderniser les modes de collecte et de traitement des flux d'émission et de restituer, sur le site internet de la Banque de France, des informations statistiques plus riches et à plus haute fréquence.

Suivi des plans de continuité de la Banque de France et de la Place

Crée en juin 2004, la Cellule de suivi des plans de continuité de la Banque de France et de la Place (CSPC) a pour objectif d'assurer un suivi des multiples initiatives, tant internes qu'externes, prises en matière de continuité de service en cas de crise extrême afin de renforcer la résilience des systèmes de la Banque et de la Place. Ces questions ont donné lieu à de nombreux échanges au plan international, notamment au sein du Forum de la stabilité financière (FSF) ou du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (*Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS). Des concertations de place se sont engagées avec la Fédération bancaire française (FBF), qui a mis en place un comité de suivi des grands risques, responsable de ces questions. D'une manière générale, les institutions financières et/ou les gestionnaires de plates-formes informatiques en charge de systèmes sensibles ont poursuivi leurs efforts en vue de rehausser leur degré de résistance à des chocs de grande ampleur.

La surveillance et la gestion des instruments scripturaux et des systèmes de place

Dans le cadre de ses activités de surveillance (cf. chapitre 6), la Banque de France a poursuivi sa démarche d'élaboration de référentiels de sécurité pour les moyens de paiement et mené l'évaluation de l'efficacité et de la sécurité de plusieurs solutions de paiement. Concernant les systèmes de place, elle a procédé à l'évaluation du Système interbancaire de télécompensation (SIT) et lancé celle des systèmes de compensation d'instruments financiers de LCH.Clearnet SA. Elle a également formalisé le cadre de surveillance de TBF (Transferts Banque de France) et PNS (*Paris Net Settlement*).

La Banque de France joue un rôle opérationnel dans la gestion de certains systèmes de place, tel TBF, système de règlement brut en temps réel, composante française de *Target*. À ce titre, elle a traité en 2004, en moyenne quotidienne, plus de 15 400 opérations, pour une valeur d'environ 419 milliards d'euros. La hausse du taux de disponibilité de TBF s'est poursuivie, s'établissant à 99,94 % sur l'ensemble de l'année. Pour conforter ce niveau de service, les processus de la composante française de *Target* — maîtrise d'ouvrage et gestion opérationnelle — font l'objet de

démarches d'analyse des risques et d'assurance qualité étroitement coordonnées. Ces processus ont été certifiés selon la norme ISO 9001 version 2000 le 24 avril 2004.

La mise en œuvre de la politique monétaire et de change

Le refinancement total accordé par la Banque de France s'est accru de plus de 36 % en 2004, à 14,1 milliards d'euros en moyenne, sa part dans le refinancement accordé par l'Eurosystème restant constante, à 4,5 %.

Dans le cadre de sa participation aux groupes de travail de l'Eurosystème (notamment le Comité des Opérations de marché), la Banque de France a contribué activement à la réflexion sur l'évolution de la politique de garanties de l'Eurosystème.

Le Conseil des gouverneurs de juillet 2004 ayant approuvé la décision de principe d'inclure les crédits bancaires dans la future liste unique des garanties, les travaux ont été centrés sur la définition de la taille minimum des créances, du niveau de la commission éventuelle à percevoir sur les contreparties, et sur les modes d'évaluation du risque de crédit des débiteurs.

Le calendrier des périodes de constitution des réserves obligatoires a été modifié à la suite de la réforme du cadre opérationnel de la politique monétaire au cours du premier trimestre 2004. La Banque de France est intervenue auprès des établissements de crédit afin que le passage au nouveau dispositif, dans lequel les périodes de constitution de réserves ont une durée variable, s'effectue sans heurt. La diminution du nombre de pénalités appliquées (trente-six, contre quarante-neuf en 2003) témoigne de la capacité d'adaptation des établissements et de la réussite de la transition.

La Banque de France a maintenu une présence régulière sur les marchés, aussi bien de change (opérations pour compte propre et pour la clientèle) que de taux d'intérêt, dans le cadre de la gestion de ses portefeuilles en euros, de ses propres réserves de change et de celles de la BCE.

La nouvelle architecture applicative et technique de la salle des marchés a été mise en production avec succès le 7 juin, à l'issue d'une phase de préparation qui a duré dix-sept mois. La solution choisie a été construite autour d'un progiciel également retenu par la BCE et d'autres banques centrales de la zone euro. Elle s'applique à la totalité de la chaîne des opérations de marché en devises et en euros (*front, middle, back office*) avec une comptabilisation des opérations en date d'engagement, y compris pour les opérations de refinancement des établissements de crédit au titre de la politique monétaire.

Les activités de banquier de l'État et de clientèle institutionnelle

En 2004, la Banque de France a poursuivi la rationalisation des prestations fournies à ses différents types de clientèle par la direction des Services bancaires et la recherche d'un service de qualité au moindre coût, compte tenu des évolutions intervenues en matière de systèmes de paiement, de réglementation et de besoins de l'État. À la suite de la décision d'arrêt des opérations avec la clientèle des particuliers — à l'exception de ses propres agents et des retraités —, la Banque a procédé, d'une part, à l'externalisation des comptes externes, opération réalisée en partenariat avec un grand établissement de la place dans des délais très brefs (février à août 2004 pour plus de 38 000 comptes), d'autre part, à la création d'une plate-forme de gestion centralisée de comptes (GESCCO), localisée à Poitiers, qui

a commencé ses activités en septembre et qui doit accueillir, d'ici à juin 2005, la totalité des comptes conservés.

La Banque de France a intensifié l'effort entrepris pour fournir au Trésor public, à sa clientèle conventionnée publique et à ses clients étrangers des services conformes à l'état de l'art dans un contexte de qualité et de maîtrise des risques, comme en atteste l'extension importante du périmètre de certification qualité ISO 9001 au sein de la direction des Services bancaires en 2004. De nouvelles réalisations ont pu être mises en service, notamment une nouvelle gestion des interfaces de la Banque avec le réseau international SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Par ailleurs, les indicateurs de contrôle de la qualité, institués par la convention de tenue de compte du Trésor public signée en 2002, ont été améliorés. De ce fait, l'Agence France Trésor (AFT) a pu optimiser sa gestion de trésorerie et piloter étroitement le solde du compte du Trésor en fin de journée en fonction des conditions de marché.

Le projet d'évolution de la tenue des comptes des clients institutionnels (EVCLI), qui doit doter la Banque d'un outil performant et moderne, est entré dans une phase concrète en 2004 avec le choix d'un consortium de fournisseurs, puis la réalisation de la conception d'ensemble ainsi que d'un prototypage technique portant sur les performances. Ce projet, qui doit être opérationnel courant 2006, est d'autant plus important qu'il se double de la fourniture à la direction générale de la Comptabilité publique d'une application similaire (ALTAIR) destinée à la tenue des 140 000 comptes des collectivités locales et des établissements publics.

La gestion de la dette publique : adjudications des titres d'État

Sur le marché primaire des titres d'État, la Banque de France a assuré, comme les années précédentes, l'organisation technique et matérielle des émissions par voie d'adjudications hebdomadaires et mensuelles :

- de bons du Trésor, pour un montant nominal de 275,89 milliards d'euros (contre 285,91 milliards en 2003), dont 220,70 milliards de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) et 55,19 milliards de bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN), contre, respectivement, 233,33 milliards et 52,58 milliards en 2003 ;
- d'obligations assimilables du Trésor (OAT), pour un montant nominal de 71,71 milliards d'euros (contre 65,76 milliards en 2003), dont 8,53 milliards d'OAT indexées sur l'inflation française (OATi) et 10,33 milliards indexées sur l'inflation européenne (OAT€i).

Des séances d'adjudication à l'envers ont été organisées durant le quatrième trimestre 2004, au cours desquelles le Trésor a racheté pour 3,48 milliards d'euros, contre 4,92 milliards en 2003.

Pour assurer le traitement des adjudications des valeurs du Trésor, la Banque de France utilise le système Telsat (télétransmission en temps réel des soumissions des spécialistes en valeurs du Trésor aux adjudications de valeurs du Trésor). Les fonctionnalités de Telsat permettent la télétransmission en temps réel des soumissions des vingt et un spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) à la Banque de France et à l'AFT, le suivi du déroulement des séances d'adjudications et la prise de décision, par l'AFT, des montants adjugés. Le délai d'adjudication est en moyenne inférieur à la minute.

La Banque de France participe ainsi à la promotion de l'euro comme monnaie de réserve et facilite le placement des valeurs du Trésor français.

L'offre de services de la Banque de France en matière de gestion des réserves de change

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté, le 1^{er} juillet et le 16 décembre 2004, deux orientations relatives à la fourniture de services de gestion de réserves en euros aux banques centrales hors zone euro ainsi qu'aux organisations internationales (BCE/2004/13) (2004/546/CE).

Ces orientations définissent la liste des services proposés par les BCN de l'Eurosystème qui le souhaitent en matière de gestion de réserves en euros et précisent les conditions standardisées qui doivent accompagner ces prestations. Celles-ci concernent principalement trois domaines : la conservation et le règlement-livraison de titres, la tenue de comptes espèces et les services d'investissement. Parmi les nouveaux services figurent, notamment, une offre en matière de prêt de titres et un système de rémunération des liquidités plus attractif que le précédent.

Forte d'une longue expérience dans ce domaine (avec plus de cent vingt banques centrales étrangères et organismes internationaux clients), la Banque de France s'est engagée, au côté de cinq autres BCN de l'Eurosystème, à fournir l'ensemble de ces services standardisés avec l'agrément de la BCE.

Au cours de l'année écoulée, la Banque de France a, en outre, fortement développé son activité de dépôts à terme, en euros et en devises, au profit des banques centrales étrangères. Au 31 décembre, l'encours des dépôts toutes devises confondues avoisinait 4 milliards d'euros ; pour sa part, la conservation-titres approchait 20 milliards d'euros.

La réglementation et la supervision bancaires

Le Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) a tenu ses dernières réunions en 2004. Il a été remplacé, en application de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, par le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF). Désormais, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie adopte, après avis du CCLRF, les textes réglementaires sur les secteurs de la banque comme de l'assurance. Le champ de compétences du CCLRF est doublement élargi par rapport au CRBF, portant sur le secteur des banques et des prestataires de services d'investissement ainsi que sur celui de l'assurance et sur les textes de toute nature, non seulement arrêtés et règlements, mais aussi projets de loi ou de directives communautaires.

Conformément au décret n° 2004-850 du 23 août 2004, la Banque de France assure le secrétariat général du CCLRF. Concrètement, la direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (DECEI) poursuit le rôle qu'elle assurait auprès du CRBF. Les membres du CCLRF ont été nommés par arrêté du 23 novembre 2004, ainsi que son secrétaire général. Le CCLRF a tenu sa première séance en janvier 2005.

La supervision bancaire s'exerce, dans le cadre des dispositions du Code monétaire et financier, à travers, d'une part, le CECEI, qui a pour mission de délivrer à ces établissements les agréments et les autorisations qui leur sont nécessaires, et, d'autre part, la Commission bancaire, qui veille au respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur ainsi qu'au bon fonctionnement de ces établissements.

En 2004, la DECEI, qui assure le secrétariat du CECEI, a instruit 362 décisions individuelles¹ et traité 336 déclarations de passeport européen².

Le secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB), qui met en œuvre la surveillance des établissements de crédit et des entreprises d'investissement relevant de la compétence de la Commission bancaire, effectue à cette fin un contrôle permanent et des missions de contrôle sur place. En 2004, 191 missions ont été réalisées, niveau équivalent à celui des années précédentes.

Le SGCB est également impliqué dans des groupes de travail nationaux et internationaux visant à accroître la coopération entre les autorités de surveillance et à renforcer la réglementation prudentielle. En 2004, les principaux travaux ont porté sur la convergence des pratiques nationales au sein de l'UE, en liaison avec l'adoption du nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres et l'entrée en vigueur des nouvelles normes comptables internationales au début de 2005³.

8.2.3.3. La présence de place

Les succursales de la Banque de France, outre leur participation à la plupart des métiers opérationnels (gestion de la circulation fiduciaire, gestion des comptes des banques et du Trésor public, études économiques, relations avec les entreprises et les collectivités territoriales, surveillance bancaire pour le compte de la Commission bancaire), assurent deux missions spécifiques de service public ou d'intérêt général, l'une qui leur a été confiée par le législateur (secrétariat des commissions de surendettement), l'autre par l'AMF.

Par ailleurs, les succursales participent à la vie économique et financière locale, au travers des multiples relations avec les représentants de l'État, des collectivités locales, des banques et des entreprises, et assurent la surveillance des relations des particuliers avec la sphère financière.

Le secteur des entreprises

La Banque de France a poursuivi, en 2004, ses actions de collecte, d'analyse et de mise à disposition d'informations sur les entreprises non financières, d'une part, en appui de la politique monétaire et du contrôle bancaire (éligibilité des créances privées au refinancement du SEBC, appréciation de la qualité des actifs bancaires et études sur les comportements financiers) et, d'autre part, à des fins de fourniture de services interbancaires (mutualisation d'informations sur le risque de crédit et contribution à l'élaboration d'outils d'évaluation du risque de crédit). Dans la droite ligne du contrat de service public conclu avec l'État, la Banque a mis sa capacité d'expertise au bénéfice de l'économie locale grâce à ses prestations GEODE (diagnostic et prévision d'entreprise), qui bénéficient chaque année à plus de 2 000 PME, et ACSEL (diagnostic de territoires et de filières économiques), qui suscite un intérêt croissant de la part des collectivités, notamment départementales et régionales. D'une manière plus générale, le

¹ 287 décisions ont concerné des établissements de crédit (incluant 16 agréments, 66 retraits d'agrément et 79 modifications d'actionnariat) et 75 décisions ont intéressé des entreprises d'investissement (incluant 4 agréments, 18 retraits d'agrément et 20 modifications d'actionnariat).

² Incluant 7 ouvertures de succursales en France et 11 dans un autre État membre, et 114 déclarations de libre prestation de services en France et 44 dans un autre État membre

³ Pour plus de détails, se reporter aux rapports publiés annuellement par ces organismes (cf. rubrique « Publications et recherche » du site internet de la Banque de France)

secteur des entreprises a contribué à nourrir la réflexion opérationnelle de la Banque de France sur la stabilité financière.

La mise en place d'une nouvelle échelle de cotation, le 1^{er} avril 2004, a été couronnée de succès et devrait permettre à la Banque de France de compter au nombre des organismes externes d'évaluation du crédit, dans le cadre de la mise en place du nouveau ratio de solvabilité bancaire. Le seuil de recensement des crédits bancaires sera ultérieurement abaissé à 25 000 euros et la nomenclature de la collecte sera affinée afin de la rendre plus pertinente pour l'analyse des risques.

La modernisation de la gestion des bases de données sur les entreprises a progressé, grâce au développement de l'alimentation automatique et des contrôles de la qualité. L'automatisation des déclarations à la centrale des risques est proche de son achèvement.

Les produits « Entreprises », les vecteurs de leur diffusion et la modulation de leur tarification font l'objet d'une attention constante de manière à répondre le mieux possible aux attentes des banques et des chefs d'entreprise. Les objectifs de recettes fixés pour 2004 à FIBEN et à GODE ont été atteints.

Les travaux d'étude ont porté sur les comportements financiers des entreprises industrielles en 2004, sur la mesure des risques et sur le rapprochement entre données d'entreprises et comptabilité nationale. Des études sectorielles ont été publiées, notamment sur la fabrication d'équipements automobiles et le commerce de gros des équipements industriels. Les délais de paiement et les incidents de paiement ont continué à faire l'objet d'une attention soutenue en termes d'analyse économique.

La Banque de France a également participé à différents groupes de travail nationaux et internationaux qui traitent de l'application des nouvelles règles comptables, de la centralisation des risques bancaires et des bilans au niveau européen.

La collaboration avec l'AMF

Depuis 1991, les directeurs régionaux ont mission de renseigner les autorités boursières sur les sociétés cotées situées dans leur rayon d'action. Cette délégation a été confirmée par l'AMF en 2003 et fera l'objet, début 2005, de la signature d'une nouvelle convention spécifique.

La Banque de France apporte à l'AMF l'information nécessaire pour la surveillance des activités de démarchage et des conditions dans lesquelles s'effectue l'appel public à l'épargne. Elle participe, depuis 1992, au contrôle de l'information et de la commercialisation dans les établissements qui proposent des produits de placement (OPCVM et SCPI).

Depuis 2001, un dispositif de suivi de l'activité des sociétés de gestion a été instauré. Celles qui sont implantées en province (59, hors Île-de-France, sur un total de 525 à fin 2003) sont suivies par les directeurs régionaux, délégués de l'AMF.

Les relations avec les territoires

Le contrat de service public signé le 10 juin 2003 entre l'État et la Banque de France confère à cette dernière, dans son article 2, une mission de suivi de l'économie des territoires et bassins d'emploi. De même, au titre de l'article 3, il est prévu que la Banque de France mette au service des collectivités territoriales son expertise en matière économique et financière.

Dans ce cadre, les directeurs de ses succursales entretiennent des contacts avec les représentants locaux de l'État et des administrations ainsi qu'avec les collectivités territoriales et les acteurs économiques locaux (chambres de commerce, banques, entreprises, par exemple). Ils participent également à diverses instances destinées, notamment, à assurer la prévention des difficultés d'entreprises (Comité départemental d'examen des problèmes de financement des entreprises – CODEFI, Mission interministérielle sur les mutations économiques – MIME) ou à améliorer la connaissance du tissu économique.

De plus, pour faciliter la mise en œuvre, le suivi et l'évaluation de l'action économique des collectivités locales et sensibiliser leurs représentants aux enjeux économiques et financiers, la Banque de France leur propose son expertise dans les domaines suivants :

- le suivi des entreprises bénéficiaires d'aides régionales, permettant d'apprécier la pertinence de leur système d'aide ;
- la réalisation de diagnostics économiques et financiers d'entreprises, associant les chefs d'entreprise, dans le cadre d'une convention de prestation de service dénommée GEODE ;
- l'analyse de la situation économique et financière d'une zone géographique ou d'une filière d'activité déterminée (niveau régional, départemental ou bassin d'emploi) dans le cadre de la convention de prestation de service ACSEL (Analyse conjoncturelle et structurelle économique localisée).

La surveillance des relations entre les particuliers et la sphère financière

La gestion des secrétariats des commissions de surendettement

Depuis le 1^{er} mars 1990, la Banque de France assure le secrétariat des commissions de surendettement, instituées par la loi du 31 décembre 1989, dont le dispositif a été remanié en 1995, en 1998 et en 2003.

L'exercice 2004 a été marqué par l'entrée en vigueur de la loi du 1^{er} août 2003 d'orientation et de programmation pour la ville et la rénovation urbaine, qui a, notamment, institué la possibilité pour les commissions de surendettement d'orienter, sous réserve de leur accord, les débiteurs dont la situation est irrémédiablement compromise, vers les magistrats, en vue de l'ouverture de procédures de rétablissement personnel aboutissant, sous certaines conditions, à l'effacement des dettes et à la liquidation des actifs.

En 2004, les commissions ont été saisies de 188 145 demandes d'ouverture de la phase amiable de la procédure. Malgré la forte augmentation des dépôts au cours de l'exercice, le rythme de traitement des dossiers s'est maintenu à un niveau très satisfaisant, le délai moyen s'établissant à 4,1 mois en fin d'année. De mars à décembre, les commissions ont proposé 22 030 orientations vers les procédures de rétablissement personnel et ont recueilli l'accord de 16 321 débiteurs sur cette solution.

S'agissant des dossiers traités selon la procédure classique pour lesquels les commissions de surendettement ont élaboré une proposition de solution amiable, 94 363 dossiers ont abouti en 2004 à la signature d'un plan conventionnel.

Par ailleurs, les commissions ont élaboré dans la même année 42 608 recommandations en vue de leur homologation par les magistrats, et ceux-ci en ont homologué 31 923.

Les fichiers d'incidents

Conformément aux dispositions de l'article L 333-4 du Code de la consommation, la Banque de France gère le Fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP), qui recense à la fois des incidents de paiement sur les crédits consentis aux particuliers et des informations relatives aux personnes ayant déposé un dossier de surendettement. Les établissements de crédit et les services financiers de La Poste peuvent consulter ce fichier dans le cadre de l'octroi de crédits.

Au 31 décembre 2004, 2 200 000 personnes physiques y étaient enregistrées pour 2 929 000 incidents de remboursement et 786 000 informations relatives aux situations de surendettement. En 2004, 427 900 personnes ont exercé leur droit d'accès au FICP auprès de l'un des guichets de la Banque de France.

La Banque de France assure également, dans le cadre de la sécurité des paiements par chèque, la gestion du Fichier central des chèques (FCC) et du Fichier national des chèques irréguliers (FNCI), conformément aux articles L 131-84 à 86 du Code monétaire et financier.

Le FCC recense les incidents de paiement sur chèques, les interdictions bancaires s'y rapportant, les interdictions judiciaires ainsi que les retraits de cartes bancaires pour usage abusif. Les établissements de crédit doivent consulter le FCC lors de la première délivrance de chéquier à leur client et peuvent utiliser les informations qui y sont recensées pour apprécier le risque lié à l'octroi de crédit. Au 31 décembre 2004, le FCC recensait 2 543 000 personnes physiques ou morales dont 2 010 000 inscrites au titre d'une interdiction bancaire d'émettre des chèques. Il centralisait 13 800 000 incidents de paiement, 769 597 retraits de cartes bancaires ainsi que 400 interdictions judiciaires d'émettre des chèques. En 2004, 467 800 personnes ont exercé leur droit d'accès au FCC.

Depuis le premier semestre 2004, la consultation et la mise à jour des fichiers d'incidents de paiement gérés par la Banque peuvent se faire *via* internet.

Le FNCI recense les coordonnées des comptes clôturés, de ceux pour lesquels le titulaire est frappé d'une interdiction bancaire ou judiciaire d'émettre des chèques ou de ceux sur lesquels une opposition pour perte ou vol a été déclarée. Il permet d'informer les bénéficiaires de la régularité des chèques qu'ils acceptent en paiement. Au 31 décembre 2004, le FNCI recensait 27 468 000 coordonnées bancaires. Environ 47 700 commerçants sont abonnés au service RESIST de consultation du FNCI et ont procédé, en 2004, à 177 860 000 consultations. Enfin, 3 500 personnes ont exercé leur droit d'accès au FNCI.

Le Comité de la médiation bancaire

Le dispositif de médiation bancaire, qui a été instauré par la loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (dite loi Murcef), est supervisé par un Comité de la médiation bancaire, dont la présidence a été confiée au gouverneur de la Banque de France.

Ce Comité, dont le secrétariat est assuré par la Banque de France, a pour mission d'établir, chaque année, un bilan de la médiation bancaire et de préciser les modalités d'exercice de l'activité des médiateurs, en veillant, notamment, à garantir leur indépendance. Le législateur lui a également octroyé la faculté d'adresser des recommandations aux établissements de crédit et à leurs médiateurs.

En 2004, le Comité a publié le premier bilan de la médiation bancaire, qui concerne les actions menées en 2003. Il a élaboré un rapport à partir des comptes rendus d'activité que chaque médiateur doit lui transmettre annuellement ainsi que des résultats d'une enquête menée auprès des établissements de crédit sur les modalités de mise en place du dispositif. Les enseignements tirés de ce bilan ont conduit le Comité à adresser, aux établissements de crédit et aux médiateurs, de premières recommandations de portée générale.

Le droit au compte

Initialement institué par la loi bancaire du 24 janvier 1984, le « droit au compte » est maintenant régi par l'article L 312-1 du Code monétaire et financier, qui prévoit que toute personne physique ou morale domiciliée en France, dépourvue d'un compte de dépôt, a droit à l'ouverture d'un compte dans l'établissement de crédit de son choix ou auprès des services financiers de La Poste. En cas de refus, la personne peut saisir la Banque de France afin que cette dernière lui désigne soit un établissement de crédit, soit les services financiers de La Poste. Les établissements ainsi désignés peuvent limiter le fonctionnement du compte aux services bancaires de base définis par le décret n° 2001-45 du 17 janvier 2001 (gestion, domiciliation de virements, opérations de caisse, encasement de chèques et de virements, carte de paiement à autorisation systématique ou carte de retrait, deux formules de chèques de banque par an, notamment). Ce décret a posé le principe de la gratuité des services bancaires de base en faveur des personnes bénéficiant de la procédure du droit au compte.

En 2004, 19 400 personnes physiques ou morales ont ainsi sollicité la Banque de France aux fins de désignation d'un établissement bancaire pour l'ouverture d'un compte.

8.2.4. Les fonctions de support

8.2.4.1. Les moyens administratifs et financiers

Dans le cadre de la maîtrise des équilibres financiers globaux de la Banque, l'accent a été mis sur le développement d'une comptabilité analytique prévisionnelle, qui enrichit la démarche budgétaire en complétant l'approche des charges par natures par une approche par domaines ou activités, favorisant ainsi la recherche systématique de l'établissement d'équilibres financiers de ces structures. En ce qui concerne le système d'information de la comptabilité générale, l'exercice 2004 s'est principalement caractérisé par le démarrage réussi de deux nouvelles applications informatiques : celle de la salle de marchés et celle assurant la tenue des comptes de dépôts en devises de la clientèle. Parallèlement, la migration de la base documentaire du système d'information comptable (schémas, référentiels, ...) vers de nouveaux outils plus performants s'est poursuivie et devrait s'achever en 2005.

Les services juridiques ont été particulièrement impliqués dans la mise en œuvre de la restructuration du réseau et l'arrêt des opérations avec la clientèle extérieure.

Ils ont été associés à la préparation de plusieurs textes législatifs ou réglementaires (projet de loi sur la sauvegarde des entreprises, décret sur les fonds communs de créances, décret sur les titres de créances négociables...). Ils ont également participé, en liaison avec d'autres services de la Banque, au projet *Target 2* et au suivi de la convergence juridique des nouveaux États membres de l'UE.

Toutes les actions initiées ou prolongées en 2004 dans le secteur administratif ont visé à renforcer l'efficacité des structures et des procédures internes. Elles ont été conduites avec le souci permanent de les réaliser au meilleur coût tout en améliorant, si nécessaire, la qualité des prestations rendues. Ainsi la dématérialisation des textes réglementaires est en voie d'achèvement. En outre, la robustesse de la Banque aux chocs majeurs a été renforcée par la mise en œuvre d'un dispositif interne spécifique.

S'agissant de l'immobilier et des services généraux, les actions en matière de prévention des risques et de démarche qualité ont été renforcées. La politique de valorisation du patrimoine immobilier a été développée : gestion de la maintenance régulière des installations, mise au point d'outils d'arbitrage, cession d'une partie du patrimoine. Des ventes du patrimoine locatif d'habitation ont été réalisées en 2004 ; les opérations préalables aux cessions d'autres immeubles locatifs et des immeubles des succursales fermées ont également été engagées.

En matière de sûreté et de sécurité, l'exercice 2004 a été caractérisé par la définition des modalités d'application du nouveau Plan Vigipirate dans l'ensemble des sites de la Banque. La restructuration complète des systèmes de détection incendie et intrusion ainsi que la réfection des contrôles d'accès ont été achevées au centre administratif de Marne-la-Vallée. Par ailleurs, dans les implantations du réseau, les systèmes de protection ont été adaptés pour prendre en compte le réaménagement des structures, et un nouveau programme de surveillance délocalisée, intégrant la possibilité de levées de doute à distance, a été initié. Enfin, au Siège, la modernisation du réseau de surveillance interne a été parachevée.

8.2.4.2. Les ressources humaines et la communication

Dans le domaine des ressources humaines, l'année 2004 a été marquée par la mise en œuvre des plans de sauvegarde de l'emploi associés aux plans d'adaptation de l'implantation territoriale de la Banque de France et d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière. L'impact des adhésions aux mesures sociales (préretraite pour l'essentiel) correspond à environ 2 400 agents équivalents temps plein. 1 800 agents seront reclassés dans d'autres unités de la Banque, de 2004 à l'échéance des plans, le 31 décembre 2006. Sur le plan de la formation, la priorité a été accordée à l'accompagnement de ces réformes.

La direction de la Communication a été particulièrement sollicitée au titre des faits marquants de l'actualité 2004 de la Banque : mise en œuvre de la réforme du réseau, justification du compte de résultat, débat sur la suppression éventuelle des pièces de 1 centime d'euro et 2 centimes, mise en œuvre du nouveau dispositif de traitement du surendettement, par exemple. Elle a poursuivi son programme de partenariat avec l'Éducation nationale et a diffusé un nouveau support pédagogique sur la monnaie et la politique monétaire à plus de 16 000 enseignants d'économie et de gestion en France et à l'étranger. Dans le cadre de son action de communication auprès du grand public, elle a réalisé une plaquette institutionnelle décrivant les principaux domaines d'activité de la Banque.

8.2.4.3. L'Organisation et Informatique

L'Organisation et Informatique a poursuivi la concrétisation de ses orientations stratégiques : maîtrise des choix techniques, sécurité et qualité, et gouvernance partagée du système d'information, dans un contexte général de réductions des coûts et de recherche de gains de productivité.

Le développement de logiciels a été marqué par la mise en œuvre de nouveaux outils (ligne Java), la réutilisation ou le développement de composants génériques (édition, documentation) et l'intensification du recours à la tierce maintenance applicative (délégation à une société extérieure), qui a permis de concentrer les ressources internes sur les projets prioritaires — qu'ils reposent sur la collaboration avec d'autres banques centrales (*TARGET 2*), le recours à des progiciels du marché (tenue des comptes du Trésor et des institutionnels, salle de marchés) ou le développement au forfait (nouvelle application de gestion du surendettement).

Le secteur de la production a engagé une vaste opération de ré-ingénierie visant à mutualiser les compétences, à harmoniser les procédures, et à consolider les équipements avec pour cible la diminution du nombre de plates-formes et l'accroissement de la résilience.

En matière de gouvernance du système d'information, les autres unités de la Banque ont été davantage impliquées dans la définition de la stratégie, l'appropriation des choix techniques, la hiérarchisation des actions et la conduite des projets.

Enfin, de nouveaux services ont accru l'efficacité individuelle ou collective — notamment les outils de mobilité et de travail en groupe — et facilité l'ouverture vers l'extérieur (portail interbancaire d'accès à des bases de données et transfert de fichiers par internet).

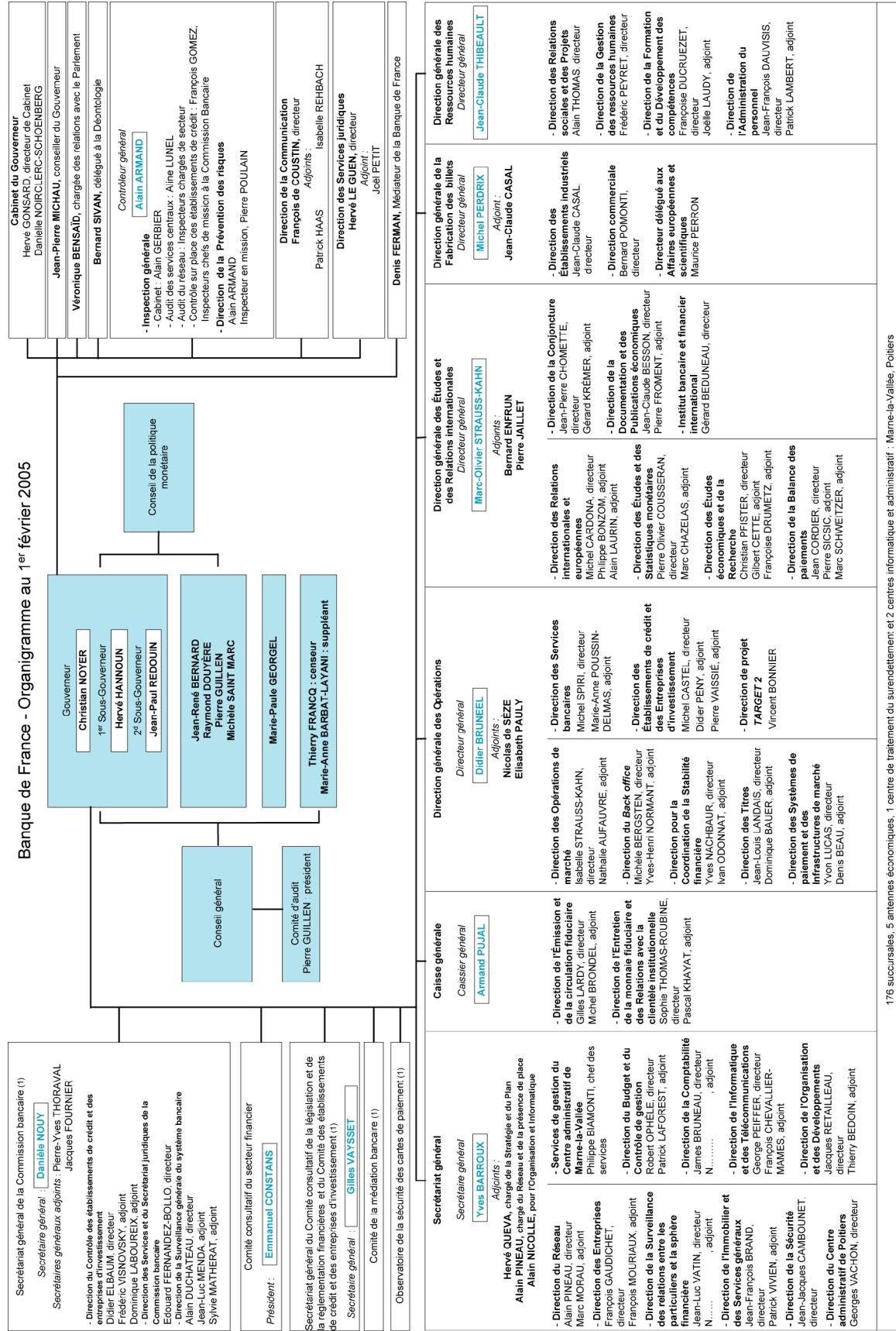
8.2.4.4. Le contrôle interne et la prévention des risques

Consistant à permettre à la Banque de France d'évaluer et d'améliorer l'efficacité de son dispositif de contrôle interne ainsi que d'aider les différentes unités à identifier et à mesurer les risques opérationnels encourus, l'activité a été marquée en 2004 :

- en matière de prévention, par l'approfondissement de l'analyse des risques des métiers, l'introduction d'une démarche généralisée de recensement des incidents, ainsi que la mise en place d'une réflexion sur la quantification des risques opérationnels et l'examen des risques extrêmes ;
- pour ce qui concerne l'audit interne, par la poursuite de l'amélioration des méthodes et, s'agissant spécifiquement de l'audit du réseau, de l'adaptation des moyens à la nouvelle implantation territoriale de la Banque.

En outre, la Banque de France a décidé de se doter d'un Comité d'audit, par décision du Conseil général en date du 22 octobre 2004 (cf. rubrique 8.1.3.).

8.3. L'organigramme au 1^{er} février 2005



¹¹⁾ Le Gouverneur préside le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, la Commission bancaire, le Comité de la médiation bancaire et l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement.

9. Les comptes de la Banque de France

9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats

Les comptes de l'exercice 2004 sont présentés conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000. Ils sont structurés pour refléter la spécificité des missions exercées par la Banque de France dans le cadre du Système européen de banques centrales (SEBC) et la diversité des activités réalisées. Le détail des règles comptables retenues par la Banque de France figure dans l'annexe aux comptes annuels (cf. rubrique 9.3.1.2.).

9.1.1. La situation patrimoniale

D'une fin d'année à l'autre, les principales évolutions affectant les emplois et les ressources de la Banque de France ont été les suivantes :

- une forte progression de la circulation fiduciaire, qui prolonge la tendance observée l'année dernière ;
- une augmentation des réserves de change, avec une réduction des avoirs en or et une hausse des avoirs en devises, qui n'a été que partiellement compensée par la faiblesse des principales devises vis-à-vis de l'euro ;
- une réduction des besoins de refinancement des établissements de crédit, malgré une légère progression de leurs dépôts en comptes courants ;
- une hausse des portefeuilles d'investissement en euros et en devises, qui se traduit par une progression des emplois divers nets.

Regroupement des postes du bilan par principales activités (en millions d'euros)		
	Montant en fin d'exercice 2004	Variation 2004/2003
Circulation fiduciaire (a) (nette des créances sur l'Eurosystème au titre des billets en euros et des avances à l'IEDOM)	43 731	40 168
Opérations sur or et devises	- 25 210	- 23 742
Créance sur la BCE au titre des réserves transférées	- 8 419	- 8 585
Opérations avec le Trésor public	138	123
Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	- 31 339	- 32 390
Comptes des établissements de crédit résidents	26 423	26 010
Opérations diverses	- 5 324	- 1 584
(a) Ce poste n'intègre pas les 57 millions d'euros (pour 2003) et 123 millions (pour 2004) d'intérêts au titre des ajustements de billets qui sont repris dans la position vis-à-vis du SEBC.		
Sans signe : ressources nettes Signe négatif : emplois nets		

9.1.1.1. La circulation fiduciaire

Seuls les billets en euros sont repris dans le poste « Billets en circulation », les billets en francs étant désormais inclus dans les « Opérations diverses ».

Conformément aux décisions du Conseil des gouverneurs du 6 décembre 2001, le montant des billets en euros est réparti à chaque fin de mois entre les membres de l'Eurosystème :

- 8 % des billets sont alloués à la Banque centrale européenne (BCE), chaque banque centrale nationale (BCN) de l'Eurosystème y contribuant au *prorata* de sa part dans la clé de répartition du capital de la BCE ;
- les 92 % restants sont répartis entre les BCN en fonction de cette clé de répartition du capital BCE.

Des comptes *intra*-SEBC spécifiquement dédiés retracent la contrepartie de l'ajustement entre le montant des billets effectivement mis en circulation par chaque BCN et le montant des billets qui lui revient à l'issue du processus de répartition.

**Billets en circulation
et avance à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)**

(en millions d'euros)

	Montant en fin d'exercice		Variation 2004/2003
	2004	2003	
Billets en euros inscrits au passif du bilan (A)	95 928	83 414	12 514
Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros (B)	50 155	41 728	8 427
Billets mis en circulation par la Banque de France (A – B)	45 773	41 686	4 087
Avance à l'IEDOM (C)	2 042	1 518	524
Émissions nettes de l'avance (A – B – C)	43 731	40 168	3 563
<i>Pour mémoire : billets en francs</i>	1 882	2 054	- 172

Deux modifications de la clé de répartition de la part des BCN dans le capital de la BCE sont intervenues en 2004 : la révision quinquennale prévue dans les statuts du SEBC a été effectuée le 1^{er} janvier et l'ajustement lié à l'élargissement de l'UE à 10 nouveaux États le 1^{er} mai. Ces ajustements ont modifié de façon significative la part de la Banque de France dans le capital théorique de la BCE, mais son poids dans la clé opérationnelle, qui se limite aux seuls membres de l'Eurosystème, n'a guère varié, avec une part qui est passée de 20,78 % à 20,80 % d'une fin d'exercice à l'autre.

En raison du mécanisme rappelé ci-dessus, la progression enregistrée par le poste « Billets en circulation » inscrit au passif (12,51 milliards d'euros) reflète l'évolution de la circulation des billets émis par l'Eurosystème, en hausse de 14,9 % d'une fin d'année à l'autre. Mesurée en moyenne annuelle, l'évolution est encore plus forte (19,2 %). Le montant des billets mis en circulation par la Banque de France (45,77 milliards d'euros) est moins important que la part des billets en circulation qui lui revient (95,93 milliards) ; il s'est accru de 4,09 milliards (9,8 %) d'une fin d'année à l'autre. L'ajustement entre les deux montants est retracé dans le poste « Crédit sur l'Eurosystème au titre des billets en euros ». Son importance traduit de nombreux facteurs : faiblesse traditionnelle de la demande de billets en France, entrées de billets à l'occasion des séjours touristiques, demande hors zone euro qui est assez largement servie par d'autres BCN de l'Eurosystème.

L'IEDOM est le correspondant de la Banque de France pour assurer la gestion de la circulation fiduciaire dans les départements d'outre-mer et les collectivités départementale de Mayotte et territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon. Il bénéficie d'une avance non rémunérée en contrepartie des coupures qu'il met en circulation au nom et pour le compte de la Banque de France. Un nouveau mécanisme de révision de cette avance, fondé sur le dispositif de répartition des billets et du

revenu monétaire en vigueur au sein de l'Eurosystème, a été mis en œuvre à compter du 1^{er} février 2003. L'avance correspond à 3 % de la ressource sur billets en euros allouée à la France. De ce fait et compte tenu de la progression de la circulation fiduciaire, l'avance à l'IEDOM a augmenté de 0,52 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre. Cette avance est naturellement annulée dans les comptes combinés de la Banque de France et de l'IEDOM.

Globalement, le montant des comptes retraçant la circulation fiduciaire enregistre une hausse de 3,56 milliards d'euros, à 43,73 milliards.

9.1.1.2. Les opérations sur or et devises

Opérations sur or et devises			
(en millions d'euros)			
	Montant en fin d'exercice	Variation	
	2004	2003	2004/2003
ACTIF			
Avoirs en or	30 863	32 126	- 1 263
Avoirs et placements en devises	22 927	20 709	2 218
Relations avec le FMI	4 631	5 653	- 1 022
Total	58 421	58 488	- 67
PASSIF			
PASSIF EXTERNE			
Engagements en devises	3 496	2 252	1 244
Contrepartie des allocations de DTS	1 235	1 275	- 40
RÉSERVES DE RÉÉVALUATION			
Comptes de réévaluation (Or, devises et titres en devises)	7 216	8 197	- 981
Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 613	18 499	114
Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	2 651	4 523	- 1 872
Total	33 211	34 746	- 1 535
Solde	- 25 210	- 23 742	- 1 468

Au cours de l'exercice, la contre-valeur en euros des avoirs de réserve enregistrés au bilan de la Banque de France a progressé de 0,19 milliard malgré l'incidence de la baisse des cours contre euro qui s'impute au passif sur les comptes et réserves de réévaluation. La Banque a, en effet, procédé à un renforcement de ses avoirs dans le cadre d'une diversification des réserves de change.

Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change

(en euros)			
	Or (par kg)	Dollar des États-Unis	Droits de tirage spéciaux (DTS)
Fin décembre 2003	10 621,4	1,2630	0,8489
Fin mars 2004	11 125,5	1,2224	0,8257
Fin juin 2004	10 414,9	1,2155	0,8290
Fin septembre 2004	10 683,7	1,2409	0,8447
Fin décembre 2004	10 338,5	1,3621	0,8775

Avoirs en or

En 2004, les avoirs en or de la Banque de France ont diminué de 40,0 tonnes ; ils représentent 2 984,7 tonnes en fin d'année. Cette réduction reflète des opérations hors-marché réalisées avec la BRI dans le cadre de l'acquisition par la Banque de France du solde des actions BRI de la tranche française qu'elle ne détenait pas encore et des opérations réalisées sur le marché dans le cadre de l'accord conclu entre quinze banques centrales européennes (cf. 1.1.2.3.) afin de limiter,

globalement, à un maximum de 500 tonnes par an, le montant des cessions effectuées sur une période de 5 ans débutant le 27 septembre 2004.

Par ailleurs, malgré une hausse du cours de l'or en dollars, une légère diminution du cours en euros a été observée et, au total, la valeur des avoirs en or de la Banque de France a reculé de 1,26 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre.

Opérations avec le Fonds monétaire international (FMI)

La diminution de la position nette vis-à-vis du FMI (0,98 milliard d'euros) résulte essentiellement de remboursements effectués, notamment, par l'Argentine, le Brésil et la Turquie. Ce facteur a été renforcé par la dépréciation de 3,3 % du DTS vis-à-vis de l'euro (la pondération des monnaies entrant dans le calcul de la valeur du DTS est de 45 % pour le dollar des États-Unis, de 29 % pour l'euro, de 18 % pour le yen et de 11 % pour la livre).

Avoirs en devises

Dans un contexte marqué par des cessions d'or et par une réduction de la position en DTS, la Banque de France a renforcé ses avoirs en devises dans le cadre d'une diversification de la composition de ses avoirs. Ce renforcement a été plus important que l'incidence de la baisse du cours des différentes devises par rapport à l'euro et, notamment, celle du dollar des États-Unis dont la dépréciation a atteint 7,3 % d'une fin d'année à l'autre. La contre-valeur des avoirs et placements en devises, nets des engagements, a finalement progressé de 18,46 milliards d'euros à 19,43 milliards, montant auquel il convient d'ajouter 1,46 milliard de portefeuille d'investissement comptabilisé dans les postes divers.

Réévaluation des réserves en or et en devises

Les « Comptes de réévaluation » ouverts au 1^{er} janvier 1999 retracent les plus-values latentes depuis cette date. Fin 2004, ils atteignaient un total de 7,22 milliards d'euros et concernaient presque intégralement l'or.

Les moins-values latentes de change sont, en fin d'année, passées en charges puis couvertes par une reprise des « Réserves de réévaluation des réserves de l'État » (devises ou or, selon le cas). Les plus et moins-values réalisées sont enregistrées au fil de l'eau, au compte de résultat, puis imputées aux « Réserves de réévaluation des réserves de l'État » ; les gains nets ne viennent toutefois conforter ces réserves que dans la limite du bénéfice net dégagé avant imputation.

La « Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État » a été confortée de 0,11 milliard d'euros, par imputation des plus-values réalisées sur les cessions d'or. La « Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État » (RRRDE), en diminution de 1,87 milliard d'euros d'une année sur l'autre, a été affectée par l'imputation d'un montant de 1,69 milliard d'euros au titre des moins-values latentes de change (dont 1,31 milliard pour le dollar des États-Unis) constatées en fin d'exercice et par un prélèvement de 0,28 milliard destiné à couvrir la part de la perte de change BCE prise en charge par la Banque de France. Elle a été confortée des plus-values nettes de change réalisées au cours de l'exercice (0,09 milliard d'euros).

Au total, le montant agrégé des comptes et réserves de réévaluation a diminué de 2,85 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

9.1.1.3. La créance sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés

L'article 30 des statuts du SEBC et de la BCE prévoit le transfert au profit de la BCE, par les BCN, d'avoirs de réserves pour un montant maximal initial de 50 milliards d'euros au *prorata* de leur part respective dans son capital.

Les créances remises aux BCN par la BCE en contrepartie de ce transfert sont libellées en euros et rémunérées à 85 % au taux principal de refinancement de l'Eurosystème. Le montant de la créance que la Banque de France détient à ce titre a été révisé en 2004 pour tenir compte des deux ajustements intervenus cette année dans la clé de répartition des BCN dans le capital de la BCE (cf. 9.1.1.1.). D'une fin d'année à l'autre, la créance de la Banque de France est ainsi revenue de 8,59 milliards d'euros à 8,42 milliards. Le montant enregistré sous cette rubrique couvre également des créances rattachées (rémunération de l'ensemble de l'année, perçue en début d'année suivante) qui enregistrent un recul de 0,02 milliard d'euros, en raison de la baisse du taux des opérations principales de refinancement (2,02 % en moyenne en 2004, contre 2,31 % en moyenne en 2003).

9.1.1.4. Les opérations avec le Trésor public

Opérations avec le Trésor public		(en millions d'euros)		
		Montant en fin d'exercice	Variation	
		2004	2003	2004/2003
ACTIF				
Monnaies divisionnaires	157	157	0	
Concours au Trésor public	0	0	0	
PASSIF				
Compte du Trésor public	295	280	15	
Position nette du Trésor public	138	123	15	
Sans signe : position crééditrice Signe négatif : position débitrice				

La position crééditrice nette du Trésor public est restée stable en 2004.

9.1.1.5. Le financement net des établissements de crédit et la position vis-à-vis du SEBC

D'une fin d'année à l'autre, le refinancement net du système bancaire s'est contracté de 1,05 milliard d'euros ; le refinancement obtenu par les établissements de crédit auprès de la Banque de France a progressé de 7,49 milliards, mais celui en provenance du reste de la zone euro, retracé dans les comptes *intra*-SEBC, s'est réduit de 8,54 milliards.

Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC			
	(en millions d'euros)		
	Montant en fin d'exercice	Variation	
	2004	2003	2004/2003
ACTIF			
Concours aux établissements de crédit	16 491	8 998	7 493
Relations au sein de l'Eurosystème	14 959	23 503	- 8 544
Total	31 450	32 501	- 1 051
PASSIF			
Relations au sein de l'Eurosystème	111	111	0
Total	111	111	0
Solde	31 339	32 390	- 1 051

En moyenne annuelle, les besoins de liquidité des établissements de crédit français ont cependant légèrement progressé, le renforcement de la circulation fiduciaire ayant été compensé par l'augmentation des réserves de change et l'accroissement des portefeuilles titres (cf. rubrique 9.1.1.7.).

Le refinancement obtenu aux guichets de la Banque de France a progressé, s'établissant à 14,1 milliards d'euros en moyenne en 2004, contre 10,3 milliards en 2003. Corrélativement, la position emprunteuse des établissements de crédit nationaux vis-à-vis des autres établissements de la zone s'est réduite.

La prise en compte, dans le refinancement net des établissements de crédit, des relations au sein de l'Eurosystème se justifie par l'architecture retenue pour la mise en œuvre de la politique monétaire unique :

- la Banque de France applique, au niveau national, la politique monétaire définie par le Conseil des gouverneurs pour l'ensemble de la zone euro. Les montants qu'elle alloue au système bancaire sont déterminés en fonction de la place relative des banques nationales dans le total des offres transmises à la BCE ; cette demande est, notamment, soumise aux anticipations des établissements, à leurs activités de marché et aux papiers admis en garantie dont ils disposent ;
- les transactions entre pays de la zone, en particulier les prêts et emprunts induits par le bouclage de la liquidité au niveau de la zone, se soldent sur des comptes ouverts dans chaque BCN au nom des autres membres du SEBC, dits « Comptes *intra*-SEBC », qui font l'objet d'une compensation quotidienne sur les livres de la BCE.

Comme l'année précédente, les montants servis des soumissions auprès de la Banque de France ont été inférieurs aux besoins des établissements et la couverture des besoins de liquidité des banques françaises a également été assurée par des emprunts auprès d'établissements des autres pays de la zone. De ce fait, les comptes *intra*-SEBC dans les livres de la Banque, rémunérés au taux marginal des opérations principales de refinancement, ont été globalement débiteurs et, en moyenne annuelle, leur position a reculé de 3,73 milliards à 11,10 milliards d'euros.

9.1.1.6. Les comptes des établissements de crédit résidents

D'une fin d'année à l'autre, les comptes des établissements de crédit ont progressé de 0,04 milliard d'euros, à 26,42 milliards. En moyenne annuelle, l'augmentation est beaucoup plus importante, puisqu'elle atteint 1,55 milliard d'euros, et reflète l'évolution des encours des dépôts à vue entrant dans l'assiette de calcul.

9.1.1.7. Les opérations diverses

L'évolution des opérations diverses se solde par une augmentation des emplois de 3,74 milliards d'euros, essentiellement imputable au renforcement des portefeuilles de la Banque de France.

Opérations diverses

(en millions d'euros)

	31 décembre 2004	31 décembre 2003	Variation 2004/2003
ACTIF			
Participation dans le capital de la BCE	835	847	- 12
Titres à revenu fixe en euros	5 566	4 907	659
Autres créances sur des non-résidents	453	0	453
Autres actifs financiers	11 797	5 978	5 819
Divers	2 989	2 721	268
Valeurs immobilisées	1 261	922	339
Total	22 901	15 375	7 526
PASSIF			
Autres engagements sur des non-résidents	3 239	388	2 851
Autres engagements sur des résidents	2 684	2 572	112
Opérations bancaires	1 767	1 367	400
Comptes de recouvrement	163	239	- 76
Divers	5 269	5 158	111
Provisions pour risques et charges	843	598	245
Fonds pour risques généraux	345	280	65
Capital et réserves	3 185	3 368	- 183
Résultat de l'exercice	82	- 179	261
Total	17 577	13 791	3 786
Net	5 324	1 584	3 740

Au moment du passage en Phase III de l'Union, le Conseil des gouverneurs avait décidé de limiter les portefeuilles-titres en euros détenus par les BCN au niveau atteint en décembre 1998. Un nouveau cadre de gestion, plus souple, a été retenu par l'Eurosystème à compter de 2003. Il a permis à la Banque de France de renforcer son portefeuille comptabilisé aux cours de marché (poste « Titres à revenu fixe en euros ») à hauteur de 0,66 milliard d'euros et de conforter de 3,69 milliards le portefeuille en euros dit « d'investissement », créé en 2003 dernière et comptabilisé au coût d'acquisition avec lissage des primes et décotes. Un portefeuille d'investissement en devises a également été constitué en 2004 pour 1,46 milliard d'euros. Ces titres, ainsi que le portefeuille-titres en emploi de fonds propres, sont repris dans le poste « Autres actifs financiers ».

9.1.2. Les résultats de la Banque de France

Principaux soldes du compte de résultat		(montants en millions d'euros)		
		2004	2003	Variation 2004/2003
				En montant En pourcentage
Produit net des activités financières de la Banque <i>dont : plus-values de change réalisées non affectées à la RRRDE</i>		1 998	1 855	143 7,7
<i>Charges d'exploitation</i>		0	78	78 ns
<i>Charges de personnel</i>		- 1 773	- 1 720	- 53 -3,1
<i>Impôts et taxes</i>		- 1 319	- 1 312	- 7 0,5
<i>Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations</i>		- 25	- 37	12 - 32,4
<i>Net des autres produits et charges d'exploitation</i>		- 146	- 154	8 - 5,2
<i>dont : régularisation de taxe professionnelle</i>		- 283	- 217	- 66 30,4
Résultat ordinaire hors plus-values réalisées de change et régularisation de taxe professionnelle	225	- 47	272	ns
Dotation nette au Fonds pour risques généraux		- 65		65 ns
Résultat exceptionnel		60	- 275	335 ns
Impôt sur les bénéfices		- 138	- 38	- 100 263,1
Résultat de l'exercice	82	- 179	261	ns

ns : non significatif

Le résultat de l'exploitation courante de l'exercice 2004 s'élève à 225 millions d'euros, montant à rapprocher de la perte de 47 millions enregistrée en 2003. Cette amélioration résulte à la fois d'une progression du produit net des activités financières, liée à un accroissement du volume des placements et à une hausse de leur rendement (cf. 9.1.2.1.), et d'une réduction des charges courantes à couvrir (cf. 9.1.2.2.).

Une dotation au Fonds pour risques généraux, de 65 millions d'euros, a été effectuée afin de couvrir l'évolution du risque de taux, mais des produits exceptionnels de 60 millions d'euros ont été enregistrés au titre des commissions touchées dans le cadre de la présentation de la clientèle particulière externe de la Banque et de la vente d'une partie de son patrimoine immobilier locatif, alors qu'une charge de 275 millions avait été enregistrée en 2003, correspondant à la constitution de la provision pour faire face aux charges de l'adaptation de son implantation territoriale.

Au total, les comptes de l'exercice font ressortir un bénéfice de 82 millions d'euros, contre une perte de 179 millions en 2003. Compte tenu de ce résultat positif, les plus-values nettes réalisées sur change et or (208 millions d'euros) ont été portées dans leur totalité aux réserves de réévaluation.

9.1.2.1. Les produits nets des activités de la Banque de France

Produits monétaires nets des opérations en devises

Les opérations en devises ont dégagé un produit net de 505 millions d'euros, soit 80 millions de plus qu'en 2003. Le taux moyen de rendement des capitaux placés s'est établi à 1,9 %, contre 1,4 % en 2003. Cette progression est imputable au renforcement et à la diversification des portefeuilles en devises ainsi qu'à la remontée des taux aux États-Unis (1,6 % pour la moyenne des taux à 6 mois en 2004, contre 1,1 % en 2003).

Résultat des opérations monétaires en euros

Les opérations monétaires en euros ont dégagé un produit net de 837 millions d'euros, contre 550 millions en 2003.

Cette progression, dans un contexte de stabilité des taux directeurs de l'Eurosystème, et donc d'une baisse en moyenne annuelle, traduit, pour l'essentiel, l'accroissement du volume des placements nets en euros qui a accompagné la progression de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, le renforcement du portefeuille d'investissement.

S'agissant des emplois et donc des produits, les postes les plus importants concernent :

- le refinancement accordé par la Banque de France au système bancaire *via* les procédures de l'Eurosystème : les produits s'établissent à 290 millions d'euros, contre 247 millions en 2003, cette augmentation étant liée à l'accroissement des concours de la Banque de France dans un contexte de réduction du taux de refinancement moyen, passé de 2,36 % en 2003 à 2,02 % en 2004 ;
- les soldes débiteurs des comptes *intra*-SEBC représentatifs de la position emprunteuse des banques françaises dans le marché monétaire de la zone euro vis-à-vis des autres établissements de la zone : leur rémunération (au taux marginal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème), génère un produit de 228 millions d'euros, en retrait de 117 millions par rapport à 2003, en raison de la baisse du taux (2,02 %, contre 2,31 %) conjuguée à la réduction du montant des soldes ;
- les revenus des portefeuilles de placement et d'investissement en euros, qui atteignent 309 millions d'euros, contre 180 millions en 2003, en raison de l'augmentation de leur taille ;
- la créance sur la BCE au titre des réserves en devises transférées, qui a dégagé un produit de 144 millions d'euros, contre 168 millions en 2003, sous l'effet conjugué de la réduction de la créance et du moindre taux de rémunération (2,02 % en 2004, sur 85 % du montant transféré, contre 2,31 % en 2003) ;
- les balances *intra*-SEBC correspondant aux ajustements effectués sur les billets (cf. rubrique 9.1.1.1.), qui entraînent un produit net de 420 millions d'euros, compte tenu d'une charge de 152 millions (145 millions en 2003), au titre du transfert à la BCE de 8 % des billets émis en euros. La rémunération servie à la BCE a vocation à être redistribuée trimestriellement aux BCN sous forme d'acompte sur dividendes, mais tel n'a pas été le cas en 2004, en raison des pertes dégagées par la BCE (cf. *infra*).

La principale ressource est formée par les réserves obligatoires constituées par les établissements de crédit qui sont rémunérées, dans la limite des montants exigés, pendant la période de constitution des réserves, à la moyenne des taux marginaux des opérations principales de refinancement. La charge correspondante s'établit à 507 millions d'euros, contre 543 millions en 2003 ; l'incidence de la baisse du taux moyen de rémunération a été plus importante que celle de la hausse des dépôts constitués.

Résultat des participations BCE et IEDOM

En 2004, la Banque de France n'a pas bénéficié du versement d'un dividende par affectation du résultat 2003 de la BCE, celle-ci ayant subi des pertes au titre de cet exercice (128 millions d'euros avaient été perçus en 2003 sur le résultat 2002).

Comme en 2003, les acomptes reçus en 2004 au titre de la redistribution du revenu sur billets ont été intégralement reversés à la BCE, en raison de la perte qu'elle a enregistrée en 2004, ce qui représente pour la Banque de France un manque à gagner de 152 millions d'euros.

Par ailleurs, la Banque de France a reçu un versement de 2 millions d'euros au titre de la distribution du résultat dégagé par l'IEDOM en 2003, conformément aux dispositions de l'ordonnance modifiée n° 59-74 relative au statut de l'IEDOM, entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2000.

Solde de répartition du revenu monétaire

Les décisions du Conseil des gouverneurs du 6 décembre 2001 sur le mécanisme de répartition du revenu monétaire à partir de 2002 se traduisent par l'intégration du revenu lié aux billets en circulation dans le calcul de répartition, alors que celle-ci s'effectuait seulement sur les revenus liés aux dépôts des établissements de crédit durant la période transitoire précédant l'introduction des billets en euros. Compte tenu du dispositif retenu pour l'émission de ces derniers (répartition mensuelle en fonction de la clef du capital), la répartition du revenu monétaire permet essentiellement de prendre en compte les évolutions *infra-mensuelles* de la circulation fiduciaire. Elle se solde pour la Banque de France par un produit de 22 millions d'euros, contre 27 millions en 2003.

Résultat net des opérations non monétaires

Les produits non monétaires nets s'établissent en 2004 à 600 millions d'euros, contre 642 millions en 2003.

Cette diminution de 42 millions d'euros résulte principalement de l'évolution des facteurs suivants :

- les produits courants adossés au capital de la Caisse de réserve des employés, en baisse de 3 millions d'euros d'une année à l'autre, s'établissent à 116 millions ; ceux adossés aux fonds propres de la Banque de France s'élèvent à 89 millions, en retrait de 43 millions par rapport à l'exercice 2003, au cours duquel des cessions de titres étaient intervenues, générant 77 millions de plus-values ;
- les produits issus des ventes de biens à d'autres banques centrales (exportation de billets), de prestations de services rendus aux banques commerciales (gestion de moyens de paiement, tenue de fichiers, renseignements sur les entreprises non financières ...) ou aux particuliers (opérations de change, tenue de comptes, ventes de publications, par exemple) ont atteint 172 millions d'euros, contre 179 millions en 2003 ; cette baisse fait suite à l'arrêt des opérations avec la clientèle particulière externe ;
- les produits issus des prestations rendues à l'État dans le cadre de conventions spécifiques s'établissent à 190 millions d'euros, contre 186 millions en 2003 ;
- le produit enregistré au titre de la production immobilisée est passé de 18 millions d'euros en 2003 à 23 millions en 2004.

9.1.2.2. Les charges d'exploitation

Les charges nettes d'exploitation sont en hausse de 53 millions d'euros par rapport à 2003, année marquée par un reversement exceptionnel de 104 millions intervenu

au titre de la régularisation de la taxe professionnelle. Hors cet effet de base, les charges d'exploitation s'inscrivent en baisse de 51 millions d'euros. Cette évolution est imputable aux facteurs suivants :

- une diminution des impôts et taxes, qui découle de l'application de nouvelles dispositions fiscales sur le calcul de la taxe professionnelle (exclusion des activités de service public du périmètre de la taxe) ;
- une baisse des dépenses de la Fabrication des billets, qui résulte d'une absence presque totale de recours à la sous-traitance dans un contexte de faible besoin de billets en euros ainsi que d'une amélioration de ses performances industrielles ;
- une hausse modérée des charges de personnel, plus que couverte par les reprises de provisions effectuées pour couvrir les charges supportées dans le cadre des départs en pré-retraite, retraite anticipée ou mi-temps de longue durée.

9.1.2.3. Le résultat et son affectation

Le montant total dû au titre de l'impôt sur les bénéfices est de 138 millions d'euros, contre 37 millions en 2003.

Dans ces conditions, le bénéfice net s'est établi pour 2004 à 82 millions d'euros, contre une perte nette de 179 millions en 2003.

Après la prise en compte d'un report à nouveau de 19 millions d'euros et l'imputation sur celui-ci de la taxe exceptionnelle sur la réserve spéciale de plus-value à long terme de 5 millions, le solde à répartir atteint 96 millions.

Dans sa séance du 8 avril 2005, le Conseil général a examiné les comptes de l'exercice 2004 et a délibéré sur l'affectation du résultat. Une affectation est toutefois automatique compte tenu des dispositions qui s'appliquent à la Banque de France : 5 % du bénéfice net, soit 4 millions d'euros, doivent être affectés à la réserve instituée par l'art. 28 du décret du 3 décembre 1993.

Pour le reste, le Conseil a procédé à une affectation de 40 millions d'euros au titre du dividende versé à l'État et de 40 millions à la Caisse de réserve des employés. Le solde, soit 12 millions, a été laissé en report à nouveau.

9.2. Le bilan et le compte de résultat

Bilan au

Notes annexes au bilan		ACTIF	2004	2003
1	A1	Avoirs en or	30 863 385	32 126 548
2	A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	22 926 947	20 708 600
	2.1	<i>Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro</i>	20 114 885	18 305 782
	2.2	<i>Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro</i>	2 812 062	2 402 818
3	A3	Relations avec le FMI	4 630 980	5 653 163
	3.1	<i>Concours au FMI</i>	3 986 750	5 048 046
	3.2	<i>Acquisitions de DTS</i>	644 230	605 117
	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone	452 713	–
4	A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	14 065 811	8 684 939
	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	2 424 659	313 891
5	A7	Titres à revenu fixe en euros	5 566 425	4 906 896
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	74 369 025	74 662 887
	8.1	<i>Participation au capital de la BCE</i>	835 280	847 103
6	8.2	<i>Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés</i>	8 419 357	8 584 715
7	8.3	<i>Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation</i>	50 278 352	41 784 557
8	8.4	<i>Autres créances sur l'Eurosystème</i>	14 836 036	23 446 512
9	A9	Avance à l'IEDOM	2 042 152	1 518 006
10	A10	Créances sur le Trésor public	156 555	156 555
11	A11	Autres actifs financiers en euros et en devises	11 797 065	5 977 674
12	A12	Divers	2 989 126	2 720 521
13	A13	Valeurs immobilisées	1 261 158	921 846
	13.1	<i>Immobilisations corporelles et incorporelles</i>	893 302	916 223
	13.2	<i>Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)</i>	367 856	5 623
TOTAL DE L'ACTIF			173 546 001	158 351 526

31 décembre 2004

Notes annexes au bilan		PASSIF	2004	2003
14	P1	Billets en circulation	95 928 058	83 413 450
4	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	26 407 216	25 994 618
		2.1 Comptes courants	26 407 216	25 994 618
		2.2 Autres engagements	—	—
	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	15 518	15 689
15	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	3 238 834	387 778
2	P5	Engagements en devises	3 496 390	2 251 623
3	P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 235 105	1 275 457
14	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	111 548	110 728
16	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	2 978 763	2 851 258
		8.1 Compte du Trésor public	294 895	279 712
		8.2 Autres engagements	2 683 868	2 571 546
17	P9	Comptes de recouvrement	162 917	238 775
18	P10	Opérations bancaires	1 767 464	1 367 438
19	P11	Divers	4 936 961	4 868 151
20	P12	Provisions pour risques et charges	843 386	597 847
21	P13	Comptes de réévaluation	7 548 218	8 486 570
	P14	Fonds pour risques généraux	345 000	280 000
	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 613 484	18 499 317
	P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	2 650 723	4 523 238
22	P17	Capital, réserves et report à nouveau	3 184 577	3 368 465
	P18	Résultat net	81 838	- 178 876
		TOTAL DU PASSIF	173 546 001	158 351 526

Compte de résultat de l'exercice 2004

Notes de l'annexe		2004	2003
	1 Produit net des activités de la Banque de France	1 998 003	1 854 843
23	1.1 Produit net d'intérêt	1 403 325	976 785
	1.1.1 Intérêts et produits assimilés	2 043 422	1 609 409
	1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 640 097	- 632 624
24	1.2 Résultat net des opérations financières	283 827	191 318
	1.2.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 1 479 616	- 2 269 974
	1.2.2 Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	1 758 348	2 348 282
	1.2.3 Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	5 095	113 010
	1.3 Commissions	7 347	8 937
	1.3.1 Commissions (produits)	49 799	49 824
	1.3.2 Commissions (charges)	- 42 452	- 40 887
25	1.4 Produits des actions et des titres de participation	71 695	194 123
26	1.5 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 257 135	27 203
27	1.6 Net des autres produits et charges	488 944	456 477
	2 Charges d'exploitation	- 1 773 187	- 1 720 304
28	2.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 318 914	- 1 312 212
	2.2 Impôts et taxes	- 25 009	- 37 327
	2.3 Dotation aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 145 912	- 153 967
29	2.4 Net des autres produits et charges d'exploitation	- 283 352	- 216 798
	Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2)	224 817	134 539
	3 Dotation nette au FRG	- 65 000	-
30	4 Résultat exceptionnel	59 753	- 275 000
	4.1 Produits exceptionnels	59 753	-
	4.2 Charges exceptionnelles	-	- 275 000
31	5 Impôt sur les bénéfices	- 137 731	- 38 415
	Résultat net de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	81 838	- 178 876

9.3. L'annexe aux comptes annuels

9.3.1. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation

9.3.1.1. Le cadre juridique

Les comptes annuels de la Banque de France sont présentés conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000. Ils sont structurés pour refléter la spécificité des missions exercées par la Banque de France dans le cadre du SEBC et la diversité des activités réalisées. Ils sont présentés en milliers d'euros.

Les méthodes d'évaluation et de comptabilisation applicables par la Banque de France sont définies par le décret n° 93-1278, modifié par le décret n° 99-51 du 25 janvier 1999 qui précise que :

- la Banque de France doit respecter les méthodes de comptabilisation et d'évaluation fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 5 décembre 2002 pour toutes les activités qu'elle exerce dans le cadre du SEBC. Cette orientation fixe, en particulier, les règles de comptabilisation applicables aux opérations de refinancement du secteur bancaire, aux opérations en devises réalisées dans le cadre de la gestion des réserves de change et à l'émission de billets ;
- pour toutes les autres activités, les prescriptions comptables établies par le Comité de la réglementation comptable (CRC) s'appliquent à la Banque de France ; toutefois le Conseil général de la Banque de France peut, après avis du Conseil de la politique monétaire (CPM), rendre applicables à ces autres activités les règles de comptabilisation et d'évaluation recommandées par la BCE.

Jusqu'en 2002, la Banque de France a appliqué les règles comptables fixées par le CRC à toutes les opérations qui ne relèvent pas de ses activités au sein du SEBC. Depuis le 1^{er} janvier 2003, elle a étendu aux portefeuilles-titres comptabilisés dans le poste A11 du bilan les méthodes comptables fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 5 décembre 2002.

9.3.1.2. Les méthodes d'évaluation

Les résultats de change

Les achats et ventes de devises au comptant et à terme sont comptabilisés dans le hors-bilan dès la date d'engagement. Ils sont enregistrés au bilan en date de mise à disposition des fonds.

Le résultat de change sur les réserves en or et en devises de l'État

Le résultat de change réalisé est déterminé devise par devise. Quotidiennement, un prix moyen pondéré est calculé, d'une part, sur les entrées en position (achats au comptant ou à terme dès la date de transaction, et produits libellés en devises, en particulier les intérêts courus quotidiens) et, d'autre part, sur les sorties de position

(ventes au comptant ou à terme dès la date de transaction, charges libellées en devises, 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 de l'État et réserves de réévaluation des réserves en devises de l'État

Afin d'assurer la neutralité sur le compte de résultat de la Banque de France des pertes et gains réalisés et des moins-values latentes de fin d'année, la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002, prévoit un mécanisme de dotation ou de prélèvement symétrique, par la contrepartie du compte de résultat, à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ou à la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État. Toutefois, l'affectation d'un gain net de change aux réserves de réévaluation ne s'effectue que dans la limite du bénéfice net dégagé avant dotation.

Les autres résultats de change

La Banque de France applique les dispositions du règlement n° 89-01 du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) aux opérations en devises autres que celles relevant des missions fondamentales. Les dépôts et les placements en devises sont valorisés sur la base du cours du dernier jour ouvrable de l'année. Les gains ou pertes de change, latents et réalisés, sont comptabilisés dans le compte de résultat (poste 1.2.3 « 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)

La Banque de France détient des titres d'investissement enregistrés dans le poste A11 de l'actif. Ce sont des titres à revenu fixe pour lesquels elle a pris la décision et a la capacité de les conserver jusqu'à leur échéance. Les plus et moins-values latentes sur ces titres ne sont pas comptabilisées.

Les autres titres à revenu fixe sont enregistrés soit dans le poste A2 soit dans le poste A7, selon qu'il s'agit de titres en devises détenus dans le cadre de la gestion

des réserves de change ou de titres en euros, à l'exception des titres adossés aux fonds propres qui sont enregistrés dans le poste A11.

Les titres à revenu variable sont enregistrés dans le poste A11.

Les résultats de cessions de titres à revenu fixe, qui ne sont pas détenus jusqu'à leur échéance, et de titres à revenu variable sont déterminés sur la base du prix moyen pondéré de chaque ligne de titres. En fin d'année, chaque ligne de titres est réévaluée à son prix de marché du dernier jour ouvrable de l'année. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P13). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 1.2.3 du compte de résultat). Aucune compensation n'est faite entre plus et moins-values latentes.

Pour tous les titres à revenu fixe, la différence entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement est étalée sur la durée de vie résiduelle selon la méthode actuarielle.

Par ailleurs, les méthodes d'évaluation des titres détenus dans le cadre de la caisse de retraite du personnel de la Banque de France sont décrites dans le paragraphe consacré à l'examen du régime de retraite (cf. *infra*).

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont comptabilisées et valorisées conformément au règlement 2002-10 du 12 décembre 2002 du CRC.

Les terrains sont enregistrés à leur coût d'acquisition. Les immeubles et matériels d'équipement sont comptabilisés à leur coût historique, diminué des amortissements ou des provisions pour dépréciation constitués depuis leur mise en service. En outre, un mécanisme de production immobilisée est mis en œuvre pour la création d'applications informatiques destinées à être utilisées pendant plusieurs années : les dépenses de maîtrise d'œuvre et de maîtrise d'ouvrage sont constatées en « Charges d'exploitation » et les immobilisations incorporelles sont majorées d'un montant équivalent par la contrepartie du poste « Autres produits et charges ».

Sont amortis linéairement les immeubles d'exploitation, sur trente-trois ans, ainsi que les aménagements et installations, sur cinq, dix ou vingt ans, selon leur nature. Sont amortis selon le mode dégressif le matériel informatique, sur trois ans, ainsi que la plupart des autres matériels, sur des durées comprises entre deux et dix ans. Les logiciels acquis sont amortis sur douze mois glissants.

Le Fonds pour risques généraux

À l'image du Fonds pour risques bancaires généraux institué pour les établissements de crédit, la Banque de France a créé, en 1998, un Fonds pour risques généraux. Les montants affectés à ce Fonds ont pour objet de couvrir les risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale. Ce Fonds est doté et repris par le compte de résultat.

Le régime de retraite

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime spécial de retraite. Les pensions servies aux retraités par la Caisse de réserve des employés de la Banque

de France sont financées pour partie par les revenus d'un portefeuille-titres qui a été constitué au fil du temps et qui est dédié à cet effet.

Les titres acquis dans ce cadre sont des actifs cantonnés qui figurent au bilan dans le poste A12 « Divers ». Le capital de la Caisse de réserve figure au passif dans le poste P11 « Divers ». Les titres acquis sont enregistrés, conformément au règlement n° 90-01 du CRBF, dans la catégorie des titres de placement et des titres d'investissement. La différence entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement fait l'objet d'un étalement linéaire pour les obligations et les bons du Trésor à intérêt annuel (BTAN) et actuariel pour les autres titres, sur leur durée de vie restant à courir. Les moins-values latentes des titres de placement sont provisionnées ligne à ligne. Toutefois, conformément au statut de la Caisse de réserve, les plus et moins-values réalisées et les moins-values latentes, enregistrées dans le compte de résultat, font l'objet d'une dotation/prélèvement symétrique au capital de la Caisse de réserve.

Les charges de retraite sont enregistrées dans le poste 2.1 du compte de résultat « Frais de personnel et charges assimilées ». Les produits des portefeuilles-titres de la Caisse de réserve sont enregistrés dans le poste 1.6 « Net des autres produits et charges » du compte de résultat.

9.3.2. Les informations sur les postes du bilan, du hors-bilan et du compte de résultat

Pour des raisons de confidentialité, certaines informations relatives aux opérations effectuées dans le cadre de l'exercice des missions fondamentales de la Banque de France ne sont pas publiées, conformément aux décisions du Conseil général prises sur proposition du CPM, en application de l'article 30 du décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993 modifié.

9.3.2.1. Le bilan

Note 1 : Avoirs en or

En 2004, les banques centrales de l'Eurosystème, la Banque nationale suisse et la Sveriges Riksbank 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 2004, les cessions annuelles des 15 banques centrales concernées ne dépasseront pas 500 tonnes.

Outre des cessions sur le marché de l'or, la Banque de France a, en 2004, également augmenté sa participation dans le capital de la BRI. Une partie de cette augmentation a été réglée en or (cf. note 13).

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.

Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI)
Postes A2 de l'actif et P5 du passif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
ACTIF		
Avoirs en devises		
Comptes à vue	44 633	253 732
Comptes à terme	4 175 840	2 465 558
Titres reçus en pension	3 962 896	2 294 455
Titres à revenu fixe	14 642 200	15 639 252
Créances rattachées	101 378	55 602
Total	22 926 947	20 708 600
PASSIF		
Engagements en devises		
Titres donnés en pension livrée	3 495 685	2 251 542
Dettes rattachées	705	81
Total	3 496 390	2 251 623

La Banque de France détient également des titres à revenu fixe, libellés en devises, qu'elle conserve jusqu'à l'échéance. Conformément aux règles comptables harmonisées de l'Eurosystème, ces titres sont classés dans le poste A11 de l'actif.

Note 3 : Relations avec le FMI

Le montant des concours au FMI est égal à la contre-valeur en euros :

- de la fraction réglée en or et en autres avoirs de change de la quote-part française dans le capital du FMI, augmentée de l'utilisation nette en euros par le FMI liée, notamment, aux tirages et versements en euros effectués sur la France par les pays membres ;
- des tirages au titre des accords généraux d'emprunt et des nouveaux accords d'emprunt.

Relations avec le FMI
Postes A3 de l'actif et P6 du passif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
ACTIF		
Concours au FMI	3 974 048	5 035 741
Acquisitions de DTS	641 891	603 518
Créances rattachées	15 041	13 904
Total	4 630 980	5 653 163
PASSIF		
Contrepartie des allocations de DTS	1 230 620	1 272 087
Dettes rattachées	4 485	3 370
Total	1 235 105	1 275 457

Le poste « Acquisitions de droits de tirage spéciaux (DTS) » comprend la contre-valeur en euros des DTS détenus par la France. Pour déterminer la position nette en DTS de la France, le montant de cette rubrique doit être rapproché de celui qui ressort du poste P6 du passif « Contrepartie des allocations de DTS ».

Note 4 : Opérations de politique monétaire

Les postes A5 de l'actif et P2.2 du passif comprennent les opérations réalisées par la Banque de France dans le cadre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème.

Le poste P2.1 du passif comprend les comptes courants ouverts sur les livres de la Banque de France par des établissements de crédit. Ces comptes courants sont composés, pour l'essentiel, des réserves obligatoires constituées sur une période d'un mois du 24 du mois m au 23 du mois $m + 1$. Ils sont rémunérés au taux marginal des opérations principales de refinancement. La rémunération est versée le 24 de chaque mois.

Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire

Poste A5 de l'actif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Opérations principales de refinancement	13 527 167	8 260 167
Opérations de refinancement à plus long terme	535 006	397 000
Opérations de réglage fin	—	—
Opérations structurelles	—	—
Facilités de prêt marginal	—	—
Appels de marge versés	—	24 782
Créances rattachées	3 638	2 990
Total	14 065 811	8 684 939

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 milliers d'euros)	
	2004	2003
Comptes courants	26 373 471	25 983 939
Autres engagements	—	—
Facilités de dépôt	—	—
Reprises de liquidité en blanc	—	—
Mises en pension	—	—
Appels de marge reçus	—	—
Dettes rattachées	33 745	10 679
TOTAL	26 407 216	25 994 618

Note 5 : Titres en euros

Titres à revenu fixe en euros

Poste A7 de l'actif

	2004				2003
	< 3 mois	3 mois-12 mois	> 1 an	Total	(en milliers d'euros)
Titres d'État à revenu fixe	1 050 314	3 432 719	1 032 871	5 515 904	4 867 790
Créances rattachées	nd	nd	nd	50 521	39 106
Total				5 566 425	4 906 896

Ces titres sont valorisés selon la méthode du prix moyen pondéré et peuvent être cédés avant leur échéance. En fin d'année, les moins-values latentes sont passées en pertes. Les plus-values latentes sont enregistrées au bilan dans le poste « Comptes de réévaluation ».

Note 6 : 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.

Les ajustements du capital de la BCE au 1^{er} janvier 2004 et au 1^{er} mai 2004, ont aussi eu pour conséquence l'ajustement de la créance au titre des avoirs de réserve transférés à la BCE. En vue de refléter la variation de la part dans le capital, la créance libellée en euros de la Banque de France est passée de 8 416 847 milliers d'euros au 31 décembre 2003 à 8 258 750 milliers au 1^{er} janvier 2004 et à 8 275 328 milliers au 1^{er} mai 2004.

Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés

Poste A8.2 de l'actif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 275 328	8 416 847
Créances rattachées	144 028	167 868
Total	8 419 357	8 584 715

Note 7 : 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 2004. La rémunération de cette créance nette, ainsi que les ajustements y afférents sur la période 2002-2007, figurent dans le poste 1.1.1 « Intérêts et produits assimilés » du compte de résultat (cf. note 14 sur les billets en circulation).

Note 8 : Autres créances sur l'Eurosystème

Le poste A8.4 de l'actif reflète, pour l'essentiel, la créance nette de la France résultant des transferts transfrontières réalisés *via Target* avec les autres BCN du SEBC. Cette position est rémunérée sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement. La rémunération est réglée mensuellement le deuxième jour ouvré du mois au titre duquel elle est servie. Ce poste comprend également le produit à recevoir de la BCE au titre de la distribution du solde du revenu monétaire (cf. notes 24 et 25 du compte de résultat).

Autres créances sur l'Eurosystème

Postes A8.4 de l'actif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Créance <i>Target</i> et <i>lori/nostri</i> des BCN de l'Eurosystème	14 796 473	23 395 161
Créances rattachées	17 861	24 148
Autres créances sur l'Eurosystème	21 702	27 203
Total	14 836 036	23 446 512

Note 9 : Avance à l'IEDOM

La mise en circulation des billets dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon et départementale de Mayotte est assurée par l'IEDOM au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France.

Dans ce cadre, la Banque de France consent à l'IEDOM une avance non rémunérée pour un montant correspondant à une estimation de la valeur des billets en circulation dans les territoires concernés.

Note 10 : Crédance sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires

L'article L 141-3 du Code monétaire et financier interdit à la Banque de France de consentir des avances au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise du secteur public. Toutefois l'article 6 du règlement n° 3603/93 du Conseil européen autorise les banques centrales nationales à consentir une avance au secteur public au titre des monnaies divisionnaires, dès lors qu'elle représente moins de 10 % des pièces en circulation.

La créance de la Banque de France sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires n'est pas rémunérée.

Note 11 : Autres actifs financiers en euros et en devises

Autres actifs financiers en euros et en devises

Poste A11 de l'actif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance (a) (b)	7 888 854	2 628 566
Autres titres à revenu fixe et titres à revenu variable	1 855 442	2 070 197
Avances sur titres (c)	5 338	18 573
Autres opérations (d)	1 884 967	1 229 879
Créances rattachées	162 464	30 460
Total des autres actifs financiers en euros et en devises	11 797 065	5 977 674

(a) En 2004, 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 : 1 462 milliers d'euros

(c) Les avances sur titres sont des crédits à la clientèle garantis par le nantissement de titres.

(d) Ce poste comprend principalement des placements en devises adossés à des dépôts en devises enregistrés dans le poste P10 du passif.

Titres à revenu fixe

Extrait du poste A11 de l'actif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Surcote restant à étaler	91 916	104 853
Décote restant à étaler	276 007	16 254

Portefeuilles-titres

Extrait du poste A11 de l'actif

	(en milliers d'euros)			
	2004		2003	
	Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance	Autres titres	Total	Total
Titres à revenu fixe				
Effets publics	258 841	163 347	258 841	1 892 549
Titres émis par des organismes publics	7 369 956	15 748	7 549 050	419 522
Autres émetteurs	260 057	644	260 701	465 840
Créances rattachées	148 637	737	151 877	54 355
Valeur nette au bilan	8 037 491	180 476	8 220 470	2 832 266
Actions et autres titres à revenu variable				
OPCVM français et étrangers		838 377	838 377	1 050 806
OPCVM de capitalisation		779 463	779 463	812 440
Autres titres à revenu variable		57 864	57 864	57 368
Valeur nette au bilan		1 675 704	1 675 704	1 920 614

Note 12 : Divers

Divers

Poste A12 de l'actif

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Comptes de régularisation	236 160	101 514
Produits à recevoir	220 017	93 295
Charges constatées d'avance	8 394	6 739
Autres comptes de régularisation	7 749	1 479
Divers	2 752 966	2 619 007
TOTAL	2 989 126	2 720 521

Note 13 : Valeurs immobilisées

Valeurs immobilisées

Poste A8.1et A13 de l'actif

	31 décembre 2004	Augmentation (a)	Diminution (a)	31 décembre 2003
Participation BCE (valeur brute)	829 874			841 685
Écart de conversion sur participation BCE	5 406			5 418
Participation BCE (valeur au bilan)	835 280			847 103
Titres de participation hors BCE				
(valeur brute)	367 856			5 623
<i>Immobilisations incorporelles</i>	359 098	53 302	109 031	414 827
<i>Amortissements</i>	263 698	36 422	94 894	322 170
Net	95 400	16 880	14 137	92 657
<i>Immobilisations corporelles</i>	211 3540	230 672	197 307	2 080 175
<i>Amortissements et provisions</i>	1 315 638	111 370	52 341	1 256 609
Net	797 902	119 302	144 966	823 566
Total des immobilisations corporelles et incorporelles (valeur nette)	893 302			916 223

(a) Les augmentations et les diminutions concernent également les transferts dans d'autres postes d'immobilisations.

**Informations relatives aux filiales et participations
au 31 décembre 2004**

Poste A8.1 et A13.2 de l'actif

(en milliers d'euros)

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu (%)	Capitaux propres 2004	Résultat 2004	Valeur comptable au bilan 2004
Banque des règlements internationaux	A13.2	Non	9,34	10 945 330	610 592	367 759
Banque centrale européenne	A8.1	Non	20,80	4 385 346	-1 636 029	829 874
La Prévoyance immobilière	A13.2	Non	98,40	3 376	31	ns
Banque de France Gestion	A13.2	Non	99,99	2 070	4 563	ns

ns : non significatif

Participation dans la BCE

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 5 ans. Cet ajustement quinquennal est intervenu pour la première fois le 1^{er} janvier 2004. Le 1^{er} mai 2004, un deuxième ajustement de la clé dans le capital de la BCE est intervenu à l'occasion de l'entrée de 10 nouveaux pays membres. Les ajustements, déterminés conformément à la décision du Conseil des gouverneurs du 15 juillet 2003 relative aux données statistiques à utiliser pour la détermination de la clé dans le capital de la BCE de chaque BCN, ont été réalisés par transferts entre BCN.

Part de la Banque de France dans le capital de la BCE

(en %)

Jusqu'au 31/12/2003	Du 1 ^{er} janvier 2004 au 30 avril 2004	À compter du 1 ^{er} mai 2004
16,8337	16,5175	14,8712

Par conséquent, le 1^{er} janvier 2004, la part de la Banque de France dans le capital souscrit de la BCE — d'un montant total de 5 milliards d'euros — est revenue de 841 685 milliers à 825 875 milliers.

Conformément à l'article 49.3 des statuts du SEBC, qui a été ajouté aux statuts par le Traité d'adhésion, le capital souscrit de la BCE est automatiquement augmenté quand un nouveau pays entre dans l'UE et quand sa BCN rejoint le SEBC. L'augmentation est déterminée en multipliant le capital souscrit (*i.e.* 5 milliards d'euros) par le rapport, calculé dans la clé de répartition élargie, entre le pourcentage des BCN accédantes et le pourcentage des BCN déjà membres du SEBC. Sur ces bases, le 1^{er} mai 2004, le capital souscrit de la BCE a été porté à 5 565 milliards d'euros. En conséquence, la part de la Banque de France dans le nouveau capital souscrit de la BCE est revenue, à cette même date, de 16,5175 % à 14,8712 % et le montant de la participation de la Banque de France dans le capital de la BCE est passé de 825 875 milliers d'euros à 827 533 milliers.

Suite au changement de clé dans le capital sus-mentionné, la quote-part de chaque BCN dans les capitaux propres de la BCE a également changé au

31 décembre 2003 et au 30 avril 2004. La variation du poste A8.1 « Participation dans le capital de la BCE » intègre également cet élément.

Participation dans la BRI

L’assemblée générale extraordinaire de la BRI du 8 janvier 2001 avait modifié les statuts pour réserver exclusivement le droit de détenir des actions BRI aux banques centrales nationales. Par la suite, la BRI a racheté 72 648 actions détenues par des actionnaires privés (c'est-à-dire autres que des BCN) sur lesquelles les banques centrales américaine, belge et française exerçaient les droits de vote. Ces actions ont été redistribuées en 2004 aux banques centrales déjà membres : c'est dans ce cadre que la Banque de France a augmenté sa participation dans la BRI en novembre 2004.

Note 14 : Billets en circulation

La BCE et les 12 BCN qui constituent l’Eurosystème émettent les billets en euros depuis le 1^{er} janvier 2002. Le montant des billets en euros en circulation dans l’Eurosystème est réparti le dernier jour ouvrable de chaque mois sur la base de la clé de répartition des billets ¹.

La BCE s'est vu allouer une part de 8 % des billets en euros en circulation, les 92 % restant étant répartis entre les BCN sur la base de leurs parts dans le capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro. La part des billets en circulation allouée à chaque BCN figure dans le poste « Billets en circulation » du passif.

La différence entre le montant des billets en circulation alloué à chaque BCN, en fonction de la clé de répartition des billets, et le montant des billets effectivement mis en circulation est générateur d'une position *intra-Eurosystème* rémunérée (cf. poste A8.3 de l'actif).

De 2002 à 2007, la position *intra-Eurosystème* résultant de l'allocation des billets en euros est ajustée en vue d'éviter, par rapport aux années antérieures, des modifications significatives dans les résultats des BCN ². Ces ajustements sont effectués sur la base de la différence entre, d'une part, le montant moyen des billets en circulation de chaque BCN pendant la période juillet 1999-juin 2001 et, d'autre part, le montant des billets en circulation qui leur aurait été alloué pendant cette même période sur la base de la clé de répartition des billets. Les montants de ces ajustements seront minorés chaque année jusqu'en 2007 ; par la suite, le revenu des billets sera réparti intégralement entre les BCN en proportion de leur part libérée du capital de la BCE.

Les produits et charges d'intérêts générés par ces positions sont réglés *via* la BCE et inclus dans le poste « Produit net d'intérêt » du compte de résultat.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seigneurage de la BCE, issu de la part de 8 % des billets en euros en circulation qui lui est allouée, serait distribué aux BCN sous forme d'acomptes sur dividende ³. Ce revenu est distribué en totalité, sauf si le bénéfice net de la BCE est inférieur au revenu issu des billets en

¹ Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur l'émission des billets en euros (ECB/2001/15)

² Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur la répartition du revenu monétaire à partir de 2002 (ECB/2001/16)

³ Décision de la BCE du 21 novembre 2002 sur la distribution du revenu de la BCE, issu des billets en euros en circulation, en faveur des BCN des États participants (ECB/2002/09)

euros en circulation et sauf si le Conseil des gouverneurs décide de réduire cette redistribution à concurrence des coûts supportés par la BCE du fait de l'émission et du stockage de billets en euros. Au titre de l'exercice 2004, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, sur la base de son estimation de résultat, que ce revenu serait intégralement conservé par la BCE. Au 31 décembre 2004, la contrepartie des acomptes reçus au cours de l'exercice 2003, reversée début 2004 à la BCE, est enregistrée dans le poste P 7 « Relations au sein de l'Eurosystème ».

Par ailleurs, les billets en francs, qui ont perdu leur cours légal le 17 février 2002, restent échangeables jusqu'au 17 février 2012. Jusqu'à cette date, les billets en francs encore en circulation et non encore réglés au Trésor public au titre d'acomptes sur culot d'émission resteront donc inscrits au bilan de la Banque de France ; ils figurent dans le poste P11 du passif « Divers » depuis le 1^{er} janvier 2003.

Note 15 : Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Ce poste comprend les comptes créditeurs (hors *Target*) en euros des banques centrales, des banques commerciales et de la clientèle non financière de pays non membres de l'Eurosystème.

Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro		
Poste P4 du passif		
(en milliers d'euros)		
	2004	2003
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	3 234 770	387 778
Dettes rattachées	4 064	–
Total	3 238 834	387 778

Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	3 234 770	387 778
Dettes rattachées	4 064	–
Total	3 238 834	387 778

Note 16 : Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

Le compte du Trésor public est, depuis le 1^{er} mai 2002, rémunéré sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement jusqu'à 300 millions d'euros ; au-delà de ce montant, il est rémunéré sur la base du taux de la facilité de dépôt. Les intérêts sont crédités au compte du Trésor public le dernier jour ouvré du mois.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro		
Poste P8 du passif		
(en milliers d'euros)		
	2004	2003

Compte du Trésor public	294 870	279 696
Autres engagements	2 679 984	2 568 692
Dettes rattachées	3 909	2 870
Total	2 978 763	2 851 258

Note 17 : Comptes de recouvrement

Conformément aux règles bancaires, seules figurent dans le poste P9 du bilan, intitulé « Comptes de recouvrement », les valeurs en cours de recouvrement (chèques pour l'essentiel) qui ont donné lieu à débit ou crédit au compte du client et pour lesquelles la contrepartie n'a pas encore donné lieu à crédit ou débit au compte d'un établissement de crédit et réciproquement.

Note 18 : Opérations bancaires

Ce poste comprend, pour l'essentiel, des dépôts à vue et à terme, libellés en devises étrangères, constitués par des organismes publics français ou étrangers. La gestion de ces opérations en devises est totalement distincte de celle des réserves de change de l'État.

Les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P8.2.

Opérations bancaires		(en milliers d'euros)	
		2004	2003
Dépôts à vue		565 233	548 516
Autres opérations bancaires		1 198 162	810 591
Dettes rattachées		4 069	8 331
Total		1 767 464	1 367 438

Note 19 : Divers

Ce poste comprend, notamment, le capital de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France (cf. rubrique 9.3.2.3.) et les billets en francs encore en circulation (cf. note 14).

Divers		(en milliers d'euros)	
		2004	2003
Comptes de régularisation		277 778	295 080
<i>Charges à payer</i>		277 790	295 071
<i>Autres comptes de régularisation</i>		- 12	9
Billets en francs en circulation		1 882 353	2 053 633
Divers		2 776 830	2 519 438
Total		4 936 961	4 868 151

Note 20 : Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement :

- 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 relatives à la mise en œuvre d'un dispositif d'incitation à des départs anticipés pour des agents en fin de carrière ;
- des provisions pour indemnités de départ en retraite ;
- des provisions pour divers passifs sociaux (allocations décès, médailles du travail, congés de longue maladie, rentes accidents du travail) ;
- des provisions pour gros entretiens.

En outre, conformément à l'article 33.2 des statuts du SEBC, le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider de couvrir une perte supportée par la BCE par le fonds de réserve général et, si nécessaire, par le revenu monétaire de l'exercice concerné en proportion et à concurrence des montants alloués aux BCN. Lors de la séance du 11 mars 2005, le Conseil des gouverneurs a décidé de couvrir la perte 2004, d'un montant de 1 636 millions d'euros, par imputation sur la totalité du fonds de réserve général, soit 296 millions, et, pour le solde, soit 1 340 millions, sur le revenu monétaire des BCN.

La Banque de France a donc constitué à fin 2004 une provision au titre de l'abandon de la partie de son revenu monétaire 2004 en couverture de la perte 2004 de la BCE, d'un montant de 278 733 milliers d'euros, qui a été déterminée au *prorata* de la clé de la Banque de France dans le capital de la BCE.

Provisions pour risques et charges

Poste P12 du passif

(en milliers d'euros)

	2004	Augmentation	Diminution	2003
Provisions pour restructuration	356 707	–	26 430	383 137
Provisions pour repyramide	34 258	–	6 620	40 878
Provisions pour indemnités de départ en retraite	96 691	3 127	–	93 564
Autres	355 730	281 408	5 946	80 268
Total	843 386	284 535	38 996	597 847

Note 21 : 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 2004. La plus value latente sur or a été déterminée sur la base d'un prix de 10 338,46 euros le kilogramme d'or fin.

Comptes de réévaluation

Poste P13 du passif

(en milliers d'euros)

	2004	2003
Comptes de réévaluation or	7 215 319	8 168 023
Comptes de réévaluation devises	–	877
Comptes de réévaluation titres	332 899	317 670
Total	7 548 218	8 486 570

Note 22 : Capital, réserves et report à nouveau

Capital, réserves et report à nouveau

Poste P17 du passif

(en milliers d'euros)

	2004	2003
Capital	457 347	457 347
Réserves	2 713 123	2 713 148
Réserves réglementaires	200 024	200 024
Plus-values à long terme	300 324	300 324
Autres réserves (a)	2 212 776	2 212 800
Report à nouveau	14 107	197 970
TOTAL	3 184 577	3 368 465

- (a) Conformément au décret du 3 décembre 1993, la Banque de France doit financer ses investissements sur des réserves préalablement constituées. En outre, la Banque de France est son propre assureur en matière de risque responsabilité civile, en matière de sinistres affectant des immeubles lui appartenant et pour les dégâts causés à ces biens par un tiers. Le poste « Autres réserves » comporte, pour l'essentiel, ces deux types de réserves.

9.3.2.2. Le hors-bilan

Éléments de hors-bilan		<i>(en milliers d'euros)</i>	
		2004	2003
Titres à recevoir		-	338 757

9.3.2.3. Les engagements de retraite

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime de retraite, institué par un décret impérial du 16 janvier 1808 et actuellement régi par le décret n° 68-300 du 29 mars 1968 modifié. Ce régime de retraite appartient à la catégorie des régimes dits « spéciaux ». À l'instar du régime général et des régimes complémentaires d'assurance vieillesse (AGIRC et ARRCO) qui servent les retraites des salariés de l'industrie, du commerce et des services, le régime spécial de la Banque de France verse aux retraités de l'entreprise la totalité des pensions à laquelle la carrière que ces derniers ont effectuée leur donne droit.

Ce régime de retraite est donc une composante à part entière du régime obligatoire d'assurance vieillesse, au même titre que les autres régimes spéciaux et que les régimes général et complémentaires.

Au 31 décembre 2004, le montant net des engagements de retraite, sous déduction de la valeur comptable du portefeuille titres de la Caisse de réserve de la Banque de France vis-à-vis de son personnel, s'élève à 6 640 826 milliers d'euros.

Engagements en matière de retraite		<i>(en milliers d'euros)</i>	
		2004	2003
Engagements vis-à-vis des retraités		3 496 380	3 572 232
Engagements vis-à-vis des actifs		3 144 446	3 093 761
Total		6 640 826	6 665 993

Ces engagements ont été calculés en prenant en compte l'ensemble des agents actifs, des retraités et des ayants droit. Le montant des engagements sur les agents actifs a été déterminé à l'aide d'une méthode prospective avec salaires de fin de carrière et en retenant un âge de départ en retraite de 60 ans. Un taux d'actualisation de 4,5 % et un taux d'inflation de 2,0 % ont été retenus.

Ces engagements ne sont pas provisionnés au passif du bilan.

Par ailleurs, les indemnités de départ en retraite (non comprises dans le montant des engagements ci-dessus) versées lors du départ du personnel font l'objet d'une provision inscrite au passif du bilan (cf. note 20).

9.3.2.4. Le compte de résultat

Note 23 : Produit net d'intérêt

Produit net d'intérêt

Poste 1.1 du compte de résultat

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Intérêts sur avoirs en devises	448 856	339 924
Intérêts sur créances sur le FMI	84 461	88 056
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents de la zone euro	—	2
Intérêts sur concours aux établissements de crédit	290 566	246 888
Intérêts sur titres en euros	116 097	114 742
Intérêts sur créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	144 028	167 867
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Eurosystème	227 569	344 492
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros	419 762	176 069
Intérêts relatifs à la créance sur le Trésor public	—	18 294
Intérêts sur autres actifs financiers en euros et en devises	312 084	113 075
<i>dont :</i> Intérêts sur titres de placement	1 003	1 108
Intérêts sur titres d'investissement	266 322	87 895
Autres intérêts	44 758	24 072
Total des intérêts et produits assimilés (A)	2 043 422	1 609 409
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	- 551 635	- 579 684
<i>dont :</i> Rémunérations versées		
au titre des réserves obligatoires	- 507 336	- 543 056
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	- 1	- 1
Intérêts sur engagements en devises	- 28 517	- 14 009
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS	- 23 467	- 22 013
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros	—	—
Intérêts relatifs au compte du Trésor public	- 3 060	- 4 020
Autres intérêts	- 33 418	- 12 897
Total des intérêts et charges assimilées (B)	- 640 097	- 632 624
PRODUIT NET D'INTÉRÊT (C = A + B)	1 403 325	976 785

Note 24 : Résultat net des opérations financières

En 2004, le solde net des gains ou pertes de change réalisés et des pertes latentes de fin d'année s'élève à 1 479 616 milliers d'euros.

La réévaluation des positions de change a fait ressortir des moins-values latentes enregistrées dans le poste 1.2.1. du compte de résultat. Les cours de réévaluation du 31 décembre 2004 pour le dollar des États-Unis et le DTS sont les suivants :

- un euro pour 1,3621 dollar,
- un euro pour 0,8775 DTS.

Conformément à la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002 :

- l'intégralité des résultats sur or et sur devises a été affectée, selon le cas, à la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État (RRROE) ou à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État (RRRDE) par la contrepartie du compte de résultat (poste 1.2.2) ;

- la RRRDE a été débitée d'un montant de 278 732 milliers d'euros correspondant à la quote-part française dans les pertes de change enregistrées par la BCE au titre de ses réserves en or et en devises. Cette contribution de la Banque de France à la couverture des pertes de la BCE est enregistrée dans le poste 1.5 « Solde de la répartition du revenu monétaire ».

Solde net des autres produits et charges sur opérations financières

Extrait du poste 1.2.3 du compte de résultat

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Solde net sur les titres en devises (a) (b)	- 22 856	32 848
Solde net sur les titres en euros enregistrés dans le poste A7 (b)	8 436	9 119
Solde net des titres de placement enregistrés dans le poste A11 (b)	13 293	64 904
Résultat net de change (hors gestion des réserves de change)	6 222	6 138
Total	5 095	113 010

(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.

Note 25 : Produits des actions et des titres de participation

En 2004, la BCE n'a pas versé de dividendes sur l'exercice 2003. En outre, la BCE a conservé la totalité de son revenu de seigneurage de l'exercice 2004, conformément à la décision prise par le Conseil des gouverneurs au vu du résultat estimé de la BCE : de ce fait, la Banque de France n'a pas bénéficié en 2004 du versement, sous forme d'acompte sur dividendes, de sa quote-part correspondante, soit 152 503 milliers d'euros.

Produit des actions et des titres de participation

Poste 1.4 du compte de résultat

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Dividende BCE	-	127 707
Dividendes sur autres titres de participation	13 699	15 263
Dividendes sur titres de placement	56 939	51 153
Autres produits (a)	1 057	-
Total	71 695	194 123

(a) Plus-value de cession sur la participation BCE à l'occasion de l'ajustement quinquennal de la clé de répartition dans le capital de la BCE (cf. note 13).

Note 26 : Solde de la répartition du revenu monétaire

Le montant du revenu monétaire de chaque BCN est composé des revenus tirés des actifs adossés à la base monétaire de chacune d'elles.

La base monétaire est composée des éléments suivants : les billets en circulation, les dépôts en euros des établissements de crédit dans le cadre des opérations de politique monétaire, la dette *intra-Eurosystème* résultant des transactions *Target* et la dette nette *intra-Eurosystème* résultant de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème. Les intérêts supportés sur des dettes incluses dans la base monétaire sont déduits du revenu monétaire mis en commun.

Les actifs adossés à la base monétaire sont les suivants : les concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre de la politique monétaire, la

créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés, la créance nette *intra-Eurosystème* résultant des transactions *Target*, la créance nette *intra-Eurosystème* résultant de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème, un montant limité d'or de chaque BCN en proportion de la clé de chaque BCN dans le capital de la BCE. L'or est réputé ne générer aucun revenu. Lorsque le montant des actifs adossés à la base monétaire est différent du montant de cette dernière, la différence est prise en compte en lui appliquant le taux de rendement moyen des actifs adossés de l'ensemble des BCN.

Le revenu monétaire mis en commun par l'Eurosystème est réparti entre les BCN en fonction de leur part dans le capital de la BCE. La différence entre le revenu monétaire mis en commun par la Banque de France (1 690 397 milliers d'euros) et celui qui a été réalloué à la Banque de France (1 712 098 milliers) constitue le solde de la répartition du revenu monétaire enregistré dans le poste 1.5 du compte de résultat. En 2004, le poste 1.5 comprend également la dotation aux provisions relative au revenu monétaire abandonné par la Banque de France en couverture de la perte de la BCE sur l'exercice 2004 (cf. note 20).

Solde de la répartition du revenu monétaire

Poste 1.5 du compte de résultat

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Solde de la répartition du revenu monétaire	21 597	27 203
Revenu monétaire abandonné	- 278 733	-
Solde net global de répartition du revenu monétaire	- 257 135	27 203

Note 27 : Net des autres produits et charges

Net des autres produits et charges

Poste 1.6 du compte de résultat

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Rémunération des services rendus à l'État	190 230	186 130
Autres produits (a)	305 453	277 383
Total des autres produits (A)	495 682	463 513
Total des autres charges (B)	- 6 739	- 7 036
SOLDE NET DES AUTRES PRODUITS ET CHARGES (C = A + B)	488 944	456 477

(a) Ce poste inclut notamment la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCI, FICP, FCC, FIBEN).

Note 28 : Frais de personnel et charges assimilées**Frais de personnel et charges assimilées**

Poste 2.1 du compte de résultat

	(en milliers d'euros)	
	2004	2003
Salaires et traitements et charges fiscales liées	- 757 319	- 744 665
Charges sociales	- 150 759	- 153 822
Charges de retraite	- 393 121	- 394 727
Intéressement et participation	- 17 715	- 18 998
Total des frais de personnel	- 1 318 914	- 1 312 212

Note 29 : Net des autres produits et charges d'exploitation

Le poste « Net des autres produits et charges d'exploitation » intégrait en 2003 103 694 milliers d'euros au titre de la régularisation, pour les exercices 2000 à 2003, de la taxe professionnelle acquittée par la Banque de France sur ses activités de service public, exclues du périmètre de cette taxe. Les dégrèvements obtenus au titre de l'exercice 2004 figurent dans le poste 2.2 « Impôts et taxes ».

Note 30 : Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2004 est constitué de deux éléments : d'une part, la plus value nette résultant de la cession en bloc d'une partie des immeubles parisiens d'habitation qui étaient jusqu'à présent donnés en location ; d'autre part, le produit de la présentation à un établissement de crédit de l'ensemble de la clientèle particulière de la Banque.

Note 31 : Charge fiscale

Toutes les charges et tous les produits visés par la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002 (cf. 9.3.1.2.), dont l'effet sur le résultat de la Banque de France est neutralisé par une reprise/dotation équivalente de/à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ou de/à la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État, selon le cas, sont placés en dehors du périmètre de l'impôt sur les bénéfices.

Tel est le cas en 2004 pour :

- les pertes latentes de fin d'année sur devises, qui ont fait l'objet d'un prélèvement symétrique sur la RRRDE ;
- les gains nets réalisés sur or et sur devises, qui ont été affectés, respectivement à la RRROE et à la RRRDE ;
- la provision pour couverture de la perte de la BCE, qui trouve son origine dans une perte de change (cf. notes 20 et 24).

Impôts sur les bénéfices
Poste 5 du compte de résultat

	<i>(en milliers d'euros)</i>	
	2004	2003
Charge d'impôt de l'exercice	137 731	38 415
<i>Sur le résultat ordinaire</i>	116 559	38 415
<i>Sur le résultat exceptionnel</i>	21 172	–

9.3.2.5. Les autres informations

Rémunération des organes de direction

	<i>(en milliers d'euros)</i>	
	2004	2003
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction (a)	2 268	2 420

(a) Les organes de direction de la Banque de France se composent des membres du CPM et des directeurs généraux.

9.4. Le rapport des commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

Le Vinci
4, allée de l'Arche
92075 LA DÉFENSE Cedex
Siège social :
39, rue de Wattignies – 75012 PARIS

DELOITTE & ASSOCIÉS

185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine

BANQUE DE FRANCE
39, rue Croix des petits Champs
75001 PARIS
RCS Paris B 572 104 891

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2004

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 2004, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Banque de France, tels qu'ils sont annexés au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques découlant de la loi du 4 août 1993 modifiée (*Code monétaire et financier*, livre I, titre IV) et de ses décrets d'application.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

9.4.1. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels, au regard des règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales pour les activités de banque centrale et au regard des règles et principes comptables français pour les autres activités, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Banque de France à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

- le chapitre 9.3.1 de l'annexe des comptes annuels donne une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à la Banque de France depuis le 1^{er} janvier 1999, dont certains sont spécifiques au Système européen de banques centrales (SEBC) ;
- comme exposé au chapitre 9.3.2 de l'annexe, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par le décret du 3 décembre 1993, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.

9.4.2. Justifications des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du *Code de commerce* relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- la Banque de France a actualisé les provisions pour risques et charges constituées en 2003 relatives au plan d'adaptation de l'implantation territoriale et au plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière, présentées dans la note 20 de l'annexe.

Dans le cadre de nos appréciations :

- nous avons revu le processus mis en place par la Banque pour actualiser ces passifs et déterminer le montant des provisions nécessaires,
- nous nous sommes également assurés du caractère raisonnable de ces estimations ;
- comme indiqué en note 31 de l'annexe, la Banque de France considère que toutes les charges et tous les produits visés par la convention du 31 mars 1999 entre l'État

et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002, dont l'effet sur le résultat est neutralisé par une reprise/dotation équivalente de/à la RRRDE ou de/à la RRROE selon le cas, sont placés en dehors du périmètre de l'impôt sur les bénéfices. Tel a notamment été le cas sur l'exercice pour :

- les gains nets réalisés sur cessions d'or,
- le prélèvement effectué sur la RRRDE pour un montant équivalent à celui de la provision constituée en couverture de la perte de la BCE, trouvant son origine dans une perte de change.

Dans le cadre de nos appréciations, nous avons revu la documentation communiquée par la Banque de France étayant ces positions et nous sommes assurés de leur caractère raisonnable.

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments 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.

9.4.3. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque de France.

À La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2005

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

Charles de BOIRIOU

Jean-Louis LEBRUN

DELOITTE & ASSOCIÉS

Pascal PINCEMIN

9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés

Bilan combiné au

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan	ACTIF	2004	2003
A1 Avoirs en or	30 863 385	32 126 548	
Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	22 926 947	20 708 600	
2.1 <i>Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro</i>	20 114 885	18 305 782	
2.2 <i>Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro</i>	2 812 062	2 402 818	
Relations avec le FMI	4 630 980	5 653 163	
3.1 <i>Concours au FMI</i>	3 986 750	5 048 046	
3.2 <i>Acquisitions de DTS</i>	644 230	605 117	
A4 Crédances en euros sur non-résidents de la zone	452 713	–	
A5 Concours en euros des établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	14 065 811	8 684 939	
A6 Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	2 425 174	313 984	
A7 Titres en euros	5 566 425	4 906 896	
A8 Relations au sein de l'Eurosystème	74 369 025	74 662 887	
8.1 <i>Participation au capital de la BCE</i>	835 280	847 103	
8.2 <i>Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés</i>	8 419 357	8 584 715	
8.3 <i>Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation</i>	50 278 352	41 784 557	
8.4 <i>Autres créances sur l'Eurosystème</i>	14 386 036	23 446 512	
A9 Crédances sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires	156 555	156 555	
A10 Autres actifs financiers en euros et en devises	11 800 021	5 980 961	
A11 Divers	3 246 572	2 959 991	
A12 Valeurs immobilisées	1 278 029	939 117	
12.1 <i>Immobilisations corporelles et incorporelles</i>	901 932	925 253	
12.2 <i>Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)</i>	376 097	13 864	
TOTAL DE L'ACTIF	171 781 638	157 093 641	

31 décembre 2004

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan	PASSIF	2004	2003
P1	Billets en circulation	95 928 058	83 413 450
P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	26 407 216	25 994 618
	2.1 <i>Comptes courants</i>	26 407 216	25 994 618
	2.2 <i>Autres engagements</i>	—	—
P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	15 518	15 689
P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	3 238 834	387 778
P5	Engagements en devises	3 496 390	2 251 623
P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 235 105	1 275 457
P7	Relations au sein de l'Eurosystème	111 548	110 728
P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	784 489	1 185 710
	8.1 <i>Compte du Trésor public</i>	395 206	396 070
9.6.4.	8.2 <i>Autres engagements</i>	389 284	789 640
P9	Comptes de recouvrement	168 634	256 218
P10	Opérations bancaires	1 767 465	1 367 438
P11	Divers	4 956 829	4 882 833
P12	Provisions pour risques et charges	860 541	610 652
P13	Comptes de réévaluation	7 548 218	8 486 570
P14	Fonds pour risques généraux	345 000	280 000
P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 613 484	18 499 317
P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	2 650 723	4 523 238
9.6.4.	P17 Capital, réserves et report à nouveau	3 552 591	3 642 806
	17.1. <i>Dotation, réserves et report à nouveau de l'IEDOM</i>	134 696	135 121
	17.2. <i>Capital, réserves et report à nouveau de la Banque de France</i>	3 417 895	3 507 685
P18	Résultat net	100 995	- 90 484
	TOTAL DU PASSIF	171 781 638	157 093 641

Compte de résultat combiné de l'exercice 2004

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan	2004	2003
1 Produit net des activités de la Banque de France	2 047 444	1 891 114
1.1 Produit net d'intérêt	1 444 730	1 010 696
1.1.1 Intérêts et produits assimilés	2 043 938	1 609 697
1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 599 208	- 599 001
1.2 Résultat net des opérations financières	283 828	191 318
1.2.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 1 479 616	- 2 269 974
1.2.2 Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	1 758 348	2 348 282
1.2.3 Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	5 095	113 010
1.3 Commissions	7 352	8 940
1.3.1 Commissions (produits)	49 804	49 827
1.3.2 Commissions (charges)	- 42 452	- 40 887
1.4 Produits des actions et des titres de participation	69 695	189 723
1.5 Solde de la répartition du revenu monétaire	- 257 135	27 203
1.6 Net des autres produits et charges	498 975	463 234
2 Charges d'exploitation	- 1 814 907	- 1 760 234
2.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 331 583	- 1 324 940
2.2 Impôts et taxes	- 26 524	- 38 794
2.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 149 026	- 158 033
2.4 Autres charges d'exploitation	- 307 774	- 238 466
Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2)	232 537	130 880
3 Dotation nette au FRG	- 65 000	-
4 Résultat exceptionnel	59 753	- 275 000
4.1 Produits exceptionnels	59 753	-
4.2 Charges exceptionnelles	-	- 275 000
9.6.4 5 Impôt sur les bénéfices	- 126 295	53 636
Résultat net de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	100 995	- 90 484

9.6. L'annexe aux comptes annuels combinés

9.6.1. Les informations relatives au périmètre de consolidation

9.6.1.1. Les entreprises exclues du périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2004, 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.

Compte tenu des spécificités de fonctionnement du Conseil des gouverneurs de la BCE, définies dans les statuts du SEBC et de la BCE, la Banque de France n'exerce pas un contrôle ou une influence notable sur celle-ci. En effet, la politique monétaire est définie par le Conseil des gouverneurs, composé de dix-sept membres, sur la base du principe « un homme, une voix » conformément à l'article 10.2 de ces statuts.

9.6.1.2. La consolidation de l'IEDOM

L'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, modifiant l'ordonnance n° 59-74 du 7 janvier 1959 portant réforme du régime de l'émission dans les départements de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique et de la Réunion, place l'IEDOM sous le contrôle de la Banque de France à compter du 1^{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 quinze membres dont sept sont nommés pour une durée de quatre ans par le gouverneur de la Banque de France. Celui-ci, ou son représentant, préside le Conseil de surveillance.

Le directeur général de l'IEDOM est nommé par le président du Conseil de surveillance.

L'IEDOM verse à la Banque de France le solde de ses bénéfices nets après constitution des réserves. Ses pertes éventuelles sont supportées par la Banque de France.

Enfin, l'article 9 de l'ordonnance précitée édicte que les comptes de l'Institut sont consolidés avec ceux de la Banque de France.

9.6.2. Les activités de l'IEDOM

La zone d'intervention géographique de l'IEDOM couvre les quatre départements d'outre-mer, les collectivités territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon et départementale de Mayotte.

Ses missions sont les suivantes :

- les missions exercées dans le cadre du SEBC, qui portent sur la mise en circulation de la monnaie fiduciaire et la mise en œuvre du régime des réserves obligatoires ;
- les relations avec le Trésor public, qui portent sur la tenue des comptes courants des comptables publics locaux et de leurs accrédités, et sur la centralisation des opérations ;
- l'exécution des virements de fonds publics et privés entre la métropole et les territoires de sa zone d'intervention ;
- la fourniture de services et prestations à la communauté bancaire et au public (tenue de différents fichiers, études économiques et monétaires, traitement des dossiers de surendettement), dans le cadre de dispositions légales, réglementaires et conventionnelles.

9.6.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation des comptes combinés

Les principes comptables et les méthodes d'évaluation appliqués aux comptes combinés sont identiques à ceux des comptes individuels de la Banque de France, sauf pour ce qui concerne la détermination de l'impôt sur les sociétés, qui intègre, dans les comptes combinés, toutes les différences temporaires d'imposition.

9.6.4. Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné

Une créance nette d'impôts différés, d'un montant de 237 384 milliers d'euros, est incluse dans le poste A11 « Divers » du bilan combiné. Elle provient uniquement de décalages temporaires entre comptabilisation des charges ou produits, et déduction ou imposition fiscale. Elle est composée des éléments figurant dans le tableau ci-après.

Créances et dettes d'impôts différés		
	<i>(en milliers d'euros)</i>	
	Créances d'impôts différés	Dettes d'impôts différés
Produits en sursis d'imposition		32 552
Imposition des plus et moins-values latentes sur OPCVM	60 856	
Autres impôts différés relatifs aux titres	10 252	
Provisions fiscalement non déductibles	197 565	
Autres décalages récurrents	1 263	
Total	269 936	32 552

Cette créance d'impôts différés trouve sa contrepartie dans :

- la charge d'impôt de l'exercice, qui est réduite par rapport aux comptes individuels de 7 239 milliers d'euros au titre du résultat de l'exercice 2004 ;
- le poste P17 « Capital, réserves et report à nouveau » pour le solde (soit 230 145 milliers d'euros), qui correspond à la créance nette d'impôts différés existant à l'ouverture de l'exercice.

Outre la prise en compte des impositions différées, les principaux retraitements de consolidation consistent en l'élimination des opérations réciproques avec l'IEDOM, qui portent sur :

- l'avance à l'IEDOM (poste A9 du bilan individuel de la Banque de France) ;
- le compte courant de l'IEDOM à la Banque de France (inclus dans le poste P8.2 du passif du bilan individuel) ;
- les intérêts versés sur le compte courant de l'IEDOM (inclus dans le poste 1.1.2 « Intérêts et charges assimilées » du compte de résultat individuel) ;
- et le dividende versé par l'IEDOM (inclus dans le poste 1.4 « Produits des actions et des titres de participation » du compte de résultat individuel).

9.7. Le rapport des commissaires aux comptes – Comptes combinés

MAZARS & GUÉRARD
Le Vinci
4, allée de l'Arche
92075 LA DÉFENSE Cedex
Siège social :
39, rue de Wattignies – 75012 PARIS

DELOITTE & ASSOCIÉS
185, avenue Charles de Gaulle
92524 NEUILLY-SUR-SEINE Cedex

BANQUE DE FRANCE
39, rue Croix des petits Champs
75001 PARIS
RCS Paris B 572 104 891

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Comptes combinés
Exercice clos le 31 décembre 2004

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général, nous avons procédé au contrôle des comptes combinés de l'ensemble constitué par la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM), établis en euros, relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2004, tels qu'ils sont annexés au présent rapport.

Les comptes combinés ont été arrêtés par le Gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

9.7.1. Opinion sur les comptes combinés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes combinés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes combinés, présentés aux paragraphes 9.5 et 9.6 du rapport annuel de la Banque de France établis conformément à l'article 9 de l'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, au regard des règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales pour les opérations de banque centrale et au regard des règles et des principes comptables français pour les autres activités, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué de la Banque de France et de l'IEDOM à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

- les principales incidences de la combinaison des comptes de l'IEDOM avec ceux de la Banque de France résident dans l'élimination des opérations réciproques et la comptabilisation des impôts différés. Ces incidences sont décrites au chapitre 9.6.4 de l'annexe simplifiée aux comptes combinés. À l'exception des impôts différés dont l'impact sur les comptes est détaillé dans ce même chapitre, elles ne modifient pas significativement l'image donnée par les comptes annuels de la Banque de France ;
- les chapitres 9.3.1 de l'annexe aux comptes annuels et 9.6.3 de l'annexe aux comptes combinés donnent une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à l'ensemble combiné, dont certains sont spécifiques au Système européen de banques centrales (SEBC) ;
- comme exposé au chapitre 9.3.2 de l'annexe aux comptes annuels, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par le décret du 3 décembre 1993, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées ;
- pour les raisons invoquées au premier paragraphe ci-dessus, les comptes combinés ne font l'objet d'aucun commentaire distinctif dans le « *Rapport sur la situation de la Banque de France et son activité* ».

9.7.2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du *Code de commerce* relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- la Banque de France a actualisé les provisions pour risques et charges constituées en 2003 relatives au plan d'adaptation de l'implantation territoriale et au plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière, présentées dans la note 20 de l'annexe aux comptes annuels.

Dans le cadre de nos appréciations :

- nous avons revu le processus mis en place par la Banque de France pour actualiser ces passifs et déterminer le montant des provisions nécessaires,
- nous nous sommes également assurés du caractère raisonnable de ces estimations ;

• comme indiqué en note 31 de l'annexe aux comptes annuels, la Banque de France considère que toutes les charges et tous les produits visés par la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002, dont l'effet sur le résultat est neutralisé par une reprise/dotation équivalente de/à la RRRDE ou de/à la RRROE selon le cas, sont placés en dehors du périmètre de l'impôt sur les bénéfices. Tel a notamment été le cas sur l'exercice pour :

- les gains nets réalisés sur cessions d'or,
- le prélèvement effectué sur la RRRDE pour un montant équivalent à celui de la provision constituée en couverture de la perte de la BCE, trouvant son origine dans une perte de change.

Dans le cadre de nos appréciations, nous avons revu la documentation communiquée par la Banque étayant ces positions et nous sommes assurés de leur caractère raisonnable ;

• comme indiqué dans le chapitre 9.6.4 de l'annexe aux comptes combinés, la Banque de France présente au 31 décembre 2004 un actif net d'impôts différés de 237 millions d'euros. La Banque estime que les résultats des périodes futures lui permettront de recouvrer cet actif.

Dans le cadre de nos appréciations, nous avons revu la documentation communiquée par la Banque étayant cette position et nous sommes assurés de son caractère raisonnable.

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit 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.

À La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2005

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE & ASSOCIÉS

Charles DE BOISRIOU

Pascal PINCEMIN

Jean-Louis LEBRUN

SOMMAIRE DES ILLUSTRATIONS

Tableaux

Principaux indicateurs des grandes zones économiques mondiales	6
Indicateurs économiques des principaux NEM	8
Croissance du PIB en volume	18
Contribution à la croissance du PIB	19
Finances publiques : principaux indicateurs	24
Capacité ou besoin de financement des administrations publiques	25
Solde ajusté du cycle et solde conjoncturel	25
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	28
Crédits – contrats nouveaux	32
Dépôts des ménages	33
Balance des paiements	35
Services	37
Revenus	39
Transferts courants	40
Compte de capital	40
Compte financier	42
Évolution des indices boursiers	53
FCC : nombre de fonds, montant des émissions et de l'encours	55
Encours de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés	56
Nombre d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement	63
Effectifs en équivalent agents temps plein	95
Parts relatives des coupures de billets en euros en circulation au 31 décembre 2004	102
Situation des émissions nettes de monnaies métalliques en euros par la Banque de France au 31 décembre 2004	103
Organigramme au 1 ^{er} février 2005	118
Regroupement des postes du bilan par principales activités	119
Billets en circulation et avance à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)	120
Opérations sur or et devises	121
Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change	121
Opérations avec le Trésor public	123
Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	123
Opérations diverses	125
Principaux soldes du compte de résultat	126
Bilan au 31 décembre 2004	130-131
Compte de résultat de l'exercice 2004	132
Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI)	137
Relations avec le FMI	137
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	138
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	138
Titres à revenus fixe en euros	138
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	139
Autres créances sur l'Eurosystème	139
Autres actifs financiers en euros et en devises	140
Titres à revenu fixe	140
Portefeuilles-titres	141

Divers	141
Valeurs immobilisées	141
Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2004	142
Part de la Banque de France dans le capital de la BCE	142
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	144
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	144
Opérations bancaires	145
Divers	145
Provisions pour risques et charges	146
Compte de réévaluation	146
Capital, réserves et report à nouveau	146
Éléments de hors-bilan	147
Engagements en matière de retraite	147
Produit net d'intérêt	148
Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	149
Produit des actions et des titres de participation	149
Solde de la répartition du revenu monétaire	150
Net des autres produits et charges	150
Frais de personnel et charges assimilées	151
Impôts sur les bénéfices	152
Rémunération des organes de direction	152
Bilan combiné au 31 décembre 2004	156-157
Compte de résultat combiné de l'exercice 2004	159
Créances et dettes d'impôts différés	160
Graphiques	
Croissance du PIB réel	5
Taux de change effectifs nominaux du dollar (USD), de l'euro (EUR) et du yen (JPY) vis-à-vis des pays industrialisés	9
Taux de change nominaux de l'euro contre dollar (EUR/USD) et contre yen (EUR/JPY) en 2004	10
Cours du pétrole (WTI) et indice <i>Commodity Research Bureau</i> (CRB) des matières premières	12
Croissance du PIB réel	13
Inflation en zone euro et en France	17
Compte de transactions courantes	36
Eonia et taux minimum des appels d'offres	46
Recours aux facilités permanentes nettes et opérations de réglage fin le dernier jour de la période de la constitution des réserves	47
Euribor au comptant et taux directeur de la BCE	48
Courbe de rendements obligataires d'État français	49
Rendements des titres d'État	50
Écarts de rendements à 5 ans contre titres d'État	50
Volatilité historique sur 20 jours glissants	51
Encours quotidiens de TCN	52
Principaux indices boursiers	54
Créances bancaires transfrontières et émissions internationales de titres	57
Utilisation des moyens de paiement	75
Circulation des billets en francs et émissions nettes des billets en euros en France	102
Cartes	
Implantation de la Banque de France à fin 2004	98
Implantation de la Banque de France à fin 2006	99

SOMMAIRE DES ANNEXES

Aide-mémoire monétaire	A.	1	168
Taux d'intérêt à court terme	A.	2	169
Obligations indexées sur l'inflation française à 10 ans (OATi)	A.	3	169
Emprunts phares français à 10 ans	A.	4	170
Bons du Trésor	A.	5	170
Taux directeurs de la Banque centrale européenne	A.	6	171
Taux des prises en pension contre valeurs du Trésor (taux indicatifs)	A.	7	172
Contributions à la liquidité du système bancaire	A.	8	173
Réserves obligatoires	A.	9	174
Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)	A.	10	175
Incidence de la fiscalité sur les principaux taux de rémunération des placements financiers	A.	11	176
Émissions brutes de valeurs mobilières par les résidents	A.	12	177
Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents	A.	13	178
Billets et pièces en circulation	A.	14	179
Variation hebdomadaire du montant des billets en circulation	A.	15	179
Implantation de la Banque de France au 31 décembre 2004	A.	16	180
Conseil consultatif au 31 décembre 2004	A.	17	181

A. 1

Aide-mémoire monétaire

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
TAUX DE CROISSANCE ANNUEL (en %)							
Zone euro							
M1 (a)	9,6	10,1	5,7	5,6	9,6	10,2	8,1
M2 (a)	6,2	5,3	3,8	6,3	6,5	7,5	6,4
M3 (a)	5,0	5,6	4,2	7,7	6,8	7,0	6,3
Crédits au secteur privé (a)	9,3	9,6	9,5	6,1	4,7	5,5	7,0
Prix de détail	1,1	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1
PIB total en volume (en moyenne)	2,4	2,8	2,8	3,6	3,4	0,9	0,5
France							
Contribution française à M1 (a) (b)	3,4	9,8	7,4	11,0	1,3	7,0	4,0
Contribution française à M2 (a) (b)	4,1	4,5	6,3	9,4	3,8	6,1	5,3
Contribution française à M3 (a) (b)	1,9	5,9	7,5	9,9	3,4	3,8	6,7
Crédits au secteur privé (a)	4,6	7,1	9,2	6,1	4,0	5,3	7,9
Endettement intérieur total (a)	5,0	6,9	9,6	7,2	5,4	6,3	5,9
Prix de détail	0,2	1,3	1,6	1,4	2,3	2,2	2,2
PIB total en volume (en moyenne)	3,6	3,2	4,2	2,1	1,1	0,5	0,5
TAUX D'INTÉRÊT (en %)							
TMP (au jour le jour) et Eonia (1999)							
Moyenne annuelle	3,35	2,74	4,12	4,39	3,28	2,32	2,05
Fin décembre	3,06	3,75	5,16	3,91	3,44	2,32	2,21
TIOP à 3 mois et Euribor à 3 mois (1999)							
Moyenne annuelle	3,56	2,96	4,39	4,26	3,32	2,33	2,11
Fin décembre	3,28	3,34	4,86	3,29	2,87	2,12	2,16
Emprunt phare à 10 ans							
Moyenne annuelle	4,64	4,61	5,39	4,94	4,86	4,13	4,10
Fin décembre	3,90	5,47	4,98	5,05	4,25	4,30	3,67
Taux de base bancaire							
Moyenne annuelle	6,55	6,34	6,67	6,99	6,60	6,60	ns
Fin décembre	6,55	6,30	7,10	6,60	6,60	6,60	ns
Taux d'intérêt du livret A							
Moyenne annuelle	3,21	2,69	2,63	3,00	3,00	2,69	2,25
Fin décembre	3,00	2,25	3,00	3,00	3,00	2,25	2,25
TAUX DE CONVERSION DE L'EURO (au 31 décembre 1998)							
Autriche (schilling)	13,7603		France (franc)		6,55957		
Belgique (franc belge)	40,3399		Irlande (livre irlandaise)		0,787564		
Allemagne (deutschmark)	1,95583		Italie (lire)		1936,27		
Espagne (peseta)	166,386		Luxembourg (franc luxembourgeois)		40,3399		
Finlande (markka)	5,94573		Pays-Bas (florin)		2,20371		
			Portugal (escudo)		200,482		
TAUX DE CHANGE EN 2004							
		Début d'année		Moyenne annuelle		Fin d'année	
Euro/dollar		1,2286		1,2433		1,3408	
Euro/livre sterling		0,7020		0,6786		0,6950	
Euro/100 yens		1,3243		1,3440		1,3914	
Euro/franc suisse		1,5544		1,5441		1,5364	
(a) De décembre <i>n</i> -1 à décembre <i>n</i> , après correction des facteurs non économiques (reclassements et effets de valorisation).							
(b) La « contribution française » aux agrégats de la zone euro, selon la définition harmonisée arrêtée par l'Eurosystème, mesure les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales (La Poste...)							
Sources : BCE, Banque de France, INSEE							

A. 2

Taux d'intérêt à court terme

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

2003	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	2,820	2,746	2,758	2,568	2,540	2,210
	2,858	2,784	2,606	2,578	2,525	2,179
	2,834	2,701	2,533	2,535	2,409	2,153
	2,763	2,590	2,455	2,473	2,318	2,085
	2,729	2,541	2,427	2,452	2,282	2,038
	2,712	2,514	2,417	2,450	2,263	2,014
	Juillet Août Septembre Octobre Novembre Décembre					
	2,080	2,118	2,025	2,023	1,955	2,056
	2,131	2,123	2,126	2,100	2,089	2,131
	2,130	2,140	2,148	2,143	2,159	2,146
	2,092	2,171	2,178	2,173	2,223	2,197
	2,073	2,212	2,206	2,232	2,365	2,273
	2,075	2,276	2,259	2,303	2,410	2,374
2004	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	2,025	2,033	1,998	2,062	2,010	2,035
	2,077	2,060	2,042	2,052	2,061	2,076
	2,092	2,070	2,029	2,046	2,086	2,113
	2,118	2,085	2,018	2,056	2,136	2,189
	2,157	2,115	2,024	2,097	2,208	2,290
	2,220	2,163	2,054	2,152	2,296	2,404
	Juillet Août Septembre Octobre Novembre Décembre					
	2,061	2,035	2,047	2,113	2,086	2,044
	2,076	2,077	2,078	2,086	2,109	2,168
	2,116	2,114	2,118	2,148	2,171	2,174
	2,188	2,169	2,200	2,192	2,216	2,207
	2,256	2,221	2,284	2,250	2,268	2,252
	2,361	2,302	2,375	2,319	2,326	2,303

A. 3

Obligations indexées sur l'inflation française à 10 ans (OATi)

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1999	3,01	2,98	3,07	2,88	2,74	2,81
	3,77	3,85	3,75	3,68	3,79	3,74
	3,40	3,43	3,41	3,46	3,45	3,41
	3,18	3,18	3,27	3,13	3,11	3,09
	2,32	2,02	2,07	2,38	2,25	2,06
	2,07	2,00	1,76	1,93	2,01	2,04
	Juillet Août Septembre Octobre Novembre Décembre					
	2,98	3,23	3,37	3,50	3,41	3,49
	3,76	3,68	3,73	3,60	3,53	3,43
	3,57	3,49	3,44	3,32	3,24	3,36
	3,05	2,89	2,66	2,78	2,85	2,63
	2,17	2,26	2,26	2,15	2,20	2,16
	1,94	1,86	1,82	1,66	1,54	1,35

A. 4

Emprunts phares français à 10 ans

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1989	8,58	9,03	9,10	8,84	8,79	8,69
1990	9,55	10,03	10,01	9,62	9,56	9,72
1991	9,80	9,14	9,06	8,89	8,87	9,12
1992	8,45	8,49	8,64	8,70	8,57	8,74
1993	7,92	7,77	7,33	7,15	7,18	6,95
1994	5,67	5,94	6,37	6,69	6,97	7,48
1995	8,23	8,01	8,02	7,82	7,51	7,45
1996	6,44	6,59	6,64	6,50	6,46	6,55
1997	5,68	5,46	5,65	5,80	5,69	5,65
1998	5,11	5,03	4,95	4,96	5,01	4,86
1999	3,77	3,93	4,13	3,98	4,16	4,47
2000	5,66	5,62	5,43	5,33	5,50	5,32
2001	4,94	4,93	4,84	5,00	5,21	5,15
2002	4,93	4,99	5,24	5,24	5,26	5,11
2003	4,22	4,01	4,10	4,22	3,89	3,69
2004	4,20	4,14	3,98	4,18	4,34	4,39
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1989	8,58	8,38	8,56	8,83	9,06	9,12
1990	9,59	10,12	10,47	10,38	10,20	9,92
1991	9,16	9,09	8,88	8,80	8,83	8,80
1992	8,91	9,04	8,74	8,42	8,13	8,20
1993	6,76	6,31	6,13	5,96	6,03	5,80
1994	7,39	7,61	8,10	8,19	8,14	8,01
1995	7,43	7,33	7,35	7,48	7,03	6,75
1996	6,44	6,34	6,23	5,97	5,83	5,74
1997	5,47	5,58	5,52	5,59	5,56	5,32
1998	4,78	4,52	4,20	4,17	4,18	3,91
1999	4,81	5,01	5,19	5,43	5,15	5,27
2000	5,40	5,36	5,42	5,36	5,29	5,04
2001	5,15	4,95	4,94	4,72	4,57	4,87
2002	4,96	4,67	4,46	4,55	4,53	4,38
2003	4,01	4,16	4,23	4,28	4,41	4,34
2004	4,27	4,11	4,09	3,98	3,86	3,64

A. 5

Bons du Trésor

(montants en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004
Adjudications (volume total émis)				
BTF (a)	120,2	185,4	237,9	220,6
BTAN (b)	42,0	43,0	52,6	55,2
TOTAL	162,2	228,4	290,5	275,8
Encours au 31 décembre				
BTF (a)	52,4	88,2	108,7	97,1
BTAN (b)	158,4	151,2	167,5	183,8
TOTAL	197,1	210,8	239,4	276,2

(a) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

(b) BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels

Sources : Banque de France, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

A. 6

Taux directeurs de la Banque centrale européenne

(en pourcentage)

Date de valeur (a)	Opérations principales de refinancement	Facilités permanentes	
		Dépôt au jour le jour	Prêt marginal au jour le jour
Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux fixe			
1999	1 ^{er} janvier	3,00	2,75 3,25
	22 janvier		2,00 4,50
	9 avril		1,50 3,50
	5 novembre		2,00 4,00
	10 novembre	3,00	
2000	4 février		2,25 4,25
	9 février	3,25	
	17 mars		2,50 4,50
	22 mars	3,50	
	28 avril		2,75 4,75
	4 mai	3,75	
	9 juin		3,25 5,25
	15 juin	4,25	
Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux multiples (b)			
Taux de soumission minimal			
	28 juin	4,25	
	1 ^{er} septembre		3,50 5,50
	6 septembre	4,50	
	6 octobre		3,75 5,75
	11 octobre	4,75	
2001	11 mai		3,50 5,50
	15 mai	4,50	
	31 août		3,25 5,25
	5 septembre	4,25	
	18 septembre		2,75 4,75
	19 septembre	3,75	
	9 novembre		2,25 4,25
	14 novembre	3,25	
2002	6 décembre		1,75 3,75
	11 décembre	2,75	
2003	7 mars		1,50 3,50
	12 mars	2,50	
	6 juin		1,00 3,00
	9 juin	2,00	

(a) Généralement, les décisions du Conseil de la BCE prennent effet à la date de règlement du prochain appel d'offres pour le taux d'appel d'offres et au lendemain de la décision pour les taux des facilités permanentes.

(b) À compter du 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appel d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à taux multiples.

Source : BCE

A. 7

Taux des prises en pension contre valeurs du Trésor (taux indicatifs)

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

	<i>Tom Next</i>	1 semaine	1 mois	3 mois
2002				
Janvier	3,32	3,31	3,28	3,23
Février	3,29	3,28	3,26	3,25
Mars	3,27	3,28	3,28	3,31
Avril	3,28	3,28	3,27	3,32
Mai	3,30	3,30	3,31	3,39
Juin	3,32	3,32	3,33	3,38
JUILLET	3,30	3,30	3,30	3,32
Août	3,29	3,29	3,28	3,28
Septembre	3,29	3,29	3,26	3,21
Octobre	3,28	3,28	3,23	3,14
Novembre	3,29	3,29	3,15	3,00
Décembre	3,04	2,97	2,88	2,82
2003				
Janvier	2,83	2,82	2,80	2,74
Février	2,77	2,77	2,72	2,59
Mars	2,68	2,62	2,53	2,44
Avril	2,57	2,54	2,52	2,44
Mai	2,57	2,57	2,45	2,30
Juin	2,25	2,19	2,11	2,06
JUILLET	2,09	2,08	2,07	2,05
Août	2,07	2,06	2,06	2,06
Septembre	2,07	2,07	2,07	2,06
Octobre	2,05	2,05	2,04	2,06
Novembre	2,01	2,03	2,04	2,06
Décembre	2,02	2,05	2,06	2,06
2004				
Janvier	2,02	2,01	2,01	1,99
Février	2,02	2,01	2,01	1,99
Mars	1,99	2,01	1,99	1,95
Avril	2,02	2,01	2,00	1,97
Mai	2,00	2,01	2,01	2,01
Juin	2,03	2,02	2,02	2,03
JUILLET	2,06	2,03	2,02	2,04
Août	2,02	2,02	2,02	2,04
Septembre	2,03	2,03	2,02	2,04
Octobre	2,06	2,05	2,04	2,06
Novembre	2,08	2,05	2,05	2,08
Décembre	2,04	2,09	2,09	2,08

NB : Les taux sont calculés sur les milieux de fourchette à partir des contributions fournies par les spécialistes en valeurs du Trésor.

A. 8

Contributions à la liquidité du système bancaire

(en milliards d'euros – en moyenne quotidienne pendant la période du 24 décembre 2003 au 18 janvier 2005)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
ZONE EURO			
Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)	312,6	0,3	312,3
Opérations principales de refinancement	242,5		242,5
Opérations de refinancement à plus long terme	69,9		69,9
Facilités permanentes	0,2	0,2	0
Autres opérations	0	0,1	- 0,1
Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)	329,7	504,9	- 175,2
Billets en circulation		452,3	- 452,3
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		52,6	- 52,6
Réserves nettes de change (y compris l'or)	302,2		302,2
Autres facteurs (net)	27,5		27,5
Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A + B)			137,1
FRANCE			
Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)	14,1	0	14,1
Opérations principales de refinancement	13,5		13,5
Opérations de refinancement à plus long terme	0,6		0,6
Facilités permanentes	0	0	0
Autres opérations	0	0	0
Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)	97,1	86,3	10,8
Billets en circulation		86,1	- 86,1
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		0,2	- 0,2
Réserves nettes de change (y compris l'or)	56,5		56,5
Autres facteurs (net)	40,6		40,6
<i>dont : Crédances et dettes liées à Target</i>	11,2		11,2
Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A + B)			24,9

NB : Depuis le mois de mars 2004, 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 à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire (la période qui a débuté le 8 décembre 2004 s'est achevée le 18 janvier 2005).

A. 9

Réserves obligatoires**Réserves exigées, réserves constituées**

(en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Cumul des excédents (a)		Cumul des insuffisances (a)		Taux de rémunération des réserves obligatoires
	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	
2003									
Janvier	23,3	130,8	23,5	131,5	0,2	0,7	0,0	0,0	2,87
Février	23,1	130,4	23,2	131,1	0,1	0,7	0,0	0,0	2,78
Mars	22,9	128,9	23,0	129,6	0,1	0,7	0,0	0,0	2,67
Avril	22,8	130,0	22,9	130,6	0,1	0,6	0,0	0,0	2,53
Mai	22,8	130,3	22,9	130,9	0,1	0,6	0,0	0,0	2,54
Juin	23,4	131,2	23,5	131,9	0,1	0,7	0,0	0,0	2,34
Juillet	23,4	131,6	23,5	132,2	0,1	0,6	0,0	0,0	2,09
Août	23,3	132,1	23,4	132,9	0,1	0,8	0,0	0,0	2,06
Septembre	23,5	131,3	23,6	132,0	0,1	0,7	0,0	0,0	2,07
Octobre	23,4	131,2	23,5	131,9	0,1	0,7	0,0	0,0	2,05
Novembre	23,2	131,0	23,3	131,8	0,1	0,8	0,0	0,0	2,03
Décembre	23,2	131,8	23,3	132,6	0,1	0,8	0,0	0,0	2,00
2004									
Janvier	23,5	132,8	23,6	133,6	0,1	0,9	0,0	0,0	2,02
Mars (c)	23,6	133,4	23,8	134,1	0,2	0,7	0,0	0,0	2,00
Avril	24,4	134,6	24,5	135,3	0,1	0,7	0,0	0,0	2,00
Mai	24,6	134,4	24,7	135,0	0,1	0,6	0,0	0,0	2,00
Juin	24,6	136,4	24,7	137,1	0,1	0,7	0,0	0,0	2,00
Juillet	25,5	138,0	25,6	138,8	0,1	0,8	0,0	0,0	2,00
Août	25,4	138,5	25,5	139,1	0,1	0,6	0,0	0,0	2,01
Septembre	25,4	138,7	25,5	139,3	0,1	0,6	0,0	0,0	2,02
Octobre	25,5	138,7	25,6	139,3	0,1	0,6	0,0	0,0	2,02
Novembre	25,4	137,8	25,5	138,4	0,1	0,7	0,0	0,0	2,03
Décembre	24,9	137,9	25,0	138,5	0,1	0,6	0,0	0,0	2,05

(a) Cumul des excédents : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements excédentaires

Cumul des insuffisances : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements en insuffisance de réserves

(b) Y compris la France

(c) Une période transitoire entre les dates de période fixes et variables a commencé le 24 janvier pour s'achever le 9 mars 2004 (46 jours).

Sources : BCE, Banque de France

A. 10

Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)

Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

(montants en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	31 décembre 2003				31 décembre 2004			
	Euros et unités nationales	Devises	Total	Variation (a)	Euros et unités nationales	Devises	Total	Variation (a)
Certificats de dépôt	187,2	8,0	195,2	4,6	232,3	7,9	240,2	23,1
Souscripteurs financiers (b)	153,0	2,8	155,8	18,8	189,8	3,1	192,9	23,8
Souscripteurs non financiers	25,3	0,1	25,4	- 37,7	33,0	0,3	33,3	31,1
Souscripteurs non résidents	8,9	5,1	14,0	- 4,8	9,5	4,5	14,0	0
Billets de trésorerie	59,8	0,7	60,5	- 17,1	63,1	0,9	64,0	5,8
Souscripteurs financiers (b)	58,4	0,7	59,1	- 12,3	61,1	0,9	62,0	4,9
Souscripteurs non financiers	0,7	0,0	0,7	- 75,9	2,0	0,0	2,0	185,7
Souscripteurs non résidents	0,7	0,0	0,7	- 74,1	0,0	0,0	0,0	- 100
Bons à moyen terme négociables	54,2	0,4	54,6	- 0,9	54,0	0,2	54,2	- 0,7
Souscripteurs financiers (b)	48,3	0,2	48,5	- 0,6	47,4	0,1	47,5	- 2,1
Souscripteurs non financiers	5,2	0,0	5,2	- 3,7	5,6	0,0	5,6	7,7
Souscripteurs non résidents	0,7	0,2	0,9	0,0	1,0	0,1	1,1	22,2
TOTAL	301,2	9,1	310,3	- 1,4	349,4	9,0	358,4	15,5

NB : Contre-valeur des devises en euros

Encours calculés à partir des bases de données TCN de la Banque de France

(a) Variation par rapport au 31 décembre de l'année précédente

(b) Souscripteurs financiers : établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraite et mutuelles

A. 11

Incidence de la fiscalité sur les principaux taux de rémunération des placements financiers
 (en pourcentage)

	Décembre 2003		Décembre 2004	
	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)
Taux réglementés				
Livrets A des caisses d'épargne et livrets bleus du Crédit mutuel	2,25	2,25 (h)	2,25	2,25 (h)
Livrets d'épargne populaire (b)	4,25	4,25 (h)	3,25	3,25 (h)
Compte pour le développement industriel (Codevi)	2,25	2,25 (h)	2,25	2,25 (h)
Épargne-logement (d)				
Comptes (e)	1,50	1,35	1,50	1,35
Plans (f)	3,50	3,15	3,50	3,15
Taux déterminés par les conditions du marché				
Livrets soumis à l'impôt (c)	2,26	1,70	2,24	1,68
Livrets à taux de marché (c)	2,28	2,28 (h)	2,31	2,31 (h)
Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans	2,59	1,94/0,78 (i)	2,50	1,87/0,75 (i)
Dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans	3,71	2,78/1,11 (i)	3,69	2,77/1,11 (i)
Bons du Trésor à 13 semaines (g)	2,08	1,56	2,09	1,57
Taux de rendement des emprunts d'État à long terme	4,36	4,36/3,27 (j)	3,70	3,70/2,78 (j)

- (a) Sauf indication contraire, les taux sont calculés après prélèvement libératoire optionnel de 15 % et après prélèvements sociaux de 10 % (7,5 % de CSG, 0,5 % de CRDS et 2 % de CNAF et CNAVTS).
- (b) Taux de rémunération minimal auquel peut s'ajouter un complément portant sur la partie des dépôts restée stable au moins 6 mois en cas de perte de pouvoir d'achat
- (c) Placements librement rémunérés depuis le 16 juin 1998
- (d) En ce qui concerne les plans d'épargne-logement, les intérêts comprennent, dans la limite de 1 525 euros par plan, une prime versée par l'État. Pour les plans d'épargne-logement ouverts depuis le 12 décembre 2002, comme pour les comptes d'épargne-logement, cette prime n'est accordée que lors de l'obtention d'un prêt. Les produits d'épargne-logement ne supportent que les prélèvements sociaux
- (e) Taux d'intérêt auquel est ajoutée, lors de l'obtention d'un prêt immobilier, une prime égale à la moitié des intérêts acquis
- (f) Taux de rendement actuariel (prime incluse) maximum
- (g) Taux moyen pondéré des adjudications du mois
- (h) Exonérés d'impôt
- (i) Premier taux : prélèvement libératoire optionnel
deuxième taux : prélèvement libératoire d'office de 60 % auquel s'ajoutent 10 % de prélèvements sociaux
- (j) Déclaration fiscale en franchise d'impôts ou prélèvement libératoire

A. 12

Émissions brutes de valeurs mobilières par les résidents

	(en milliards d'euros)				
	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
(hors OPCVM) (a)	67,5	81,7	89,0	87,6	77,5
Valeurs cotées (b)	15,2	7,5	11,3	22,1	11,7
Valeurs non cotées	52,3	74,2	77,7	65,5	65,8
OBLIGATIONS ET TITRES PARTICIPATIFS	165,4	207,3	178,6	229,9	219,1
<i>Place financière de Paris</i>	112,8	87,3	85,6	121,3	113,2
<i>Autres places internationales</i>	52,6	120,0	93,0	108,6	105,9
Administrations publiques	49,6	54,0	55,1	83,3	94,1
<i>Place financière de Paris</i>	49,0	53,8	54,7	82,7	87,8
<i>Autres places internationales</i>	0,6	0,2	0,4	0,6	6,3
Établissements de crédit et assimilés	69,3	74,8	85,9	87,7	90,6
<i>Place financière de Paris</i>	31,6	20,1	17,6	19,1	21,3
<i>Autres places internationales</i>	37,7	54,7	68,3	68,6	69,3
Institutions financières monétaires	67,1	70,2	82,3	85,7	89,1
<i>Place financière de Paris</i>	29,4	17,2	15,3	18,5	20,7
<i>Autres places internationales</i>	37,7	53,0	67,0	67,2	68,4
Institutions financières diverses	2,2	4,6	3,7	2,0	1,6
<i>Place financière de Paris</i>	2,2	2,9	2,3	0,6	0,6
<i>Autres places internationales</i>	—	1,7	1,4	1,4	1,0
Sociétés non financières	45,9	78,1	37,3	58,1	33,7
<i>Place financière de Paris</i>	31,8	13,2	13,3	19,2	3,9
<i>Autres places internationales</i>	14,1	64,9	24,0	38,9	29,8
Compagnies d'assurances	0,6	0,3	0,3	0,8	0,7
<i>Place financière de Paris</i>	0,4	0,1	—	0,3	0,2
<i>Autres places internationales</i>	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5

(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société-mère et sa filiale

(b) Cote officielle et second marché

A. 13

Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents

(en milliards d'euros)

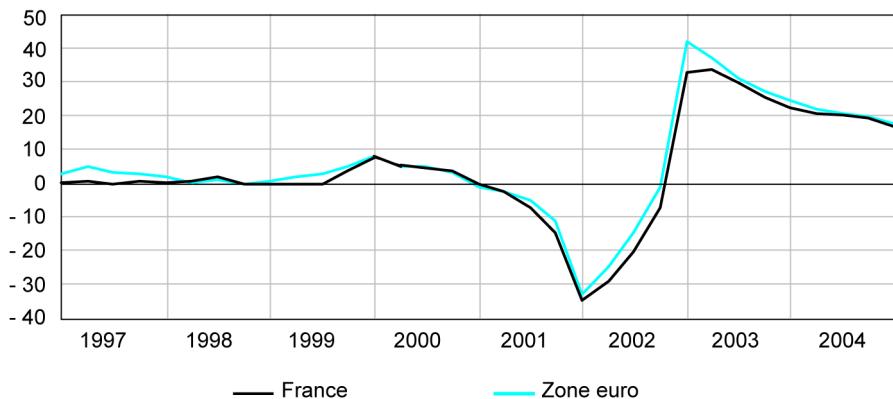
	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin 2004
	2003	2004	2003	2004	
TOTAL DES ÉMISSIONS	229,9	219,1	107,9	71,6	1 263,2
<i>Émissions en euros</i>	200,4	186,2	96,8	55,1	1 147,0
<i>Émissions en devises</i>	29,5	32,9	11,1	16,5	116,2
Administrations publiques (a)	83,3	94,1	48,1	51,2	604,2
<i>Émissions en euros</i>	82,8	89,1	48,3	46,7	597,8
<i>dont : État hors organismes repris</i>	67,2	76,6	33,3	39,0	548,2
<i>Émissions en devises</i>	0,5	5,0	- 0,2	4,5	6,4
Établissements de crédit et assimilés	87,7	90,6	35,4	27,1	393,0
<i>Émissions en euros</i>	65,0	68,5	26,8	18,3	323,4
<i>Émissions en devises</i>	22,7	22,1	8,6	8,8	69,6
Institutions financières monétaires	85,7	89,0	35,3	28,3	366,0
<i>Émissions en euros</i>	63,0	66,9	26,6	19,4	296,8
<i>Émissions en devises</i>	22,7	22,1	8,7	8,9	69,2
Institutions financières diverses	2,0	1,6	0,1	- 1,1	27,0
<i>Émissions en euros</i>	2,0	1,6	0,1	- 1,1	26,6
<i>Émissions en devises</i>	—	—	—	—	0,4
Assurances	0,8	0,7	0,6	0,5	4,6
<i>Émissions en euros</i>	0,8	0,7	0,6	0,5	4,5
<i>Émissions en devises</i>	—	—	—	—	0,1
Sociétés non financières	58,1	33,7	23,8	- 7,2	261,3
<i>Émissions en euros</i>	51,8	27,9	21,2	- 10,4	221,3
<i>Émissions en devises</i>	6,3	5,8	2,6	3,2	40,0

(a) Les encours des emprunts indexés sur l'inflation sont exprimés en valeur nominale initiale.

A. 14

Billets et pièces en circulation

(taux de croissance annuel en pourcentage)

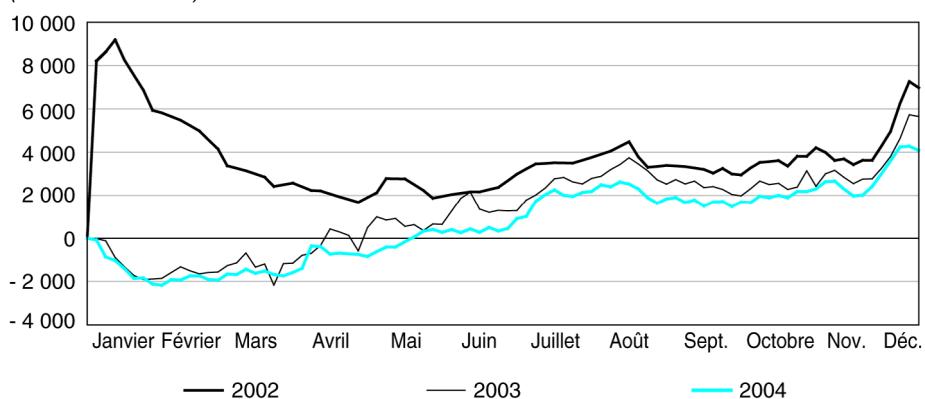


NB : la courbe de la France est corrigée de la rupture de série intervenue en janvier 2002.

A. 15

Variation hebdomadaire du montant des billets en circulation

(en millions d'euros)



A. 16

Implantation de la Banque de France au 31 décembre 2004

182 unités, dont 22 sises à un chef-lieu de région		
Région	Place	Directeur régional
ALSACE	Strasbourg	Henri JULLIEN
AQUITAINE	Bordeaux	Bernard GAMEL
AUVERGNE	Clermont-Ferrand	Catherine BOUCHER
BASSE-NORMANDIE	Caen	Michel TANTOT
BOURGOGNE	Dijon	Gérard AUMAS
BRETAGNE	Rennes	Gilbert BARET
CENTRE	Orléans	Bernard TEDESCO
CHAMPAGNE-ARDENNE	Châlons-en-Champagne	Maurice WONNER
CORSE	Ajaccio	Elisabeth TANGUY
FRANCHE-COMTÉ	Besançon	Xavier LASSERRE
HAUTE-NORMANDIE	Rouen	Chantal BOUCHER
ÎLE-DE-FRANCE	Délégation régionale Île-de-France	Guy CASTELNAU
LANGUEDOC-ROUSSILLON	Montpellier	Bernard RAMETTE
LIMOUSIN	Limoges	Pierre du PELOUX de SAINT-ROMAIN
LORRAINE	Metz	Gérard CAUSSE
MIDI-PYRÉNÉES	Toulouse	Daniel SAUNIER
NORD – PAS-DE-CALAIS	Lille	Jean SALSON
PAYS DE LA LOIRE	Nantes	Gérard LAURENT
PICARDIE	Amiens	Philippe GUISLIN
POITOU-CHARENTES	Poitiers	Jean-Claude BACH
PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR	Marseille	Daniel MOULINAS
RHÔNE-ALPES	Lyon	Jean-Pierre MONNOT

Deux centres informatique et administratif : Marne-la-Vallée, Poitiers
Deux centres de production : imprimerie de Chamalières, papeterie de Vic-le-Comte

A. 17

Conseil consultatif au 31 décembre 2004

MM.	Edmond ALPHANDÉRY	président du conseil de surveillance de la Caisse nationale de prévoyance
	Euan BAIRD	président de Rolls-Royce
	Jean-Louis BEFFA	président-directeur général de la Compagnie de Saint-Gobain
	Vincent BOLLORÉ	président du conseil d'administration de Bolloré Participations
	Martin BOUYGUES	président-directeur général du Groupe Bouygues
	Thierry BRETON	président-directeur général de France Télécom
	Jacques CALVET	
M ^{me}	Martine CLÉMENT	présidente du conseil d'administration de la Société de galvanoplastie industrielle
MM.	Bertrand COLLOMB	président-directeur général de Lafarge
	Thierry DESMAREST	président-directeur général de Total
	Guy DOLLÉ	président-directeur général d' Arcelor
	Jean-Louis DUMAS	président-directeur général du Groupe Hermès
	Jean-Marc ESPALIOUX	président du directoire du Groupe Accor
	Xavier FONTANET	président-directeur général d' Essilor International
M ^{me}	Brigitte de GASTINES	société SVP
MM.	Jean-Louis GIRAL	président du conseil d'administration de Desquenne et Giral
	François GRAPPOTTE	président du conseil d'administration de Legrand
	Alain JOLY	président du conseil de surveillance de l' Air Liquide
	Marc LADREIT de LACHARRIÈRE	président-directeur général de Fimalac
	Igor LANDAU	président du directoire d' Aventis
	Lionel LEMAIRE	président-directeur général de Conflandey
	Maurice LÉVY	président du directoire de Publicis Groupe
	Henri MARTRE	président d'honneur du Gifas (Groupement des industries françaises aérospatiales)
	Gérard MESTRALLET	président-directeur général de Suez
	Pasquale PISTORIO	président de Stmicroelectronics Nv
	Denis RANQUE	président-directeur général de Thalès
M ^{me}	Annette ROUX	présidente du conseil d'administration de Bénéteau
MM.	Louis SCHWEITZER	président-directeur général de Renault
	Ernest-Antoine SEILLIÈRE	président-directeur général de Wendel Investissement
	Claude TAITTINGER	président du conseil d'administration de Taittinger
	Serge TCHURUK	président du conseil d'administration d' Alcatel
	Thierry de la TOUR d'ARTAISE	président de Seb
	Serge WEINBERG	président du Groupe Pinault-Printemps-Redoute