

# 2007 | RAPPORT ANNUEL **DE LA BANQUE DE FRANCE**

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

par M. Christian Noyer, Gouverneur



## Portfolio 2007



**Les images qui rythment ce rapport annuel 2007 illustrent principalement nos activités de tri et de contrôle des billets. Elles ont été réalisées par Pascal Assailly et Philippe Jolivel.**

# SOMMAIRE

<b>LE MOT DU GOUVERNEUR</b>	<b>3</b>
<b>LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE D'ENTREPRISE</b>	<b>5</b>
1  <b>Organes de direction</b>	<b>5</b>
1 1 Le gouverneur et les sous-gouverneurs	5
1 2 Le Conseil général	7
1 3 L'indépendance du gouverneur et des organes de gouvernance de la Banque de France	8
1 4 Le Comité d'audit	8
1 5 Le Comité de direction	9
1 6 Le Collège des directeurs régionaux et de l'organisation du réseau	10
2  <b>Stratégie d'entreprise et gestion opérationnelle</b>	<b>10</b>
2 1 Réflexion stratégique	10
2 2 Gestion opérationnelle	12
3  <b>Maîtrise des risques</b>	<b>12</b>
3 1 Audit interne	12
3 2 Prévention des risques	13
4  <b>Transparence et responsabilité</b>	<b>13</b>
4 1 Contrôles externes	13
4 2 L'application de la loi informatique et libertés	15
4 3 Règles particulières applicables aux personnels de la Banque de France – code de déontologie financière	15
5  <b>Évaluation de la responsabilité sociale et gestion des ressources humaines</b>	<b>15</b>
5 1 Évaluation de la responsabilité sociale	15
5 2 Gestion des ressources humaines	16
6  <b>Politique environnementale</b>	<b>17</b>
6 1 Sensibilisation du personnel	18
6 2 Stratégie immobilière	18
7  <b>Développement durable et missions de la Banque</b>	<b>19</b>
<b>L'ENVIRONNEMENT ET LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>21</b>
1  <b>L'environnement international</b>	<b>21</b>
1 1 Activité économique des pays hors zone euro	21
1 2 Les marchés de capitaux et de matières premières	25
2  <b>Les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème et leur environnement économique et financier</b>	<b>27</b>
2 1 Deux hausses des taux directeurs en 2007	27
2 2 Analyse économique	29
2 3 Analyse monétaire	35
2 4 Les conditions de financement en France et dans la zone euro	39
3  <b>La mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque de France</b>	<b>44</b>
3 1 Refinancement du système bancaire	44
3 2 Réserves obligatoires	47

<b>LA BANQUE DE FRANCE, ACTEUR DE LA VIE ÉCONOMIQUE</b>	<b>49</b>
<b>1  Une contribution active aux instances européennes et internationales</b>	<b>49</b>
1 1 Les relations avec l'Eurosystème et le SEBC	49
1 2 Les relations internationales et bilatérales	49
<b>2  Les missions et activités de la Banque de France</b>	<b>51</b>
2 1 La Banque de France et la stabilité monétaire	51
2 2 La Banque de France et la stabilité financière	60
2 3 Les autres missions spécifiques de la Banque de France	69
<b>LES COMPTES DE LA BANQUE DE FRANCE</b>	<b>75</b>
<b>1  Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats</b>	<b>75</b>
1 1 La situation patrimoniale	75
1 2 L'analyse des résultats	79
<b>2  Les comptes annuels de la Banque de France</b>	<b>83</b>
2 1 Le bilan et le compte de résultat	83
2 2 L'annexe aux comptes annuels	84
2 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes de la Banque de France	100
<b>3  Les comptes combinés</b>	<b>102</b>
3 1 Le bilan et le compte de résultat combinés	102
3 2 L'annexe aux comptes annuels combinés	103
3 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes combinés	105
<b>ANNEXES</b>	
Table des illustrations	109
Le Conseil consultatif au 17 avril 2008	113
L'organigramme de la Banque de France au 24 mars 2008	115
Coupon – abonnement	117

**ENCADRÉS**

1 L'ajustement du marché immobilier américain	22
2 Ralentissement américain et découplage	24
3 La stratégie de politique monétaire de l'eurosystème	27
4 Le solde commercial français en 2007	30
5 Les flux de transactions courantes dans la balance des paiements de la France	31
6 Résurgences des tensions inflationnistes en France et zone euro	34
7 Situation des finances publiques en France en 2007	35
8 Incidences de la crise financière sur les évolutions monétaires en France	38
9 Les réactions des banques à la crise financière selon l'enquête sur la distribution du crédit	42
10 L'ajustement des opérations de refinancement	45
11 Gestion globale des garanties (3 G)	54
12 Le contrôle du recyclage des billets et des pièces en euros en 2007	59
13 La Banque de France et la crise financière	64

Depuis bientôt dix ans, l'euro est notre monnaie comme celle de plus de 300 millions d'européens qui partagent avec nous l'Union économique et monétaire. Depuis dix ans la Banque de France, institution de la République, est membre de l'Eurosystème, le Système européen de Banques centrales qui gère la monnaie unique tout comme le Système de la réserve fédérale américaine gère le dollar des États-Unis.

La Banque de France est donc d'abord une institution monétaire. Au sein de l'Eurosystème qui réunit la Banque centrale européenne et les Banques centrales nationales des pays membres de la zone euro, elle participe à la réalisation de l'objectif principal qui nous a été assigné par le Traité, le maintien de la stabilité des prix. En maintenant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible, l'Eurosystème contribue ainsi à une croissance économique saine et durable. La stabilité monétaire fonde la confiance des agents économiques dans l'euro, notre monnaie. À cette fin, la Banque de France prend part, dans le cadre décentralisé de l'Eurosystème, à la préparation et à la mise en œuvre de la politique monétaire de la zone euro en même temps qu'elle contribue à sa bonne compréhension.

Elle contribue également à la fabrication des billets et assure le maintien de la qualité des billets qui circulent en France.

Comme toute Banque centrale, la Banque de France est en charge d'une seconde mission, celle de préserver la stabilité financière. Celle-ci repose sur la solidité du secteur financier et sur le bon fonctionnement des infrastructures de marché. La Banque de France identifie les points de vulnérabilité du système financier et contribue à leur résorption. C'est dans ce contexte que la Banque a suivi attentivement les développements de la crise financière apparue à l'été 2007 et engagé les actions rendues nécessaires par la situation. Cet objectif de stabilité financière, qui bénéficie très efficacement de l'adossement de la surveillance bancaire à la Banque centrale, est au cœur de plusieurs de ses responsabilités au plan national, notamment l'agrément et le contrôle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, la surveillance des moyens et systèmes de paiement et l'analyse de la situation financière des entreprises.

Enfin, dans le cadre d'un *Contrat de service public*, l'État a confié à la Banque de France diverses missions spécifiques au bénéfice des particuliers, des collectivités locales, des entreprises et des banques.



L'édition 2007 du *Rapport annuel de la Banque de France* comprend quatre chapitres :

- dans le premier, consacré à *La responsabilité sociétale d'entreprise*, la Banque de France met en évidence son souci d'intégrer dans ses modes de gestion les trois composantes du développement durable : économique, sociale et environnementale. La première de ces approches fait référence aux principes de fonctionnement : transparence, collégialité, anticipation, prévention des risques. La seconde illustre les préoccupations relatives à la gestion des ressources humaines ; la troisième reprend les aspects en place et ceux en projet sur le plan environnemental ;
- le deuxième chapitre, consacré à *L'environnement et la mise en œuvre de la politique monétaire*, présente les principales évolutions économiques de l'année écoulée, au plan international, dans la zone euro et en France, de façon à mettre en perspective les décisions de politique monétaire et leur application ;
- le troisième, *La Banque de France, acteur de la vie économique*, décrit les responsabilités qu'elle exerce aux plans international, européen et national. Les principales d'entre elles sont illustrées à partir des faits saillants de 2007 et à l'aide de quelques données-clés. Un encadré résume les points essentiels de la crise financière en 2007 et les actions entreprises ;
- le dernier chapitre présente les *Comptes de la Banque de France*.





**Opérateurs sur machine de tri**

# LA RESPONSABILITÉ SOCIÉTALE D'ENTREPRISE

**A**u sein du Système européen de banques centrales (SEBC) la Banque de France est la Banque centrale nationale investie du plus large éventail de responsabilités, que celles-ci s'inscrivent dans le cadre européen ou résultent de dispositions législatives ou réglementaires nationales.

La diversité de ses missions impose qu'elle soit dotée de structures de décision et de modes de fonctionnement qui intègrent le concept de responsabilité sociétale d'entreprise dans les trois composantes qui le définissent : la dimension « économique » qui s'illustre notamment dans la gouvernance, les relations sociales et les préoccupations environnementales.

Au titre de la gouvernance, la Banque privilégie une définition claire des responsabilités de chacun des organes de direction (cf. section 1|) et un mode de fonctionnement collégial qui constitue une valeur majeure à tous les niveaux de l'entreprise. Cette approche du gouvernement d'entreprise trouve son illustration dans le processus annuel de réflexion stratégique qui aboutit à la définition d'objectifs chiffrés et hiérarchisés, pour l'exercice à venir et dans une perspective de moyen terme (cf. section 2|).

Dans la même perspective de gouvernance responsable, la Banque de France a mis en place un ensemble de dispositifs d'appréhension des risques et de contrôle interne destinés à sécuriser les opérations tout en préservant l'efficacité des processus qu'elle met en place (cf. section 3|).

Institution de la République, la Banque de France exerce enfin ses activités dans la plus grande transparence : par la voix de son gouverneur, elle rend compte régulièrement devant le Parlement comme devant l'exécutif des missions qu'elle exerce dans le cadre du Traité sur l'Union européenne, de la loi ou en vertu des dispositions du *Contrat de service public* et des conventions signés avec l'État.

Au-delà de ces règles de fonctionnement, la Banque de France entend à la fois mener une politique sociale de gestion de ses personnels conforme aux meilleurs standards (cf. section 5|), prendre en compte les contraintes environnementales dans ses modes de fonctionnement (cf. section 6|) et faire le lien entre ses missions et les préoccupations de développement durable de l'ensemble de la société (cf. section 7|).

## I | Organes de direction

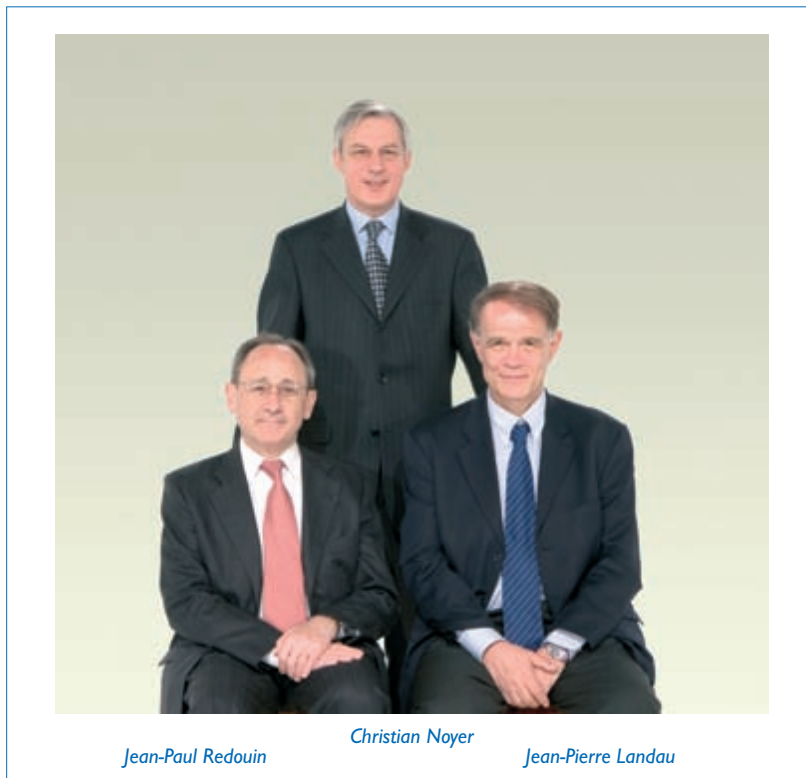
### I | I Le gouverneur et les sous-gouverneurs

Le gouverneur Christian Noyer, assisté de deux sous-gouverneurs, assure la direction de la Banque de France. Il préside le Conseil général, prépare et met en œuvre ses décisions. Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés par décret en Conseil des ministres, pour une durée de six ans renouvelable une fois.

Le gouverneur assure les fonctions exécutives de management de la Banque de France. Il préside le Comité de direction, qui regroupe l'ensemble des responsables de domaines, ainsi que le Comité des carrières qui donne son avis sur la désignation des cadres supérieurs de l'entreprise.

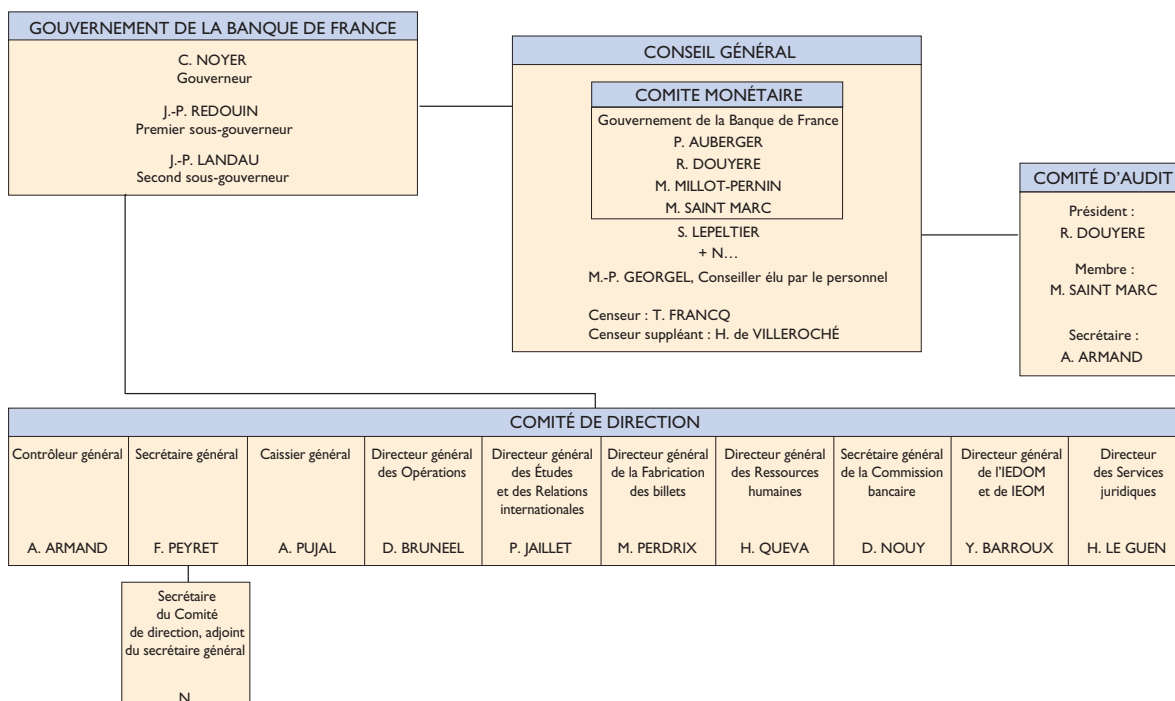
Le gouverneur exerce également la présidence de la Commission bancaire, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, du Comité de la médiation bancaire et de l'Observatoire des cartes de paiement. Il est membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE).

## Le gouvernement de la Banque de France



## Les organes de direction de la Banque de France

Au 17 mars 2008 \*



\* Yves Barroux et Marc-Olivier Strauss-Kahn étaient respectivement secrétaire général et directeur général des Études et des Relations internationales jusqu'au 16 mars 2008.



## I | 2 Le Conseil général

En application de la loi n° 2007-212 du 20 février 2007, le Conseil général est composé du gouverneur et des deux sous-gouverneurs, de deux membres nommés par le président du Sénat, de deux membres nommés par le président de l'Assemblée nationale, de deux membres nommés en Conseil des ministres sur proposition du ministre chargé de l'Économie et d'un conseiller élu par le personnel. Un censeur ou son suppléant, nommé par le ministre chargé de l'Économie, représente l'État. Il assiste aux séances du Conseil et dispose de toutes les informations souhaitées ; il peut soumettre des propositions au Conseil et faire opposition à toute décision.

Le Conseil général exerce à la Banque de France l'essentiel des fonctions d'un conseil d'administration. Il délibère des statuts du personnel, soumis à

l'agrément des ministres compétents, et détermine les règles applicables aux agents de la Banque de France dans les domaines où les dispositions du *Code du Travail* sont incompatibles avec le statut ou les missions de service public dont elle est chargée. Le Conseil général délibère 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.

Dans le cadre des principes rappelés ci-dessus, le Conseil général délibère, en particulier, sur les questions relatives à la stratégie à court et moyen termes de la Banque de France. Il est ainsi amené, chaque année, à examiner le plan d'entreprise défini pour l'exercice suivant et à se faire présenter, en cours d'exercice, l'état d'avancement des projets. Il examine également le projet de rapport sur l'exécution du *Contrat de service public*.

### Le Conseil général



Marie-Paule Georgel  
Michèle Saint Marc

Serge Lepeltier  
Jean-Paul Redouin

Raymond Douyère  
Christian Noyer

Philippe Auberger  
Jean-Pierre Landau

Thierry Francq  
Monique Millot-Pernin

Le Comité monétaire du Conseil général, créé par la loi du 20 février 2007, comprend le gouverneur, les deux sous-gouverneurs et les membres du Conseil général nommés par le président du Sénat et par le président de l'Assemblée nationale. Il examine les évolutions monétaires et analyse les implications de la politique monétaire élaborée dans le cadre du Système européen de banques centrales. Il adopte les mesures spécifiques indispensables pour intégrer dans la réglementation française les décisions adoptées par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne pour l'exécution de la politique monétaire (cf. la décision n° 2007-03 prise par le Comité le 3 octobre 2007 pour transposer la refonte du dispositif réglementaire sur les statistiques monétaires) et la mise en application du dispositif de garantie et de contrôle des risques applicable aux opérations de l'Eurosystème (cf. la décision n° 2007-05 prise par le Comité le 7 décembre 2007 pour, notamment, transposer l'Orientation de la BCE sur les instruments et procédures de politique monétaire).

Conformément aux dispositions de l'article L. 142-6 du *Code monétaire et financier*, le directeur général du Trésor et de la politique économique, ou son représentant, peut participer, sans voix délibérative, aux séances du Comité et soumettre toute proposition de décision à la délibération de celui-ci.

### I | 3 L'indépendance du gouverneur et des organes de gouvernance de la Banque de France

L'indépendance de la Banque de France, au titre de sa participation au Système européen de banques centrales, a pour corollaire l'indépendance du gouverneur, des sous-gouverneurs et des membres du Conseil général, en particulier de ceux de son Comité monétaire.

L'article L 141-1 du *Code monétaire et financier* prévoit en effet que, dans l'exercice des missions qu'elle accomplit en raison de sa participation au Système européen de banques centrales, la Banque de France, en la personne de son gouverneur, de ses sous-gouverneurs ou d'un autre membre du Comité monétaire du Conseil général,

ne peut ni solliciter ni accepter d'instructions du Gouvernement ou de toute autre personne. L'article L. 142-6 du même texte dispose, en outre, que le Comité monétaire du Conseil général délibère dans le respect de l'indépendance de son président, membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, et des règles de confidentialité de cette dernière. Enfin, les articles L. 142-3 et L. 142-7 précisent que le Conseil général et le Comité monétaire vérifient que les activités professionnelles exercées par leurs membres respectent le principe d'indépendance de la Banque de France.

### I | 4 Le Comité d'audit

Le Conseil général a créé auprès de lui, par une décision en date du 22 octobre 2004, un Comité d'audit, composé de membres non exécutifs du Conseil général. Son président est nommé par le Conseil général, sur proposition du gouverneur ; son secrétariat est assuré par le contrôleur général. Les attributions et les règles de fonctionnement du Comité d'audit sont précisées dans une charte annexée à la décision du Conseil général<sup>1</sup>. Sa compétence s'étend de l'information financière à l'audit externe et interne, en passant par le contrôle interne et la maîtrise des risques ; dans l'ensemble de ces domaines, le Comité d'audit entend les commissaires aux comptes ainsi que tout responsable de la Banque de France qu'il juge utile d'auditionner. Il rend compte au Conseil général.

Les travaux du Comité d'audit ont porté, en 2007, sur l'arrêté des comptes annuels, sur les principaux constats des missions d'audit interne, sur la suite réservée aux recommandations de ces missions et sur la cartographie et la maîtrise des risques opérationnels de l'ensemble des services. Le projet de réaménagement de l'annexe aux comptes annuels de la Banque lui a également été soumis. Enfin, le Comité a participé au processus d'élaboration du programme d'audit interne de l'année 2008.

L'existence du Comité d'audit renforce la structure de gouvernance de l'institution, en complétant un dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques déjà très étendu, considéré par les commissaires aux comptes de la Banque de France comme étant « en ligne avec les meilleures pratiques ».

<sup>1</sup> Cf. Bulletin officiel de la Banque de France, n° 74, février 2005

## I | 5 Le Comité de direction

Sous sa forme plénière ou restreinte, le Comité de direction constitue le cœur du fonctionnement opérationnel de la Banque de France, au sein duquel les responsables de l'entreprise confrontent leurs points de vue sur l'ensemble des sujets d'intérêt commun pour faciliter la prise de décisions collégiales.

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprend les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, l'adjoint du secrétaire général chargé de la stratégie et du plan et le directeur des services juridiques. Dans une logique de plus forte intégration avec la Banque, le directeur général de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) et de l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) y siège également. Le Comité

de direction examine les sujets de caractère stratégique ou relatifs à la gestion interne. Les réunions peuvent être préparées, si nécessaire, par des comités restreints associant les responsables directement concernés. Il peut prendre la forme d'un Comité des carrières pour formuler un avis sur les nominations des directeurs de services centraux et des directeurs régionaux.

Outre les réunions et séminaires consacrés à la réflexion stratégique, le comité de direction a eu notamment à se pencher sur les questions relatives aux nouvelles modalités de rémunération des cadres (introduction d'une part variable de rémunération liée à l'atteinte d'objectifs), aux principes de collecte de données statistiques auprès des établissements de crédit et à la signature du *Contrat de service public* avec l'État.

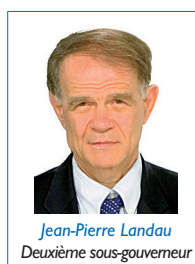
### Le Comité de direction



Christian Noyer  
Gouverneur



Jean-Paul Redouin  
Premier sous-gouverneur



Jean-Pierre Landau  
Deuxième sous-gouverneur



Alain Armand  
Contrôleur  
général

Frédéric Peyret  
Secrétaire  
général

Armand Pujal  
Caissier général

Danièle Nouy  
Secrétaire  
général  
de la Commission  
bancaire

Hervé Queva  
Directeur  
général  
des Ressources  
humaines

Hervé Le Guen  
Directeur  
des Services  
juridiques

Didier Bruneel  
Directeur  
général des  
Opérations

Michel Perdrix  
Directeur  
général  
de la Fabrication  
des billets

Pierre Jaillet  
Directeur  
général  
des Études  
et des Relations  
internationales

Yves Barroux  
Directeur  
général  
de l'IEDOM  
et de l'IEOM

## **I | 6 Le Collège des directeurs régionaux et l'organisation du réseau**

Le réseau de la Banque de France (cf. carte ci-contre) compte aujourd'hui 96 succursales départementales (dont 22 sièges de direction régionale), auxquelles sont rattachées 21 antennes économiques et 7 centres de traitement du surendettement.

Les services liés à la gestion de la circulation fiduciaire sont assurés dans 72 de ces établissements ainsi que dans 4 centres spécialisés.

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, 85 bureaux d'accueil et d'information sont ouverts dans chaque ville où la Banque de France, ayant fermé une succursale dans la période 2004-2006, ne dispose ni d'une antenne économique ni d'un centre de traitement du surendettement. Ces bureaux non permanents se situent dans les locaux d'autres organismes (sous-préfectures, mairies...).

L'organisation du réseau de la Banque de France repose désormais sur deux niveaux :

- la région, échelon de gestion dont le directeur régional, directeur de la succursale installée au chef-lieu de région, coordonne et supervise l'activité des différentes succursales départementales implantées dans la région en veillant à l'homogénéité et à la qualité des travaux réalisés ;
- le département, échelon opérationnel constitué de la succursale départementale et, éventuellement, des unités spécialisées rattachées, en charge de la mise en œuvre des objectifs assignés au réseau, au plus près des interlocuteurs habituels de la Banque de France (banques, entreprises, particuliers, collectivités locales et autorités administratives).

Le directeur régional a pour mission d'encourager les initiatives et de généraliser les bonnes pratiques dans chacun des domaines opérationnels, d'assurer la gestion des moyens budgétaires, l'utilisation des outils de contrôle de gestion, les actions menées en matière de maîtrise des risques, etc. Il dispose auprès de lui de pôles de compétences spécialisés et d'une structure spécifique de supervision des opérations et des procédures, la cellule régionale de maîtrise des risques dont les missions devraient être prochainement étendues.

Compte tenu de leurs responsabilités, les directeurs régionaux sont les interlocuteurs privilégiés du gouvernement de la Banque et des responsables du siège pour les questions ayant trait au réseau ; sous la présidence du secrétaire général et du directeur du Réseau, ils se réunissent tous les deux mois en collège auquel participent également les cinq inspecteurs chargés de secteur.

## **2 | Stratégie d'entreprise et gestion opérationnelle**

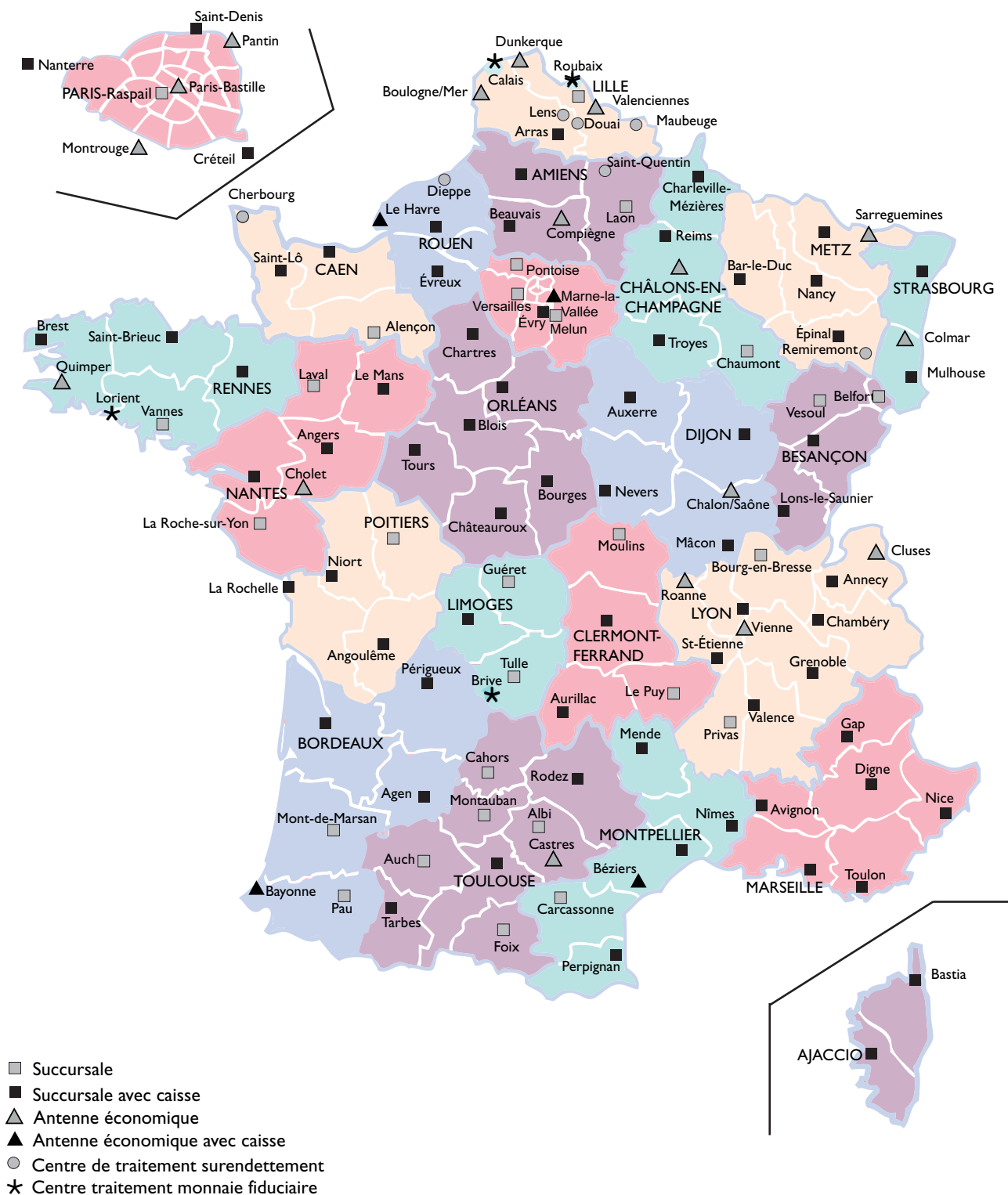
### **2 | I Réflexion stratégique**

Chaque année, les responsables des domaines opérationnels comme des fonctions de support sont invités, dans le cadre des orientations générales définies par le gouverneur, à proposer les axes stratégiques qui sous-tendront leur activité au cours de l'exercice suivant, en inscrivant cette réflexion dans une perspective de moyen terme. Ces propositions, assorties de leur traduction en termes de ressources budgétaires et humaines, font l'objet d'un examen dans le cadre d'un comité de direction spécifique à l'issue duquel les priorités de la Banque de France sont arrêtées, hiérarchisées et chiffrées.

Un suivi des réalisations concrètes des actions inscrites dans ce plan stratégique est ensuite présenté en cours d'année au Comité de direction.



## L'implantation de la Banque de France à fin 2007



Le plan d'entreprise présenté en 2007 a retenu trois orientations majeures :

- développer une politique d'offres de service au sein de l'Eurosystème, à un moment où l'environnement change rapidement et où la concurrence s'intensifie, en particulier dans les domaines des opérations, des études et de la recherche, de la supervision bancaire, de la gestion de la monnaie fiduciaire et de l'informatique ;
- consolider tous les bénéfices de la réorganisation du réseau ;
- poursuivre les progrès de gestion, pour continuer à rendre les meilleurs services au meilleur coût.

Ces orientations supposent une gestion active des ressources humaines, en particulier dans les domaines du recrutement et de la formation afin de donner les meilleures garanties d'adaptation à la Banque pour préparer les nombreux départs attendus de 2012 à 2017.

## **2|2 Gestion opérationnelle**

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

Présidé par le gouverneur, le Comité actif-passif conseille ce dernier sur la stratégie d'investissement de l'ensemble des portefeuilles de la Banque de France (en euros et en devises). Il formule un avis, en particulier, sur le volume des investissements, sur leur allocation par types d'actifs ainsi que sur leur durée.

Le Comité des risques, placé sous la présidence d'un sous-gouverneur, fixe les conditions dans lesquelles les opérations de marché doivent être menées pour l'ensemble des portefeuilles de la Banque de France. À ce titre, il établit la liste des émetteurs, des pays et des instruments autorisés, valide les méthodologies de mesure de risques et de performances des activités de marché, détermine des limites d'encadrement de ces opérations et examine les rapports d'audit, de contrôle ou d'activité intéressant son domaine de compétence.

La réflexion collégiale trouve également sa place dans les fonctions dites de support, par le biais de deux comités placés sous l'autorité du secrétaire général : le Groupe de stratégie informatique, qui a pour mission de définir la politique à court et moyen termes de la Banque de France dans le domaine des investissements informatiques, et le Comité des engagements immobiliers, pour les questions relatives à la gestion du patrimoine immobilier.

La traduction concrète des orientations stratégiques dans l'action quotidienne, puis le suivi de leur application s'illustrent dans la mise en œuvre de démarches « qualité » que la Banque de France mène depuis plusieurs années. Initiées généralement de manière décentralisée, ces démarches s'accompagnent souvent d'une certification ; elles concernent aussi bien des domaines opérationnels (fabrication des billets, gestion de la monnaie fiduciaire, services bancaires, etc.) que des fonctions de support (informatique, audit, immobilier, etc.). En 2007, la Banque de France a entamé une réflexion plus générale pour tirer les enseignements de ces démarches et capitaliser sur l'expérience acquise.

## **3| Maîtrise des risques**

### **3|1 Audit interne**

L'audit interne a compétence sur l'ensemble des unités, processus et activités de la Banque de France. Ses missions sont conduites aussi bien au siège que dans les centres administratifs de province ou dans le réseau et son organisation est structurée en conséquence. Établissant son programme de travail selon une approche fondée sur les risques, l'audit interne a pour mission de s'assurer de la qualité des processus de management, de maîtrise des risques et de contrôle interne. En aidant de cette façon la Banque de France à atteindre ses objectifs, l'audit interne contribue à l'amélioration de la gouvernance. Les normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors constituent la référence tant pour l'organisation que pour la conduite des missions ; une évaluation externe visant à vérifier la conformité de l'organisation et des pratiques de l'audit interne à ces normes sera conduite avant la fin 2008.

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

Les représentants de l'audit interne participent aux travaux méthodologiques conduits dans le cadre des conférences et groupes de travail organisés au sein du Groupe des Dix (G 10) par la Banque des règlements internationaux ; ils prennent également part à des exercices destinés à identifier les meilleures pratiques professionnelles. Enfin, de nombreuses délégations d'auditeurs internes, en provenance d'instituts d'émission de pays en développement, viennent se former à Paris et des inspecteurs de la Banque de France mènent des missions d'assistance technique à l'étranger.

### 3|2 Prévention des risques

La Banque de France utilise une démarche de gestion du risque (méthode AMARIS) qui répond à un double objectif :

- renforcer le contrôle interne grâce à l'utilisation d'un cadre commun de maîtrise des risques opérationnels ;
- adopter les meilleures pratiques préconisées par le Comité de Bâle dans ce domaine.

L'organisation retenue est la suivante :

- dans chaque direction générale, les managers du risque sont chargés d'élaborer la cartographie des risques opérationnels et d'accompagner la mise en œuvre des plans d'actions visant à réduire ces risques ; de même, dans chaque direction régionale, une cellule de maîtrise des risques veille à la bonne mise en œuvre dans les unités des dispositifs de contrôle ;

- au sein de la direction de la Prévention des risques, rattachée au contrôleur général, un pôle spécialisé assure une mission générale d'expertise, de coordination des travaux et de compte rendu aux autorités de la Banque, un autre pôle étant en charge de la sécurité de l'information <sup>2</sup> ;

- le Comité de coordination du contrôle interne (3CI) réunit, deux fois par an, sous la présidence du contrôleur général, les directeurs généraux et les managers du risque ; il a pour mission de superviser les travaux de renforcement de la maîtrise des risques dans tous les domaines d'activité de la Banque de France ;

- le Comité de direction se fait présenter chaque année le bilan de l'analyse des risques et des plans d'action mis en œuvre sur la base d'une cartographie générale des risques actualisée.

## 4| Transparence et responsabilité

### 4|1 Contrôles externes

#### 4|1|1 Commissaires aux comptes

La Banque de France est soumise, comme toute entreprise, au contrôle permanent des commissaires aux comptes. La désignation des deux cabinets qui assument cette fonction est soumise à un processus rigoureux. Après examen par le Comité d'audit de la régularité de l'ensemble de la procédure de sélection suivie, le gouverneur de la Banque de France propose la nomination de deux cabinets au Conseil général. Après accord de celui-ci, la proposition de nomination est ensuite adressée au Conseil des gouverneurs de la BCE qui, sur la base du dossier, décide ou non de proposer la nomination des commissaires aux comptes à l'agrément du Conseil de l'Union européenne.

La nomination des commissaires aux comptes n'intervient qu'après réception par la Banque de France de l'accord du Conseil de l'Union européenne.

<sup>2</sup> En matière de sécurité de l'information, la classification des données a fait l'objet, en 2007, d'une campagne de sensibilisation auprès du personnel.



**Centaine de billets en entrée de machine de tri**



## 4|1|2 Cour des comptes

La gestion de la Banque de France relève également du contrôle périodique de la Cour des comptes qui porte sur l'ensemble des modalités d'exercice de ses missions et activités, notamment dans leurs implications financières. Comme pour les autres organismes publics soumis au contrôle de la Cour des comptes, les résultats des investigations font l'objet d'un rapport largement diffusé. Le dernier rapport public particulier date de mars 2005 et a fait l'objet de rapports de suivi en janvier 2007 et en février 2008.

## 4|2 Application de la loi informatique et libertés

Le gouverneur a décidé, conformément à la faculté offerte par la loi n° 78-17 modifiée, de désigner un correspondant à la protection des données à caractère personnel. Ce dernier est chargé d'assurer, d'une manière indépendante, le respect des obligations prévues par ladite loi pour l'ensemble des traitements automatisés mis en œuvre par la Banque de France. À cette fin, il peut faire toute recommandation aux gestionnaires de traitements. Il est consulté, préalablement à leur mise en œuvre, sur les nouveaux traitements ou sur les évolutions d'applications existantes. Le cas échéant, il conseille et assiste les unités administratives sur les diligences à accomplir vis-à-vis de la Commission nationale de l'informatique et des Libertés (CNIL).

Le correspondant ne peut recevoir aucune instruction pour l'exercice de sa mission. Il peut saisir le gouvernement de la Banque, responsable de l'ensemble des traitements, de toute difficulté rencontrée dans l'exercice de sa mission qui n'aurait pu être levée après examen avec les gestionnaires concernés.

Le correspondant assume également les missions confiées précédemment au délégué à la protection des données, fonction créée en 2003 à la suite du rapport sur *La cybersurveillance sur les lieux de travail* publié par la CNIL. À ce titre, il est notamment chargé de veiller à l'application et à l'actualisation des dispositions de la charte d'utilisation des technologies de l'information et de la communication et de veiller à la protection des données à caractère personnel relatives aux agents de la Banque.

## 4|3 Règles particulières applicables aux personnels de la Banque de France – code de déontologie financière

En application de l'article L. 142-9 du *Code monétaire et financier*, les agents de la Banque de France sont tenus au secret professionnel. Ils ne peuvent prendre de participation ou quelque intérêt ou rémunération que ce soit dans une autre entreprise, sauf dérogation accordée par le gouverneur.

Ces dispositions ne s'appliquent pas à la production des œuvres scientifiques, littéraires ou artistiques.

Les demandes de dérogation sont soumises à l'examen d'une commission, présidée par le délégué à la déontologie, qui émet un avis motivé ; elles sont ensuite transmises au Gouverneur, pour décision.

Les agents de la Banque de France sont, en outre, soumis à un *Code de déontologie financière*, dont le respect est vérifié par le délégué à la déontologie. Les dispositions de ce code visent à prévenir les comportements qui pourraient porter préjudice à la Banque de France et les situations de conflit d'intérêt. Des règles plus strictes s'imposent aux agents que leurs fonctions appellent à intervenir dans la négociation de marchés de biens et de services où la Banque de France est partie et aux agents susceptibles de détenir des informations privilégiées.

## 5| Évaluation de la responsabilité sociale et gestion des ressources humaines

### 5|1 Évaluation de la responsabilité sociale

La Banque de France a confié à un organisme extérieur indépendant la mesure dite de responsabilité sociale concernant le niveau de prise en compte des enjeux sociaux de l'entreprise. Cette évaluation était destinée à apprécier la qualité des conditions d'emploi (transparence du système de rémunération, protection sociale...), les conditions de travail (protection de la sécurité et de la santé, respect et aménagement des temps de travail...),

la gestion de l'emploi et des compétences, les relations sociales, la non-discrimination et le respect des droits humains fondamentaux (égalité des chances, lutte contre le harcèlement, protection des données personnelles...).

Selon l'organisme d'évaluation, la responsabilité sociale fait partie des valeurs de la Banque de France. Elle recherche dans la mesure du possible un dialogue social de qualité. Elle est très engagée en faveur de l'égalité hommes/femmes. Les valeurs républicaines d'égalité des chances et de non-discrimination sont largement assurées. La Banque de France s'empare activement des nouveaux enjeux (harcèlement moral, intégration des handicapés...).

Le rapport d'évaluation note que la Banque de France offre des possibilités favorables à la conciliation de la vie professionnelle et de la vie personnelle, grâce à l'aménagement du temps de travail. Elle fournit un bon niveau de protection sociale et, en menant à bien la négociation sur la refonte du régime de retraite, elle a répondu aux enjeux de responsabilité sociale vis-à-vis du personnel et de la communauté nationale. La Banque de France gère également de manière maîtrisée les réorganisations (fabrication des billets, réforme du réseau). Enfin, elle est mobilisée pour le développement des compétences et de l'employabilité.

L'organisme d'évaluation a noté des pistes d'amélioration dans certains domaines de la gestion des ressources humaines : clarification des nouvelles modalités de rémunération et des dispositions applicables au personnel contractuel en matière de carrière et de développement des compétences, coordination des différents acteurs intervenant dans la prévention des risques de santé au travail, notamment.

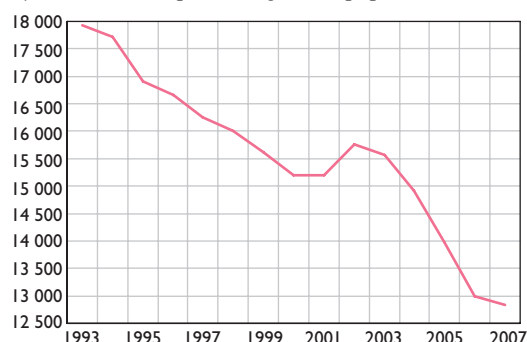
## 5|2 Gestion des ressources humaines

### 5|2|1 Effectifs

L'effectif total s'établit à 12 828 équivalent agents temps plein au 31 décembre 2007, en baisse de 1,3 % par rapport à fin 2006. La baisse de l'effectif total atteint 28,5 % sur la période 1993 à 2007.

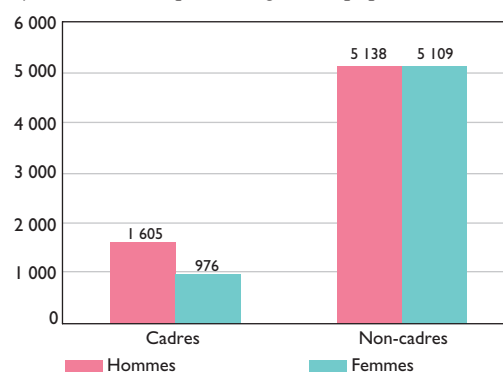
**Graphique 1 Évolution de l'effectif total**

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



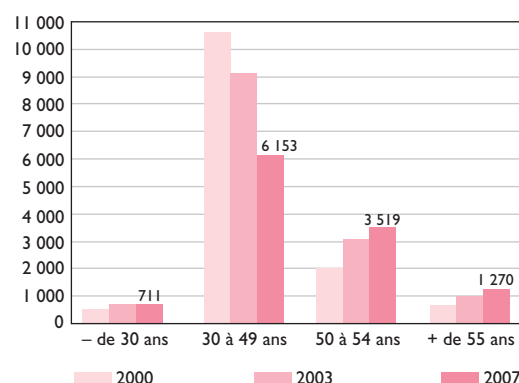
**Graphique 2 Répartition hommes/femmes de l'effectif total**

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



**Graphique 3 Répartition des agents statutaires par tranches d'âge**

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



**Tableau I Situation des effectifs**

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

	2006	2007
<b>PERSONNEL STATUTAIRE</b>	<b>11 829</b>	<b>11 653</b>
Hommes	6 001	5 862
Femmes	5 828	5 791
<b>Services centraux</b>	<b>5 295</b>	<b>5 243</b>
Cadres	1 487	1 510
Non-cadres	3 808	3 733
<b>Réseau</b>	<b>5 745</b>	<b>5 636</b>
Cadres	847	812
Non-cadres	4 898	4 824
<b>Fabrication des billets</b>	<b>789</b>	<b>774</b>
Cadres	9	9
Non-cadres	780	765
<b>PERSONNEL CONTRACTUEL</b>	<b>1 169</b>	<b>1 175</b>
<b>Cadre latéral et chargés de mission</b>	<b>374</b>	<b>406</b>
Services centraux	231	237
Fabrication des billets	143	169
<b>Autres personnels</b> (hors collaborateurs occasionnels)	<b>795</b>	<b>769</b>
Agents de surveillance	601	583
Agents d'entretien et autres agents	194	186
<b>TOTAL</b>	<b>12 998</b>	<b>12 828</b>
Hommes	6 876	6 743
Femmes	6 122	6 085

Alors qu'il peut être établi une quasi-parité des emplois du personnel statutaire entre les hommes et les femmes, la forte proportion d'hommes dans le personnel contractuel s'explique par une population d'agents de surveillance essentiellement masculine.

Le personnel statutaire se place majoritairement dans la tranche d'âge 30-49 ans, la moyenne d'âge s'établissant à 46 ans en 2007.

43 % de l'effectif total se trouve dans les services centraux, 50 % dans le réseau des succursales et 7 % à la Fabrication des billets.

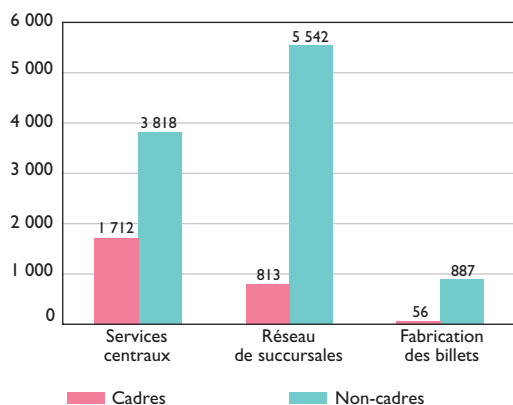
## 5|2|2 Détachements et mise à disposition d'agents dans des organismes extérieurs

La Banque a poursuivi, en 2007, sa politique de détachement et de mise à disposition des personnels dans des organismes extérieurs. En fin d'année, ceux-ci s'établissaient comme suit :

- 56 agents détachés dans divers organismes en France, parmi lesquels l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) et plusieurs ministères ;
- 85 agents en poste à l'étranger auprès d'institutions européennes, d'organismes internationaux et d'ambassades, en particulier la Banque centrale européenne (36 agents), le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque des règlements internationaux (BRI).

**Graphique 4 Effectif total par type d'implantation**

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



## 6| Politique environnementale

Les activités industrielles de la Banque disposent depuis plusieurs années de certifications qualité et environnement. Les services de la Fabrication des billets ont mis en œuvre, notamment, des procédures de tri des déchets, de réduction des consommations d'eau et d'énergie et se sont engagés à employer, à hauteur de 25 % des besoins, des sources d'électricité « verte », c'est-à-dire produite à partir d'énergies renouvelables, hydraulique ou éolienne. La Banque de France a également installé pour détruire les billets usagés un système protecteur de l'environnement (« dilacérateur ») en lieu et place de l'ancien incinérateur.

La prise en compte de la dimension environnementale des activités de nature tertiaire est plus récente : la Banque de France a entrepris de sensibiliser son personnel et mis en œuvre plusieurs actions à court et moyen termes.

## **6 | I Sensibilisation du personnel**

Pour l'exercice 2007, une première action de sensibilisation d'envergure a été menée à bien avec la fixation d'un objectif d'intéressement triennal de réduction de 30 % de la consommation de papier dans l'ensemble des unités administratives de la Banque de France. Accompagné d'une information sur les bonnes pratiques indispensables pour atteindre l'objectif, de l'ouverture d'un site intranet consacré au développement durable et d'une boîte aux lettres électronique dédiée aux questions relatives aux préoccupations environnementales, ce premier effort collectif a constitué une étape vers la formalisation plus volontariste d'une politique concertée qui produira ses effets dès l'exercice 2008 et comprendra la réalisation de plans de déplacement d'entreprise (PDE) pour trois des plus importantes implantations de la Banque de France et le lancement d'une méthodologie de bilans carbone, appelée à se développer progressivement.

Dans le même temps, les moyens d'assurer une bonne coordination des initiatives ont été mis en place pour que les questions posées par le développement durable soient prises en compte dans les processus administratifs : comité de pilotage national, structure permanente d'appui, mais aussi comité de pilotage « développement durable » du secteur immobilier ou encore comité des achats durables qui intègre désormais une composante éco-responsable dans le choix des fournisseurs de la Banque.

## **6 | 2 Stratégie immobilière**

Gestionnaire d'un parc immobilier de près d'un million de mètres carrés, la Banque de France s'est attachée, en 2007, à y développer et structurer ses actions

éco-responsables. S'agissant des travaux, celles-ci ont principalement porté sur les points suivants :

- intégration de cibles HQE® (haute qualité environnementale) dans les chantiers de construction neuve ou de restructurations lourdes : la construction de l'immeuble de la future succursale d'Avignon intègre notamment des niveaux de traitement « très performants » pour la gestion de l'énergie ; le projet d'aménagement d'un espace de conférences et de réunions dans l'immeuble du Siège prend en compte les cibles HQE®.

Approche environnementale globale pour les rénovations importantes, l'entretien et l'adaptation des immeubles aux évolutions de l'exploitation : avec l'appui d'un cabinet d'architecture spécialisé, deux études de rénovation durable ont ainsi été lancées pour les immeubles de La Rochelle et de Strasbourg afin d'appréhender de manière globale et avec un souci d'économies d'énergie les interventions à mener pour rénover les bâtiments.

En matière de services d'efficacité énergétique, une attention toute particulière est apportée au pilotage des consommations grâce à des systèmes de gestion technique centralisée (GTC), au siège, dans les centres administratifs et dans plusieurs unités de grande taille du réseau et grâce à un dispositif de gestion de maintenance assistée par ordinateur (GMAO), pour le siège et les deux centres administratifs.

S'agissant du chauffage, de l'éclairage et de la climatisation, outre les actions engagées pour améliorer l'isolation des bâtiments, il faut signaler :

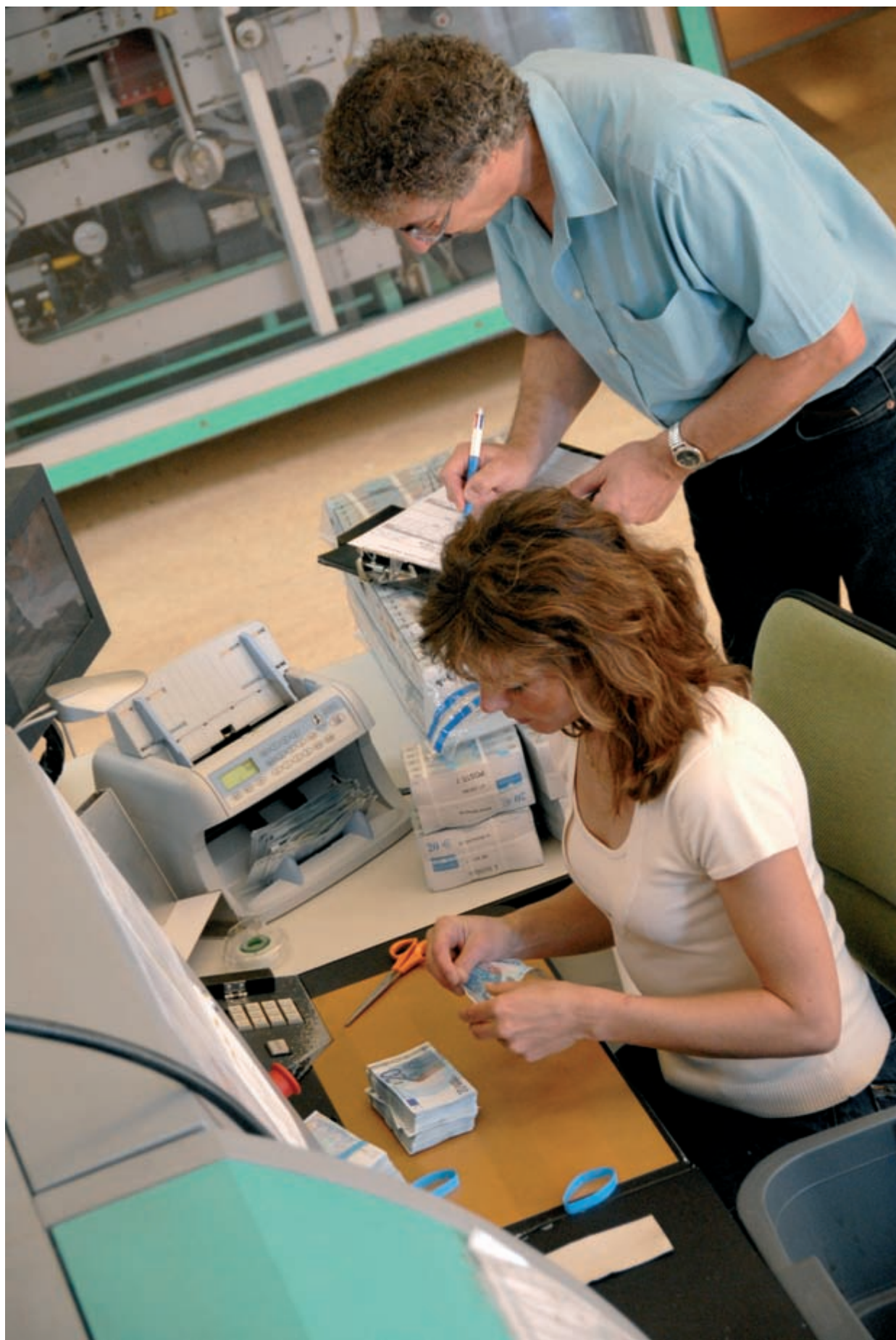
- le recours, chaque fois que cela est possible, au chauffage urbain pour les immeubles du réseau, comme c'est le cas au siège, ainsi que la mise en œuvre systématique d'études comparatives sur le choix de l'énergie en cas de changement de chaufferie ;
- de manière plus ponctuelle, l'installation prévue de cellules photovoltaïques (Avignon, Ajaccio) ;
- le recours de plus en plus systématique à des appareils équipés de lampes basse-consommation ;
- pour la climatisation, une approche privilégiant des solutions légères s'accompagnant le cas échéant d'actions d'isolation du bâti.



## **7| Développement durable et missions de la Banque**

La prise en compte de la dimension développement durable dans les modes de fonctionnement ou la gestion du personnel marque un premier pas essentiel dans l'appropriation des principes de la responsabilité sociétale d'entreprise. Un pas supplémentaire va être franchi grâce à la définition d'un plan d'action pour que ces préoccupations soient intégrées dans le cadre même des missions de la Banque, en formalisant les liens entre responsabilité sociétale et activités.

Étant donné que la Banque de France est en charge de missions de service public, ce lien apparaît déjà très fort dans le cas, par exemple, du traitement des situations de surendettement des particuliers ou dans la garantie de la qualité de la circulation fiduciaire. Il reste que, dans d'autres domaines comme par exemple les études économiques ou l'appréciation de la solidité des entreprises, la prise en compte des contraintes imposées par les nouvelles réglementations environnementales ouvre de nouvelles perspectives d'actions. Au cours de l'exercice 2008, un panorama des actions envisageables et une hiérarchisation des priorités permettront à la Banque de France de se concentrer sur quelques thèmes majeurs.



**Opérateurs sur machine de tri**

# L'ENVIRONNEMENT ET LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

**E**n 2007, l'activité économique des principaux partenaires de la zone euro s'est ralentie par rapport aux trois années précédentes. Les répercussions du ralentissement de la croissance américaine restent toutefois atténuées par le dynamisme persistant des économies émergentes (cf. section 1]).

Compte tenu de la solidité des fondamentaux économiques de la zone euro et de la rapide croissance des agrégats de monnaie et de crédit, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi une orientation moins accommodante de la politique monétaire en procédant à deux hausses de taux, en mars puis en juin, portant ainsi le taux principal de refinancement de 3,5 % à 4 %. À partir d'août 2007, le contexte d'incertitude consécutif à la crise des *subprime* a conduit le Conseil des gouverneurs à adopter une position d'attente, des informations complémentaires sur l'impact de cette crise étant nécessaires avant de modifier éventuellement sa position sur les taux directeurs (cf. section 2]).

La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro a été marquée par de fortes tensions sur la liquidité à partir d'août 2007 (cf. section 3]).

## I] L'environnement international

### I] I Activité économique des pays hors zone euro

#### I] I I Les États-Unis

La croissance du produit intérieur brut américain a ralenti en 2007 et a atteint 2,2 % en moyenne annuelle, après 2,9 % en 2006. En particulier, l'ajustement du marché immobilier s'est intensifié (cf. encadré 1 *L'ajustement du marché immobilier américain*) et s'est traduit par une baisse de l'investissement résidentiel de 17 % sur l'année, laquelle a amputé la croissance américaine de près d'un point.

Après un premier trimestre de croissance faible, le PIB a fortement accéléré en milieu d'année, puis s'est nettement ralenti au quatrième trimestre, ce qui s'explique en partie par les turbulences financières consécutives à la crise des *subprime*. La consommation des ménages américains est restée relativement robuste, grâce à un marché du travail solide, qui n'a montré les premiers signes d'essoufflement que vers la fin de l'année, le taux de chômage passant de 4,6 % en juin à 5,0 % en décembre. L'investissement des entreprises a affiché également une progression importante (+ 4,8 %), en particulier en milieu d'année, malgré la dégradation des perspectives de demande et un relatif élargissement des capacités de production. Il a été soutenu par une profitabilité des entreprises américaines qui est restée supérieure à sa moyenne de long terme. Pour la première fois depuis 1995, les exportations nettes ont apporté une contribution positive à la croissance annuelle grâce à une progression soutenue des marchés d'exportation, à la dépréciation du dollar et au ralentissement de la demande intérieure. L'amélioration des comptes extérieurs américains apparaît également dans la réduction du déficit des paiements courants, qui passe de 6,2 points de PIB en 2006 à 5,6 points en 2007.

L'inflation, mesurée par le glissement de l'indice des prix à la consommation, a ralenti en moyenne sur l'année 2007 à 2,9 %, après 3,2 % en 2006 ; néanmoins, la hausse des prix des biens énergétiques a engendré une accélération de l'inflation sur la fin de l'année. On a constaté une baisse de l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) en 2007 (+ 2,3 % en moyenne, après + 2,5 % en 2006). Après une modération sur le début de l'année, qui peut s'expliquer par une baisse des coûts unitaires du travail aux deuxième et troisième trimestres, on a observé une nouvelle tendance à l'accélération de l'inflation sous-jacente depuis septembre 2007, malgré un ralentissement de la demande intérieure et un relâchement des tensions sur les capacités de production. Cette accélération s'explique par une hausse des prix dans les secteurs de la santé, de l'éducation et du transport (hors carburant). La composante relative au logement<sup>1</sup> marque une nette tendance à la décélération sur l'année mais apporte toujours une contribution significative à la progression des prix.

NB : Sauf mention contraire, les statistiques présentées dans ce chapitre ont été mises à jour à la date d'arrêté du 31 mars 2008.

<sup>1</sup> Contrairement à l'indice des prix à la consommation harmonisé de l'Union européenne, l'indice des prix à la consommation américain inclut les coûts de logement supportés par les propriétaires, en plus des loyers supportés par les locataires. Ces coûts sont calculés selon la méthode des loyers équivalents.

## ENCADRÉ I

## L'ajustement du marché immobilier américain

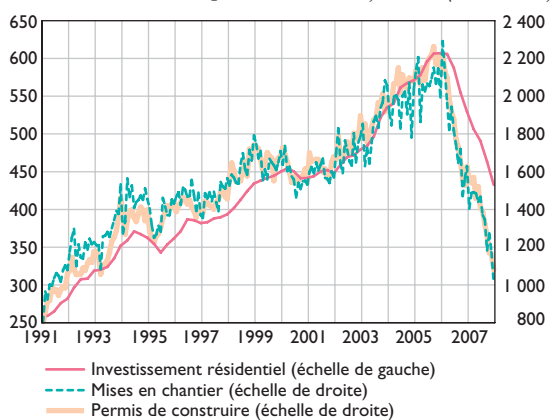
Après plusieurs années de forte croissance, le marché immobilier américain a montré des signes de ralentissement à partir de la deuxième moitié de l'année 2005, en raison d'une baisse de la demande liée à la hausse des taux d'intérêt, à un sentiment de surévaluation des prix immobiliers et aux anticipations d'un retournement du marché. Avec les problèmes de solvabilité de certains ménages américains, qui ont déclenché la crise des subprime, et le durcissement des conditions d'octroi de crédit, la baisse de la demande s'est accentuée en 2007 : les ventes de maisons se sont fortement contractées, à la fois sur le segment des logements neufs (– 26 %, après – 18 % en 2006) et sur celui des logements anciens (– 13 %, après – 8 % en 2006).

Jusqu'alors, l'ajustement du marché s'est effectué principalement par la baisse de l'offre de logements. Le nombre de permis de construire et le nombre de logements mis en chantier ont chacun baissé de 26 % sur l'ensemble de l'année 2007. Au quatrième trimestre, l'investissement résidentiel avait chuté de près de 30 % par rapport à son point haut atteint à la fin de l'année 2005. Néanmoins, l'offre de logements semble toujours excédentaire. Les stocks de logements invendus sont, en termes de mois de vente, à leurs plus hauts niveaux historiques : le nombre de logements qui n'avaient pas trouvé acquéreur permettait de couvrir près de dix mois de vente à la fin de l'année 2007. Ces stocks sont désormais également alimentés par les maisons saisies par les organismes de crédit hypothécaire dont les clients ne parviennent plus à honorer leurs paiements. Selon un rapport de la Mortgage Bankers Association, plus de 2 % des crédits hypothécaires faisaient l'objet d'une procédure de saisie au quatrième trimestre 2007, contre seulement 1,0 % au début de l'année 2006. Cette hausse s'explique en grande partie par les saisies sur le segment des crédits subprime (8,7 %, contre 3,5 % au début de l'année 2006) mais traduit également une hausse sur les clients plus conventionnels (1 %, contre 0,5 %).

Le second mécanisme d'ajustement passe par le prix des logements. En décembre 2007, les prix, mesurés par l'indice Case-Shiller, baissaient de 9,1 % en glissement annuel dans les vingt plus grandes zones urbaines des États-Unis. La baisse atteignait plus de 10 % sur la même période dans certaines villes de Floride et de Californie (– 17,5 % à Miami, – 13,7 % à Los Angeles). Néanmoins, les marchés continuent à anticiper des baisses supplémentaires. Celles-ci pourraient avoir un impact au-delà du seul marché immobilier. En particulier, elles pourraient grever davantage la consommation des ménages, via des effets de richesse négatifs et une baisse des refinancements hypothécaires (mortgage equity withdrawals).

**Graphique 5 Investissement résidentiel en volume et nombre de maisons construites**

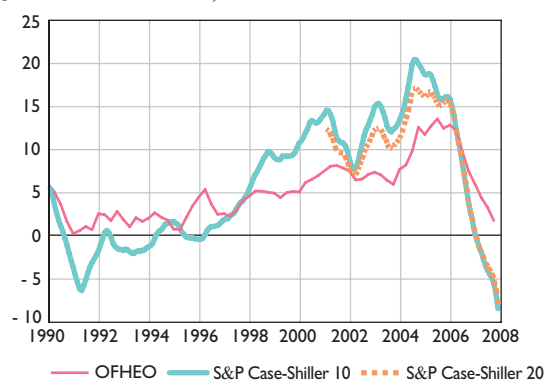
(en milliards de dollars, prix chaînés 2000) (en nombre)



Sources : Bureau of Economic Analysis, Census Bureau

**Graphique 6 Prix immobiliers**

(glissement annuel en %)



Sources : Office of Federal Housing Enterprise Oversight, Macromarkets



Pour faire face au ralentissement de l'activité et pour contrer les effets récessifs des turbulences financières, le Système fédéral de réserve a adopté une politique plus accommodante. Il a engagé un cycle de baisse des taux d'intérêt, en diminuant à trois reprises le taux-objectif des fonds fédéraux au cours de la deuxième partie de l'année (de 5,25 % à 4,25 %). Par ailleurs, le Système fédéral de réserve est intervenu pour stabiliser les marchés monétaires qui enregistraient d'importantes tensions ; cela l'a conduit à injecter des liquidités, à réduire l'écart entre le taux de facilité d'escompte et le taux directeur et, en fin d'année, à introduire une nouvelle facilité de refinancement, la *term auction facility*, permettant aux institutions de dépôts de se refinancer sur des échéances plus longues et de présenter un plus large éventail de collatéraux que lors des opérations traditionnelles d'*open market*. Du côté de la politique budgétaire, le déficit fédéral a baissé (revenant à 1,2 point de PIB sur l'année fiscale 2007, après 1,9 point en 2006), en raison d'une forte augmentation des recettes de l'impôt sur le revenu et d'une décélération des dépenses hors santé et défense. Néanmoins, le déficit consolidé des administrations publiques s'est accru, principalement en raison de la hausse des dépenses sociales des administrations locales.

## 1|1|2 Le Japon et l'Asie émergente

La croissance du PIB japonais a ralenti en 2007, à + 2,1 %, après + 2,4 % en 2006. Elle est demeurée toujours légèrement supérieure au potentiel (estimé entre 1,5 % et 2,0 %), soutenue par la demande intérieure et les exportations nettes.

Les conditions d'emploi se sont significativement améliorées sur l'ensemble de l'année, mais depuis août 2007, le taux de chômage s'est stabilisé autour de 3,8 % et le ratio offres/demandes d'emploi a sensiblement baissé, passant de 1,06 à 0,98 en décembre, niveau le plus bas enregistré depuis 2005. En dépit de la baisse de la rémunération nominale par salarié de 0,7 % sur l'année, la consommation des ménages a augmenté de 1,5 % sur l'année, soit une contribution de 0,8 point à la croissance annuelle du PIB.

L'investissement des entreprises s'est maintenu (+ 2,5 % en 2007) et a compensé la forte diminution de l'investissement résidentiel (- 11,4 % en glissement annuel pour le troisième trimestre et - 21,4 % au quatrième trimestre). Ce repli est la conséquence de retards dans la délivrance des permis de construire,

suite à l'entrée en vigueur en juin d'une nouvelle loi antisismique qui renforce les contrôles préalables.

L'excédent de la balance courante japonaise s'est inscrit en légère hausse en 2007. En particulier, les exportations vers l'Asie sont restées dynamiques, compensant sur la fin de l'année la baisse de la demande américaine.

Après des variations en glissement annuel de l'indice général des prix à la consommation encore négatives sur une grande partie de l'année, l'inflation est redevenue positive depuis octobre, en raison de l'augmentation des prix des biens énergétiques. Toutefois, la croissance sur un an des prix hors énergie et alimentaire est restée négative (- 0,3 %, contre + 0,1 % pour l'indice général). La banque centrale japonaise a poursuivi la normalisation très progressive de la politique monétaire amorcée en 2006 par une nouvelle hausse de 25 points de base des taux directeurs en février 2007, ce qui les a portés à 0,5 %.

La croissance vigoureuse dans l'ensemble des économies émergentes d'Asie a été particulièrement soutenue en Chine (11,4 % en 2007, après 10,7 % en 2006) et en Inde (8,9 % pour 2007, après 9,7 % en 2006). Les tensions inflationnistes, liées en partie à la forte progression des prix des biens alimentaires, se sont amplifiées en Chine sur la deuxième partie de l'année, soulignant la nécessité de renforcer les mesures anti-surchauffe.

Durant l'année 2007, la vigueur des économies asiatiques a laissé espérer un « découplage » au moins partiel en cas de fort ralentissement américain mais

**Tableau 2 Principaux indicateurs économiques des États-Unis et du Japon**

(en %)

	États-Unis		Japon	
	2006	2007	2006	2007
Produit intérieur brut (a)	2,9	2,2	2,4	2,1
Production industrielle (a)	4,0	1,9	4,8	2,8
Prix à la consommation (a)	3,2	2,9	0,2	0,1
Taux de chômage (b)	4,6	4,6	4,1	3,9
Solde des APU (c)	- 2,6	- 2,8	- 2,9	- 3,4
Dette des APU (c)	61,9	62,2	179,7	180,3
Solde des paiements courants (c)	- 6,2	- 5,6	3,9	4,9

a) Variation en moyenne annuelle

b) En niveau

c) En points de PIB

Sources : Données nationales et OCDE

## ENCADRÉ 2

**Ralentissement américain et découplage**

*Le net ralentissement de l'économie américaine au cours de ces derniers mois de l'année a posé la question de son effet sur les autres pays. Celui-ci pourrait être modéré pour les pays émergents, qui ont encore enregistré une forte croissance en 2007. Les conséquences sur les pays européens à la croissance moins soutenue pourraient être sensibles.*

*On distingue habituellement deux grands canaux de transmission des chocs entre pays : le canal du commerce et le canal financier. Dans le premier cas, une baisse des importations américaines suite au ralentissement de la consommation mais aussi de l'investissement aux États-Unis se traduit par une baisse de la demande adressée aux pays exportateurs, et donc éventuellement par un ralentissement de leur croissance. L'ampleur de l'effet d'une baisse des importations américaines sur les exportations des autres pays dépend non seulement des flux commerciaux bilatéraux avec les États-Unis, mais également des flux d'exportations de biens intermédiaires vers des pays tiers qui les transforment pour les exporter à leur tour vers les États-Unis. Cet effet indirect pourrait être particulièrement important pour les pays émergents d'Asie. La transmission des chocs par le canal du commerce dépend également, dans un contexte de faiblesse relative du dollar, de l'évolution des taux de change.*

*Le mécanisme de transmission des chocs via le canal financier est moins direct et passe notamment par des effets de richesse liés au changement de la valeur des portefeuilles détenus par les agents économiques. Dans le cas des banques, celles-ci peuvent être amenées à resserrer leurs conditions d'octroi de crédits en réponse à des pertes sur leurs actifs étrangers, avec des conséquences négatives pour les entreprises et les particuliers qui ont un besoin de financement.*

*L'analyse des corrélations entre les taux de croissance du PIB réel aux États-Unis et dans les autres pays du monde sur les dix dernières années indique une corrélation significativement positive de la croissance américaine avec la croissance européenne. Au surplus, cette corrélation stable sur longue période (depuis les années soixante-dix) tend à augmenter en période de récession américaine. Ce phénomène de re-couplage a été particulièrement visible lors de la dernière récession américaine de 2001. Cette hausse des corrélations en période de récession est également observée entre les États-Unis et les pays émergents d'Asie, mais le niveau moyen des corrélations est historiquement plus faible.*

*Une décomposition de la variance des taux de croissance domestiques permet de souligner le rôle important joué par les chocs communs entre pays (par exemple un choc pétrolier) dans les fluctuations cycliques, même si l'évaluation précise de ce rôle dépend beaucoup du modèle utilisé. Ainsi, la possibilité d'un découplage des pays européens, c'est-à-dire d'une évolution indépendante de leur croissance par rapport au taux de croissance américain, dépend aussi de la nature du choc qui affecte les États-Unis aujourd'hui. Or, si la crise des subprime est à l'origine un choc purement américain, les tensions sur les marchés financiers qui en ont résulté ont une dimension globale. Il ne faut pas pour autant négliger le poids des facteurs spécifiques dans les évolutions cycliques du PIB qui atténue la corrélation entre l'évolution des économies. À cet égard, on n'a pas observé en Europe en 2007 de crise immobilière comparable à celle traversée par les États-Unis.*

à la fin de l'année, l'interrogation restait ouverte pour l'année 2008. (cf. encadré 2 *Ralentissement américain et découplage*).

### 1|1|3 Les partenaires de la zone euro dans l'Union européenne

Au Royaume-Uni, la croissance s'est établie à 3,1 % en 2007, contre 2,9 % en 2006, en raison de la bonne tenue de la consommation des ménages soutenue par un marché du travail solide, malgré le ralentissement des prix sur le marché immobilier et la dégradation de la situation du commerce extérieur.

Dans ce contexte, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé est restée à son niveau de 2006, soit 2,3 %, en dépit de la hausse du prix des produits alimentaires et de l'énergie, avec un pic à 3,1 % en glissement annuel au mois de mars, ce qui a conduit le gouverneur de la Banque d'Angleterre à envoyer une lettre expliquant ces évolutions au chancelier de l'Échiquier.

La croissance du PIB dans les nouveaux États membres (NEM) de l'UE a été ramenée de 6,4 % en 2006 à 5,9 % en 2007. Ce ralentissement de l'activité économique a été contrasté : la croissance a augmenté en Slovaquie et en Pologne

alors qu'elle a été stable en République tchèque et qu'elle a baissé en Roumanie. En Hongrie, elle est restée atone en raison de la mise en œuvre du plan de consolidation fiscale. L'accélération de l'inflation s'est confirmée dans la quasi-totalité des NEM en raison de la hausse des prix des produits alimentaires, des tarifs de l'énergie et des taxes indirectes en liaison avec l'harmonisation fiscale européenne : l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de 4,1 % en 2007, après 3,3 % en 2006. Le déficit des administrations publiques est revenu à 2,1 % du PIB en 2007, contre 2,6 % en 2006. Toutefois, cette moyenne a recouvert des différences importantes, avec un déficit public en Hongrie à 6,1 % du PIB en 2007, après 9,2 % en 2006 et un creusement du déficit en Roumanie (2,7 % du PIB en 2007, contre 1,9 % en 2006).

## I | 2 Les marchés de capitaux et de matières premières

### I | 2 | 1 Marchés de capitaux

L'année 2007 a été caractérisée sur les marchés de capitaux par une forte variation de l'appétence pour le risque des investisseurs : si la première partie de l'année a été placée sous le signe d'une forte baisse de la volatilité implicite des différents segments de marché, le retour de l'aversion au risque au cours de l'été a été accompagné *a contrario* d'une remontée de la volatilité.

En 2007, les anticipations de résilience de la croissance européenne face aux perspectives grandissantes d'un ralentissement de la croissance économique américaine ont entraîné une appréciation de l'euro contre les principales devises. Le taux de change effectif nominal de l'euro vis-à-vis des 24 principaux partenaires commerciaux s'est apprécié de 6,3 % en 2007 (+ 4,4 % en 2006). Contre la livre sterling, l'euro s'est apprécié de 9,3 % de fin décembre 2006 à fin décembre 2007 ; sa hausse a été de 3,1 % contre yen. Cette moindre performance de l'euro contre yen peut s'expliquer par la volatilité accrue du yen contre les principales devises, notamment en raison de la succession de mises en place et de débouclages d'opérations de portage en yen, permises par le faible niveau des taux d'intérêt japonais, afin de financer des investissements en devises avec des rendements plus élevés (opérations dites de *carry-trade*). Le taux de change effectif nominal du dollar, *a contrario*,

s'est fortement déprécié (- 7,4 % sur l'ensemble de l'année 2007), la baisse de la devise américaine ayant été particulièrement marquée contre les devises liées aux matières premières, tels le dollar canadien (- 15,8 %), le dollar australien (- 11 %), mais aussi l'euro (- 11,5 %) et le yuan (- 6,6 %).

Par ailleurs, la dégradation des perspectives de croissance outre-Atlantique a conduit les participants de marché à réviser à la baisse leurs anticipations sur les taux directeurs futurs du Système fédéral de réserve, confortés en cela par les baisses du taux Fed Fund décidées par le Federal Open Market Committee (FOMC) à partir de septembre 2007, le portant de 5,25 % à 4,25 % à la fin de l'année. En revanche, les anticipations d'une résistance de la croissance en zone euro associées à l'expression par le Conseil des gouverneurs de la BCE de sa vigilance vis-à-vis des pressions inflationnistes ont incité les participants de marché à privilégier l'hypothèse d'un *statu quo* de la politique monétaire après le dernier relèvement à 4,00 % en juin 2007 du taux minimum de refinancement.

Les rendements obligataires ont connu des évolutions assez similaires de part et d'autre de l'Atlantique (cf. tableau 3). S'ils se sont d'abord inscrits en progression jusqu'à la fin du mois de mai, les rendements des obligations souveraines se sont ensuite très fortement détendus en liaison avec la dégradation de l'appréciation de la situation économique américaine puis, à partir du mois d'août, en raison d'une fuite vers la qualité opérée au détriment des émetteurs privés. Au total, une pentification de la courbe des rendements obligataires s'est produite de part et d'autre de l'Atlantique. L'inflexion apportée en matière d'anticipations de politique monétaire a expliqué pour l'essentiel ce mouvement.

Tout particulièrement à compter de l'été 2007, les incertitudes croissantes sur les perspectives de croissance américaine, l'essor des défauts sur le marché américain des dettes hypothécaires de qualité dégradée, ainsi que les incertitudes portant sur la qualité des

**Tableau 3 Rendements obligataires (emprunts d'État)**

(par échéance, variations en points de base, niveaux en %)

	Variations 2007		Niveau fin 2007	
	2 ans	10 ans	2 ans	10 ans
France	19	44	4,10	4,42
États-Unis	- 180	- 69	3,08	4,07
Japon	- 10	- 18	0,73	1,51

Source : Bloomberg

titres garantis par de tels collatéraux ont conduit à une hausse de la prime du risque de crédit. Cette croissance de l'aversion pour le risque s'est d'abord manifestée sur les segments de titrisation hypothécaire avant de se diffuser à l'ensemble des émissions privées. Les tensions se sont diffusées sur le marché monétaire, cette aversion au risque se traduisant par une forte réticence des banques à prêter à leurs confrères et à se départir de la liquidité disponible en monnaie centrale. Le fort élargissement de l'écart entre les taux des prêts à trois mois notamment et ceux des OIS (*overnight interest swaps*) de même maturité donne la mesure de la prime de risque qui est apparue sur le marché interbancaire notamment. Les banques centrales ont été amenées, en conséquence, à injecter d'importantes quantités de liquidités supplémentaires afin de réduire ces tensions importantes.

Enfin, les principaux marchés boursiers ont achevé l'année en territoire positif en dépit de fortes corrections observées dans la deuxième partie de l'année. Ainsi l'indice CAC 40 a progressé de 1,3 %, à 5 614 points, tandis que l'indice Dow Jones a progressé de 6,43 %, à 13 264 points. À l'inverse, l'indice Nikkei a enregistré une baisse de 11,13 %, à 15 308 points.

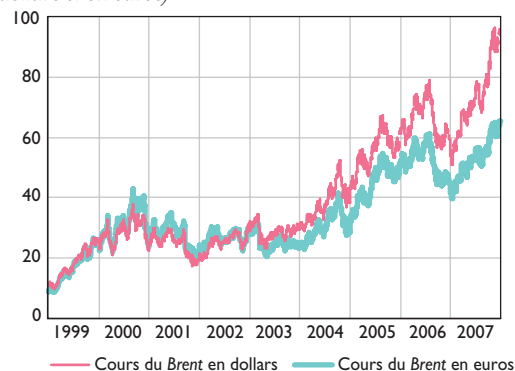
Les évolutions observées au second semestre 2007 se sont prolongées début 2008. Les baisses décidées en janvier 2008 par le FOMC du Système fédéral de réserve, ramenant le taux Fed Fund de 4,25 % à 3,00 %, ont entraîné une poursuite de la détente des taux monétaires et les courbes des rendements obligataires se sont fortement pentifiées, les rendements obligataires souverains baissant plus fortement sur les maturités courtes. La remontée de l'aversion pour le risque s'est confirmée et les primes de crédit se sont tendues notablement pour les émetteurs privés et plus particulièrement pour les établissements de crédit. Les marchés boursiers enregistraient fin février 2008 un recul important (de l'ordre de 14 % pour les bourses continentales européennes et d'environ 8 % pour les bourses américaines), effaçant les gains de 2007.

## I|2|2 Tensions sur les cours du pétrole et des matières premières

Le prix du pétrole a encore augmenté en 2007, le cours du baril de *Brent* accusant une progression de 10,7 %

Graphique 7 Cours du Brent

(en dollars et en euros)



Source : Bloomberg

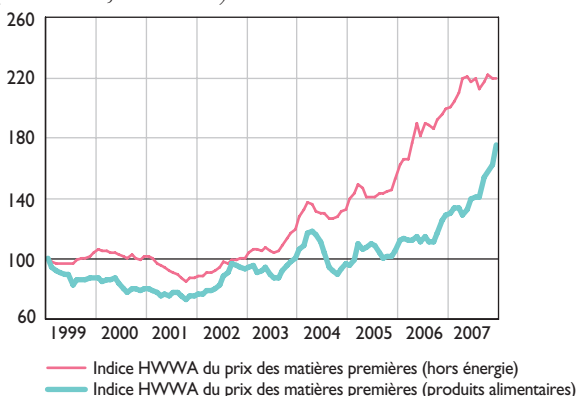
en dollars par rapport à l'année précédente (en moyenne annuelle). L'accélération de la demande en provenance des pays émergents (Chine et Inde en particulier) a notamment créé des tensions structurelles sur le marché, tandis que le sous-investissement passé a continué de peser sur les capacités d'offre. L'augmentation des cours s'est accélérée sur la fin de l'année (cf. graphique 7).

Les matières premières hors énergie se sont également renchéries (cf. graphique 8) avec notamment une accélération du prix des produits alimentaires en 2007. L'augmentation structurelle de la demande dans les pays émergents et des événements climatiques perturbant les récoltes ont considérablement accru les tensions sur ces marchés.

En France, après une forte hausse en 2006 (+ 22,7 %), le prix des matières premières importées <sup>2</sup> a légèrement

Graphique 8 Indice du prix des matières premières hors énergie

(base 100 = janvier 1999)



Source : OCDE

<sup>2</sup> Selon l'indice Banque de France qui reflète l'évolution du prix des matières premières importées par la France (énergie, produits agricoles à usage alimentaire, produits agricoles à usage industriel et produits minéraux) en pondérant l'évolution du prix de chaque matière première par son poids dans les importations totales de matières premières.

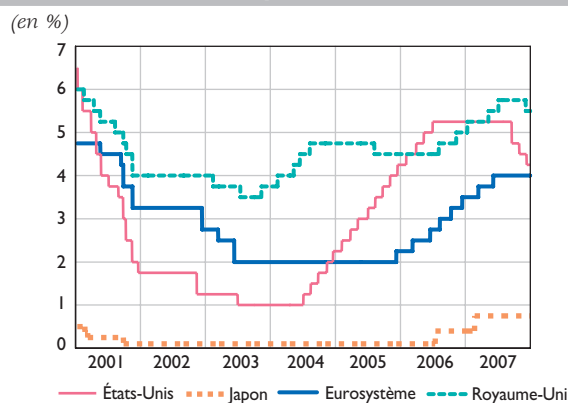
baissé en moyenne annuelle (-1,9 %) en 2007. L'appréciation de l'euro notamment par rapport au dollar a plus que compensé l'augmentation de l'indice des prix des matières premières, qui a progressé de 5 % en devise, et a ainsi permis de contenir en partie les pressions inflationnistes.

## 2| Les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème et leur environnement économique et financier

### 2| I Deux hausses des taux directeurs en 2007

Le Conseil des gouverneurs a décidé de relever les taux directeurs de la BCE de 25 points de base à deux reprises en mars et juin 2007, poursuivant le cycle de relèvements successifs initié en décembre 2005 après deux ans et demi de taux repo au niveau historiquement bas de 2 %. Ces deux hausses ont porté le taux minimal des opérations principales de refinancement à 4 % en juin 2007. Ces décisions ont traduit la volonté du Conseil de supprimer progressivement l'orientation accommodante de la politique monétaire et de tenir

**Graphique 9 Taux d'intérêt directeurs de la BCE, aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni**



Sources : BCE, banques centrales nationales

compte des risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme, tels qu'ils sont ressortis de l'analyse économique et de son recoupement avec l'analyse monétaire (cf. encadré 3 *La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème*). À partir d'août 2007, compte tenu du degré élevé d'incertitude, le Conseil des gouverneurs a jugé préférable de collecter des informations complémentaires sur les conséquences des turbulences financières associées à la crise des *subprime* avant de tirer des conclusions pour la politique monétaire.

#### ENCADRÉ 3

### La stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème

Conformément au Traité sur l'Union européenne de 1993, l'objectif principal de la politique monétaire de l'Eurosystème est d'assurer la stabilité des prix. C'est en favorisant l'ancrage des anticipations d'inflation à un niveau stable et bas que la politique monétaire de l'Eurosystème peut apporter la meilleure contribution à une croissance durable et équilibrée au sein de la zone euro. Dans un souci de transparence maximale, condition nécessaire pour obtenir l'alignement des anticipations d'inflation des agents privés sur son objectif, l'Eurosystème s'est doté, dès sa mise en place, d'une stratégie explicite de politique monétaire. Cette stratégie offre un cadre global cohérent pour communiquer et expliquer au public les décisions de taux directeurs et leurs motivations.

La stratégie de l'Eurosystème comprend, tout d'abord, l'annonce d'une définition quantifiée de la stabilité des prix : une progression annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à, mais proche de 2 % à moyen terme dans la zone euro. Par ailleurs, la stratégie de l'Eurosystème prévoit que l'appréciation des risques pesant sur la stabilité des prix repose sur un cadre d'analyse large de l'information économique disponible, structuré en deux « piliers » qui correspondent à deux approches complémentaires du phénomène inflationniste et de ses causes. L'analyse « économique », en premier lieu, est fondée sur le suivi d'une large gamme d'indicateurs économiques et financiers susceptibles de fournir une information sur les tensions inflationnistes à court et moyen termes, comme les données relatives à l'activité réelle, à l'évolution des prix et des coûts, au marché du travail, au taux de change, à la politique budgétaire, etc. En second lieu, une analyse « monétaire », axée sur les perspectives à plus long terme, vise à recouper, par un examen de l'évolution des agrégats de monnaie et de crédit, les indications fournies par l'analyse économique.





**Billets rejetés par la machine de tri**

En 2007, l'activité économique a progressé à un rythme soutenu dans la zone euro et l'augmentation annuelle de l'IPCH s'est établie largement au-delà de 2 % pour les derniers mois de 2007, reflétant essentiellement les variations des cours du pétrole et des prix des produits alimentaires. Des risques à la hausse ont continué de peser sur les perspectives d'évolution des prix compte tenu de la solidité des fondamentaux et de la vigueur de la croissance de la monnaie et du crédit dans la zone euro. Toutefois, la réappréciation des risques et la volatilité sur les marchés de capitaux se sont accompagnées d'une forte incertitude quant à leur incidence potentielle sur l'économie réelle.

Les évolutions significatives de l'année 2007, présentées successivement sous l'angle de l'analyse économique et sous l'angle de l'analyse monétaire, sont approfondies dans le reste de cette section.

## 2|2 Analyse économique

### 2|2|1 L'activité économique <sup>3</sup>

L'activité économique de la zone euro a ralenti en 2007 par rapport à l'année précédente : le PIB a progressé de 2,6 % en moyenne annuelle (données des comptes trimestriels à prix chaînés, cvs-cjo) après + 2,9 % en 2006. La plupart des pays de la zone ont enregistré une croissance du PIB moins élevée en 2007 qu'en 2006. C'est notamment le cas de la France, de l'Allemagne, de l'Italie et de l'Espagne. Par ailleurs, l'année 2007 a été marquée par l'entrée dans la zone euro de la Slovaquie, dont le PIB représente environ 0,4 % de celui de la zone.

Le ralentissement du PIB de la zone euro correspond à des contributions plus faibles de la demande intérieure hors stocks (+ 2,2 points, après + 2,6 points en 2006) et des variations de stocks (0,0 point, après + 0,1 point en 2006), la contribution du commerce extérieur ayant en revanche été plus élevée (+ 0,4 point, après + 0,2 point). Parmi les composantes de la demande intérieure, la consommation privée et l'investissement ont tous deux ralenti, passant respectivement entre 2006 et 2007 de + 1,8 % à + 1,5 % et de + 5,3 % à + 4,2 %. Seule la croissance de la consommation publique s'est accrue en 2007 par rapport à 2006 (+ 2,2 %, après + 2,0 %).

Pourtant, en 2007, le revenu des ménages a bénéficié du dynamisme du marché du travail. De plus, l'inflation s'est établie en moyenne sur l'année à un niveau inférieur à celui de 2006 (+ 2,1 %, après + 2,2 %). Cependant, les prix à la consommation ont accéléré en fin d'année (+ 3,1 % en glissement annuel en décembre) avec le redressement des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Ce surcroît d'inflation a pesé sur les dépenses des ménages. Par ailleurs, le ralentissement de la consommation des ménages dans la zone euro en 2007 s'explique en partie par les évolutions des dépenses des ménages allemands (cf. ci-après).

Le ralentissement de l'investissement est pour sa part largement lié au retournement du marché de l'immobilier dans plusieurs pays de la zone euro. Ce retournement s'est également traduit par une baisse de la production en construction, de 4,0 % en glissement annuel en décembre 2007, contre une hausse sur un an de 8,8 % en décembre 2006. Malgré le durcissement des conditions de financement, lié notamment à la hausse des taux d'intérêt, l'investissement hors construction a encore progressé à un rythme soutenu en 2007, comme l'année précédente, dans un contexte de tensions accrues sur l'appareil productif (avec un taux d'utilisation des capacités de production à 84,2 % en moyenne annuelle en 2007 dans le secteur manufacturier, contre 83,2 % en 2006).

Dans un contexte international moins porteur, les exportations ont décéléré (+ 6,0 %, après + 8,1 %), mais dans le même temps, le ralentissement de la demande intérieure s'est traduit par une moindre croissance des importations (+ 5,2 %, après + 7,8 %), la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB de la zone euro ayant au total augmenté entre 2006 et 2007 (de + 0,2 à + 0,4 point). Comme l'année précédente, ce sont essentiellement les performances du commerce extérieur allemand qui ont permis à cette contribution d'être positive : les exportations nettes de l'Allemagne ont représenté plus de la moitié de la croissance du PIB du pays en 2007, avec une contribution de 1,6 point pour une croissance de 2,6 %. Malgré la poursuite du mouvement de hausse des prix des matières premières en 2007, le commerce extérieur de la zone euro a affiché un excédent de 28,5 milliards d'euros, contre un déficit de 8,4 milliards en 2006. Hors énergie, le solde extérieur a atteint 258,2 milliards d'euros en 2007, contre 236,0 milliards en 2006.

<sup>3</sup> Sur la base des statistiques disponibles au 15 mai 2008

Si les quatre plus grandes économies de la zone euro ont vu leur PIB ralentir en 2007, des raisons spécifiques à chaque pays permettent d'expliquer au moins en partie ce mouvement commun.

En France, la croissance du PIB a atteint 2,1 % en 2007, après 2,4 % en 2006. Ce ralentissement est lié à une dégradation de la contribution du commerce extérieur à la croissance, de - 0,3 point en 2006 à - 0,8 point en 2007, qui n'a été que partiellement

compensée par un redressement de la contribution des variations de stocks, de - 0,1 point à + 0,2 point. La consommation des ménages est restée un moteur essentiel de la croissance. En 2007, elle a crû au même rythme que l'année précédente (+ 2,5 %), tout comme la consommation publique (+ 1,4 %). L'investissement a à peine ralenti (+ 4,9 %, après + 5,0 %), cette quasi-stabilité masquant toutefois un net ralentissement de l'investissement des ménages (de + 7,1 % à + 3,0 %) et un investissement des

### ENCADRÉ 4

#### Le solde commercial français en 2007

En 2007, le commerce extérieur de biens français a vu son solde FAB-FAB se dégrader de 11,1 milliards d'euros par rapport à l'année précédente, à 39,6 milliards (cf. tableau 4).

Cette évolution n'est pas imputable aux produits énergétiques, dont le solde s'est redressé de 1,4 milliard d'euros, à - 45,1 milliards, en liaison à la fois avec la légère baisse du prix moyen du baril de pétrole en euros et la diminution des quantités importées de produits pétroliers. En revanche, les fortes hausses des cours des matières premières ont pesé lourdement sur le solde des biens intermédiaires, qui a diminué de 4,4 milliards d'euros. De même, le solde des produits de l'industrie automobile a connu un tassement très significatif de 4,7 milliards d'euros. Celui-ci est dû à la forte contraction du solde des véhicules, qui est devenu négatif à - 0,6 milliard d'euros, après un excédent de 3,7 milliards en 2006. Les importations de véhicules ont progressé rapidement depuis 2005, à la différence des exportations (cf. graphique 10). Hors produits énergétiques, seul l'agro-alimentaire a enregistré une amélioration de sa position, avec un solde de 9,1 milliards d'euros.

Une grande partie de la dégradation des échanges de la France correspond à un accroissement du déficit des échanges intra-européens, supérieur à 6 milliards ; le repli est particulièrement marqué avec l'Allemagne (4,1 milliards). Dans un contexte d'appréciation de l'euro, le déficit vis-à-vis des pays asiatiques a progressé de 2 milliards, à 25,5 milliards, en lien avec l'augmentation de 3,2 milliards du déficit par rapport à la Chine (Hong Kong inclus). Enfin, les échanges avec les États-Unis ont subi assez rudement le ralentissement en cours dans ce pays ; le solde commercial bilatéral ressort à - 1,1 milliard d'euros, contre + 0,8 milliard en 2006, soit une dégradation de 1,9 milliard d'euros.

**Tableau 4 Solde commercial de la France**

(données brutes, en milliards d'euros)

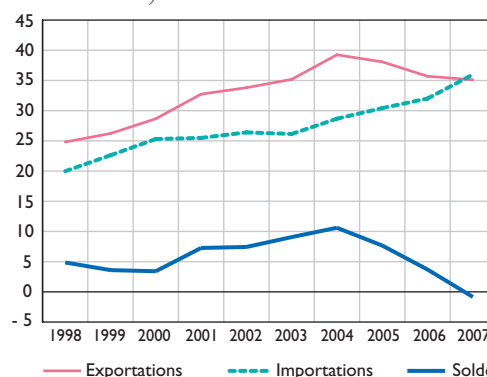
	2005	2006	2007	2007/2006
<b>Solde total</b>	<b>- 23,0</b>	<b>- 28,4</b>	<b>- 39,6</b>	<b>- 11,1</b>
dont :				
Agro-alimentaire	7,6	8,7	9,1	0,4
Biens de consommation	- 8,5	- 8,2	- 9,5	- 1,3
Produits de l'industrie automobile	8,8	5,7	1,0	- 4,7
Biens d'équipements	2,0	5,7	3,5	- 2,2
Biens intermédiaires	- 7,9	- 7,4	- 11,8	- 4,4
Produits énergétiques	- 38,3	- 46,5	- 45,1	1,4

Note : Le solde total est exprimé en données FAB-FAB, c'est-à-dire hors coûts de transport et d'assurance pour l'importation. Les soldes sectoriels sont exprimés en données CAF-FAB (coûts de transport et d'assurance inclus).

Source : DGDDI

**Graphique 10 Commerce extérieur de véhicules automobiles**

(en milliards d'euros)



Source : Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, direction générale des Douanes et Droits indirects - DGDDI

**ENCADRÉ 5**

### Les flux de transactions courantes dans la balance des paiements de la France

Le solde des transactions courantes de la France est négatif pour la troisième année consécutive et le déficit s'élève à 24,4 milliards d'euros en 2007, après 22,5 milliards en 2006<sup>1</sup>. Cette détérioration est largement due à l'aggravation pour 8 milliards d'euros du déficit des biens. Le déficit des transactions courantes atteint 1,3 % du PIB en 2007 (comme en 2006).

L'excédent des services fléchit également de 1 milliard d'euros : le déficit des transports se réduit d'un peu plus de 1,5 milliard d'euros mais l'excédent des voyages se stabilise et le déficit des services hors voyages et hors transports s'aggrave de près de 3 milliards d'euros. Le négoce international et les services divers aux entreprises (dont les frais d'études et de recherche) contribuent principalement à ce recul. Sur la période 2003-2007, ces deux postes expliquent l'essentiel de la réduction de l'excédent de l'ensemble des services. S'agissant des services divers aux entreprises, ce sont principalement les postes études, recherche et frais de gestion qui enregistrent le recul le plus fort.

À l'inverse, l'excédent des revenus s'améliore très significativement (près de 7,5 milliards d'euros). La progression de l'excédent des revenus d'investissements directs et la réduction du déficit des revenus d'investissements de portefeuille compensent largement le repli des revenus des autres investissements (intérêts bancaires sur prêts et emprunts).

Le déficit des transferts courants reste quasiment stable, à – 22,0 milliards d'euros.

**Tableau 5 Solde des échanges internationaux de services**

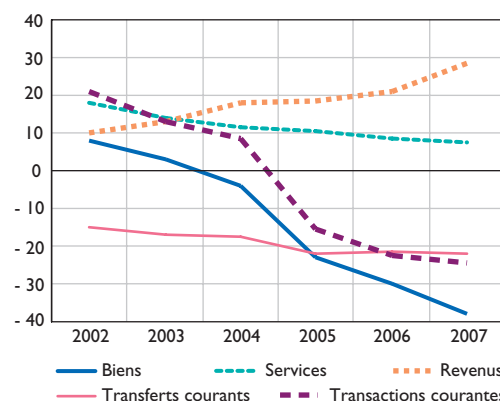
(en milliards d'euros)

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Total des services</b>	<b>14,0</b>	<b>11,7</b>	<b>10,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,3</b>
dont :					
Transports	0,2	- 3,0	- 3,4	- 2,6	- 0,9
Voyages	11,6	13,2	10,8	12,1	12,0
Services de communications	0,4	0,9	1,1	1,3	1,0
Services de construction	1,3	1,2	1,6	1,9	2,4
Services d'assurances	- 0,2	- 0,4	- 0,9	- 1,2	- 0,8
Services financiers	- 0,8	- 0,8	- 0,8	- 1,9	- 1,4
Redevances et droits de licence	1,4	1,7	2,5	2,3	3,1
Négoce	2,6	1,8	3,2	2,6	0,3
Locations	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,7	- 1,1
Services divers aux entreprises	0,8	0,4	- 0,5	- 2,1	- 3,4

Source : Banque de France – direction de la Balance des paiements

**Graphique 11 Transactions courantes**

(données brutes, en milliards d'euros)



Source : Banque de France – direction de la Balance des paiements

<sup>1</sup> À la différence des statistiques publiées par la DGDDI, où le solde commercial pour 2006 a fait l'objet d'une révision, les données relatives aux échanges extérieurs de biens reposent, pour l'année 2006, sur les données douanières incorporées dans les statistiques de balance des paiements lors de la publication, en juin 2007, du Rapport annuel 2006 de la Balance des paiements. Elles seront révisées, ainsi que celles de toutes les autres lignes de la balance des paiements (pour les années 2005 à 2007), lors de la publication en juin 2008 du Rapport 2007 de la Balance des paiements.

entreprises au contraire très dynamique (+ 7,3 % en 2007, après + 5,4 % en 2006).

En 2007, plus encore qu'en 2006, c'est l'écart de la contribution du commerce extérieur qui explique l'essentiel du différentiel de croissance du PIB entre la France et la zone euro (- 0,5 point en 2007, comme en 2006).

Les performances de l'économie française se sont cependant rapprochées de celles de la zone euro depuis le début de l'année 2007. En effet, c'est essentiellement au second semestre de 2006 que l'économie française avait marqué le pas vis-à-vis des autres économies de la zone euro : à la fin de l'année 2006, l'acquis de croissance du PIB pour 2007 n'était que de + 0,6 % en France,



**Tableau 6 La croissance en France et dans la zone euro**

Contributions à la croissance du PIB

(en %)

Moyenne annuelle (sauf indication contraire)	Zone euro			France		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
PIB						
Moyenne annuelle	1,7	2,9	2,6	1,9	2,4	2,1
Glissement T4/T4	2,0	3,2	2,2	1,7	2,2	2,2
Exportations nettes	- 0,3	0,2	0,4	- 0,6	- 0,3	- 0,8
Variations de stocks	0,1	0,1	0,0	0,0	- 0,1	0,2
Demande intérieure hors stocks	1,9	2,6	2,2	2,6	2,8	2,7
dont : consommation privée	0,9	1,1	0,8	1,4	1,4	1,4
consommation publique	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
formation brute de capital fixe	0,7	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0

Sources : Eurostat, INSEE

contre + 1,1 % pour l'ensemble de la zone euro. Sur la seule année 2007, c'est-à-dire en comparant le PIB (cvs/cjo) du quatrième trimestre 2007 à celui du quatrième trimestre 2006, la croissance a atteint 2,2 % en France, comme dans l'ensemble de la zone euro, et contre 1,8 % en Allemagne.

En Allemagne, la croissance du PIB est revenue de + 3,1 % en 2006 à + 2,6 % en 2007. La hausse de trois points du taux de TVA en janvier 2007 ayant été annoncée plusieurs mois avant son entrée en vigueur, les ménages allemands ont réalisé de façon anticipée, avant la fin 2006, une partie des achats qu'ils auraient effectués en 2007 en l'absence de cette mesure. De plus, la modération salariale a, comme les années précédentes, pesé sur la consommation privée. Enfin, le redressement de l'inflation a freiné les dépenses des ménages en fin d'année. Au total, leur consommation a baissé de 0,5 % en 2007, après une hausse de 1,2 % en 2006. Cependant, la modération salariale a également eu pour effet de contenir les coûts de production des produits allemands et a donc renforcé leur compétitivité, contribuant ainsi à la bonne performance des exportations. Enfin, la croissance économique allemande a pu être pénalisée, par l'anticipation en 2006 d'investissements qui auraient dû être réalisés l'année suivante, du fait de la disparition début 2007 de mesures gouvernementales d'incitation à l'investissement en construction.

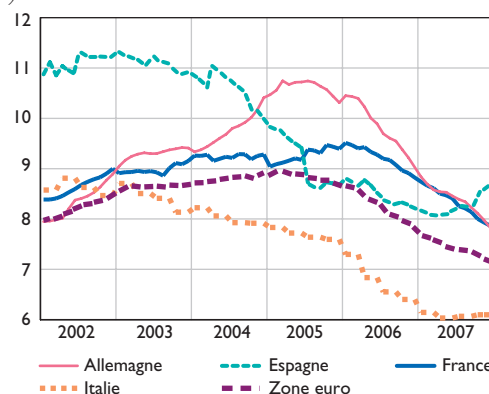
En Italie, le PIB a ralenti, de + 1,8 % en 2006 à + 1,5 % en 2007 (en données brutes). La consommation des ménages a augmenté de 1,4 %, après + 1,0 % en 2006, et celle des administrations publiques s'est accrue de 1,2%, contre + 0,8 % l'année précédente. Entre 2006 et 2007, l'investissement a en revanche ralenti (+ 1,2 %, après + 2,5 %) de même que

les exportations (+ 5,0 %, après + 6,2 %) et les importations (+ 4,4 %, après + 5,9 %). Au-delà de ces évolutions, les performances récentes de l'Italie sont préoccupantes, puisque la croissance du PIB italien s'est établie autour d'un rythme trimestriel de l'ordre de + 0,2 % depuis le début de l'année 2007, loin du rythme de croissance du PIB de la zone euro qui a été de + 0,5 % en moyenne sur les quatre trimestres de l'année.

En Espagne enfin, le PIB a ralenti, mais très faiblement (de + 3,9 % en 2006 à + 3,8 % en 2007), le fléchissement de la croissance de la demande intérieure étant presque compensé par le redressement de la contribution du commerce extérieur, qui reste néanmoins négative (- 0,7 point en 2007, après - 1,2 point en 2006). L'activité économique est donc demeurée très dynamique en Espagne en 2007, mais le ralentissement de l'investissement en construction au second semestre jette un doute sur la pérennité de cette situation, ce

**Graphique 12 Taux de chômage harmonisé**

(en %)



Source : Eurostat

secteur ayant constitué un moteur essentiel de la croissance du pays au cours des dernières années.

Dans l'ensemble de la zone euro, l'effet positif de la croissance de l'activité encore relativement soutenue en 2007 a été une nouvelle décrue du taux de chômage harmonisé mesuré par Eurostat. Celui-ci s'est établi à 7,2 % de la population active en décembre 2007, contre 7,8 % en décembre 2006 (en données corrigées des variations saisonnières). Le taux de chômage a baissé dans l'ensemble des pays de la zone à l'exception de l'Irlande et de l'Espagne. Entre décembre 2006 et décembre 2007, le taux de chômage est passé de 8,8 % à 7,9 % en France et de 9,0 % à 7,8 % en Allemagne.

## 2|2|2 L'inflation

Dans la zone euro, depuis 2000, l'inflation mesurée par l'indice harmonisé des prix à la consommation a oscillé entre 2,1 % et 2,3 % en moyenne annuelle. En 2007, elle est restée dans ce couloir : la croissance de l'IPCH atteint 2,1 % en moyenne annuelle, en baisse de 0,1 point par rapport à 2006. Cependant, cette moyenne est le résultat d'un profil très contrasté. En effet, alors même que la hausse de la TVA allemande intervenue au 1<sup>er</sup> janvier 2007 a eu un impact estimé à 0,3 point sur l'inflation totale de la zone euro, celle-ci est restée stable et en dessous de 2 % jusqu'en août 2007. Elle a nettement augmenté par la suite, jusqu'à 3,1 % en décembre 2007. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire frais) et l'inflation hors énergie connaissent le même profil avec toutefois une hausse plus modérée à partir

d'août 2007 : elles passent toutes deux de 2 % en août à 2,4 % en décembre 2007. Néanmoins, contrairement à l'inflation totale, les moyennes annuelles de l'inflation hors énergie et de l'inflation sous-jacente sont bien au-dessus de celle de 2006, à respectivement 2,1 % et 2 % en 2007, contre 1,6 % et 1,5 % en 2006.

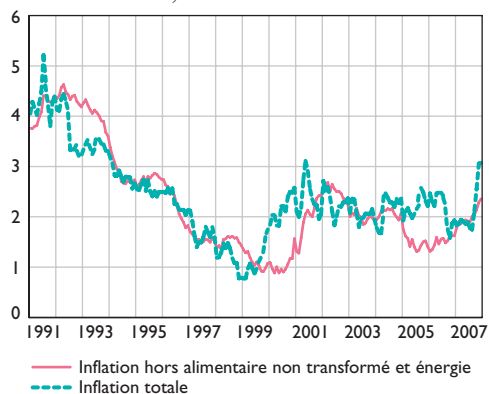
Ce sont essentiellement les prix de l'énergie ainsi que de l'alimentaire transformé qui contribuent au profil de l'inflation totale, la progression des autres indices restant relativement stable sur l'ensemble de l'année. Ainsi, alors que le glissement annuel des prix de l'énergie est de 0,8 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2007, il passe ensuite à 8,1 % au quatrième trimestre. Cette évolution, en ligne avec celle du cours du pétrole libellé en euro, est due à la conjonction de deux effets. D'une part, le cours du *Brent* en euro a nettement augmenté à l'hiver 2007. D'autre part, le profil passé des cours, qui intègre une hausse jusqu'en juillet 2006 suivie d'une baisse jusqu'en novembre 2007, crée un effet de base qui a d'abord contenu la hausse calculée sur un an puis a augmenté son ampleur. En ce qui concerne les prix de l'alimentaire transformé, la hausse des cours mondiaux des produits alimentaires s'est essentiellement diffusée à partir du troisième trimestre 2007 : le glissement annuel des prix de l'alimentaire transformé atteint ainsi 4,5 % au quatrième trimestre 2007, niveau comparable à celui de 1992. Le glissement annuel des prix des produits alimentaires frais est également indirectement affecté par ce choc sur les prix alimentaires internationaux par l'intermédiaire du prix de la viande, sensible aux cours des céréales et du soja. De plus, les mauvaises conditions climatiques ont poussé à la hausse le prix de l'alimentaire frais sur l'ensemble de l'année, si bien que leur progression a atteint 3 % en moyenne annuelle.

L'inflation des produits manufacturés et des services semble relativement contenue dans un contexte de montée des indicateurs de tensions. La croissance des prix des produits manufacturés est ainsi de 1 % en moyenne annuelle, malgré la hausse des prix à la production, poussés par le prix des matières premières industrielles et énergétiques. L'inflation des services est davantage soutenue, à 2,5 % en moyenne annuelle.

La montée des tensions que l'on observe sur le marché du travail est intervenue dans un contexte de modération des coûts salariaux. Le taux de chômage a continué sa décrue depuis son dernier

**Graphique 13 Mesures de l'inflation dans la zone euro**

(glissement annuel en %)



Source : Eurostat

**ENCADRÉ 6****Résurgences des tensions inflationnistes en France et zone euro**

La France et l'ensemble de la zone euro connaissent, depuis septembre 2007, une augmentation soutenue de l'inflation totale. En effet, celle-ci s'est accrue respectivement de 1,3 % en août 2007 à 2,8 % en décembre 2007 et de 1,7 % en août 2007 à 3,1 % en décembre 2007. Trois éléments permettent de comprendre cette hausse de l'inflation.

En premier lieu, la hausse des cours des matières premières alimentaires et du Brent affecte les prix de l'alimentaire et de l'énergie. Certes, cette hausse est en partie due à des facteurs temporaires, comme les chocs climatiques et géopolitiques. Cependant, elle est également imputable à des évolutions davantage structurelles. L'extension des échanges avec les pays à bas coût à partir des années quatre-vingt avait favorisé la désinflation dans les pays industrialisés ; mais la forte progression de leur demande en matières premières, en pesant fortement sur les cours mondiaux de ces dernières, semble avoir ralenti, si ce n'est arrêté, ce processus.

On observe, en second lieu, une montée des indicateurs de tension sur le marché des biens, aussi bien pour la France que pour la zone euro, qui sont désormais proches des niveaux atteints lors du dernier pic de croissance. En ce qui concerne le marché du travail, la situation est plus contrastée : les tensions se sont accrues dans la zone euro mais restent modérées en France, malgré un taux de chômage qui diminue. Ces tensions soulignent l'existence d'un risque d'inflation salariale.

Enfin, en troisième lieu, il semble qu'il y ait un épuisement des facteurs internes qui ont permis jusque-là d'absorber les chocs. En Allemagne, les salaires ont évolué de manière très modérée et les coûts unitaires du travail n'ont pratiquement pas progressé au cours des dix dernières années. Cependant, on observe désormais une tendance à l'augmentation plus rapide des rémunérations et des coûts unitaires du travail. De plus, le secteur de la distribution, grâce à un environnement très compétitif, maintenait des prix très bas. Or, les marges étant très faibles, ils n'ont pas pu absorber le choc du prix des matières premières alimentaires.

En France, la réforme de la loi Galland avait permis, depuis 2004, d'exercer une certaine pression à la baisse sur les prix de l'alimentaire transformé. Cependant, leur augmentation récente laissait penser que la réforme n'incitait plus aujourd'hui les distributeurs à réduire leurs marges commerciales. Il apparaît donc nécessaire de mettre en place un nouvel environnement réglementaire favorisant effectivement la concurrence. Une première mesure a été prise avec la loi Chatel, adoptée en début d'année 2008, mais des compléments seront nécessaires. En ce qui concerne les rémunérations, leur progression dynamique par le passé n'a pas permis aux industriels de renforcer leurs marges. Cela rend aujourd'hui difficile l'absorption des hausses de prix d'import, comme en témoigne l'évolution récente des prix des produits manufacturés.

Ces perspectives témoignent de la résurgence de pressions inflationnistes et justifient la vigilance des banques centrales.

NB : D'après l'éditorial du Bulletin de la Banque de France d'octobre 2007

pic de mars 2005 : de 9,0 %, il est revenu à 7,8 % en décembre 2006, puis à 7,1 % en décembre 2007. Cependant, la progression des coûts unitaires est restée modérée (stable aux alentours de 1,1 % en glissement annuel sur les trois premiers trimestres de 2007) car la légère accélération des salaires par tête (environ 2 % en glissement annuel sur les trois premiers trimestres) a été en partie compensée par celle de la productivité (+ 0,9 % en moyenne sur les trois premiers trimestres 2007). Sur les marchés des biens et des services, le taux d'utilisation des capacités de production a atteint en fin d'année un niveau proche de celui atteint lors du

précédent pic d'activité, en 2000, mais la progression des marges a ralenti.

L'appréciation de l'euro a permis d'amortir les chocs sur les prix des matières premières, mais sans pour autant les absorber totalement.

**2|2|3 Les finances publiques <sup>4</sup>**

D'après les données notifiées par les différents pays à Eurostat, le déficit public de la zone euro s'est réduit en 2007 pour la quatrième année consécutive

<sup>4</sup> Sur la base des statistiques disponibles au 15 mai 2008

ENCADRÉ 7

### Situation des finances publiques en France en 2007

Malgré une croissance économique proche du potentiel, le déficit public notifié s'est creusé en 2007 pour la première fois depuis 2003, atteignant 2,7 % du PIB, contre 2,4% en 2006. Les prélèvements obligatoires ont diminué en raison des baisses d'impôts directs accordées aux ménages (réforme de l'impôt sur le revenu votée dans la Loi de finances pour 2006 notamment). Ces baisses d'impôts n'ont été que partiellement compensées par des recettes exceptionnelles dues au dynamisme des profits des entreprises en 2006. Le taux de prélèvements obligatoires a ainsi atteint 43,3 % du PIB en 2007, après 43,9 % en 2006. Le ratio de dépenses publiques a légèrement diminué, de 0,3 point par rapport à 2006, atteignant 52,4 % du PIB. Cette évolution est principalement due au maintien d'une politique rigoureuse au niveau du budget de l'État. En revanche, les prestations sociales et les dépenses d'investissement des collectivités locales sont restées très dynamiques et la charge d'intérêt s'est accrue en raison d'une forte remontée du taux apparent de la dette. Au total, l'effort structurel pour assainir les finances publiques a été limité l'année dernière. Le solde public s'étant éloigné du solde stabilisant la dette, le ratio de la dette publique a été porté à 63,9 % du PIB en 2007, après 63,6 % en 2006.

L'année budgétaire 2007 a été marquée par l'adoption le 22 août de la loi TEPA (travail, emploi et pouvoir d'achat) qui comprend plusieurs mesures de baisse des prélèvements essentiellement en faveur des ménages :

- exonération de l'ensemble des cotisations sociales et de l'impôt sur le revenu des heures supplémentaires ;
- crédit d'impôt sur les intérêts d'emprunt pour l'acquisition de la résidence principale ;
- allègements des droits de succession.

Selon les sources officielles, le coût pour l'ensemble de ces mesures est d'environ 9 milliards d'euros en 2008 et de 13 milliards d'euros en régime de croisière. La loi TEPA devrait entraîner une légère baisse du taux de prélèvements obligatoires en 2008.

atteignant 0,6 % du PIB, après 1,3 % en 2006, soit son plus faible niveau depuis 2000. Cette amélioration globale recouvre des évolutions nationales divergentes. Les déficits se sont fortement réduits en Allemagne, qui a retrouvé un solde budgétaire équilibré, ainsi qu'en Italie et au Portugal qui sont revenus sous le seuil de référence de 3 % du PIB, ce qui devrait permettre une abrogation de la procédure pour déficit excessif pour ces deux pays. À l'inverse, plusieurs pays membres enregistrent une simple stabilisation de leur déficit ou une baisse de leur excédent.

L'amélioration budgétaire constatée dans l'ensemble de la zone est d'abord liée à la baisse du ratio de dépenses publiques à 46,2% du PIB, contre 46,8 % en 2006, en raison d'une baisse des dépenses de chômage et d'une modération salariale dans le secteur public. Du côté des recettes, les mesures discrétionnaires d'allègement d'impôts et de cotisations sociales ont été contrebalancées par les très bonnes rentrées constatées

sur l'impôt sur les sociétés et les impôts assis sur les actifs financiers ou l'immobilier, contribuant à une stabilisation à 45,6 % du PIB du ratio de recettes publiques.

Le profil de la dette publique de la zone euro découle directement de celui des déficits publics<sup>5</sup>. Le ratio de la dette publique s'est réduit en 2007 de 2,2 points de pourcentage, atteignant 66,3 % du PIB, soit le plus bas niveau depuis le début de l'Union économique et monétaire (UEM). Tous les pays ont réduit leur ratio d'endettement même si huit pays conservent une dette supérieure à 60 % du PIB en 2007 (Allemagne, Belgique, Chypre, France, Grèce, Italie, Malte et Portugal).

Parmi tous les pays membres, l'Espagne et la Finlande sont les seuls à afficher, à la fois, un accroissement de leur excédent budgétaire et un ratio de dette inférieur à 60 % du PIB.

<sup>5</sup> En principe, les ajustements flux-stocks peuvent également influencer la dette publique. Ces ajustements correspondent à la différence entre la variation de la dette publique et le déficit/excédent des administrations publiques sur une année donnée. En 2007, au niveau de la zone euro, les ajustements flux-stocks jouent un rôle marginal dans la variation de la dette.





**Alimentation d'une machine de tri**

## 2|3 Analyse monétaire

Au sein de la zone euro, le rythme de croissance annuel de l'agrégat M3 s'est de nouveau renforcé en 2007, atteignant son plus haut niveau depuis la création de l'euro à 12,3 % à fin novembre, avant de se replier à 11,5 % à fin décembre. Principalement liée à la poussée des crédits au secteur privé, cette accélération de l'agrégat large de monnaie a été favorisée par l'aplatissement progressif de la courbe des taux mais aussi par le contexte de tensions sur les marchés financiers qui a prévalu au second semestre et renforcé l'attrait des placements liquides :

- au sein des composantes de M3, l'agrégat étroit M1 a poursuivi son ralentissement sous l'effet de la hausse des taux à court terme, et partant de l'augmentation du coût d'opportunité de la détention d'encaisses faiblement ou non rémunérées ;
- dans le même temps, les autres dépôts à court terme (M2-M1) et les instruments négociables (M3-M2) ont connu un vif essor en réaction à l'aplatissement de la courbe des taux : les agents économiques ont de ce fait procédé à des réallocations de portefeuille en faveur

des actifs monétaires, plus liquides et moins risqués que les actifs non monétaires pour des rendements sensiblement équivalents ;

- enfin, les tensions qui ont affecté les marchés financiers au second semestre 2007 ont également conduit certains secteurs détenteurs de monnaie à procéder à des substitutions entre les différentes catégories de placements monétaires (cf. encadré 8 *Incidences de la crise financière sur les évolutions monétaires en France*). Au sein des instruments négociables constitutifs de M3-M2, les titres d'OPCVM monétaires, qui ont fait l'objet d'une forte décollecte, ont été délaissés au profit des titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et des dépôts à terme de moins de deux ans, deux formes de placement dont la croissance, déjà soutenue en début d'année, s'est encore sensiblement renforcée par la suite.

Du côté des contreparties de la masse monétaire, la croissance des crédits au secteur privé résident de la zone euro s'est légèrement accentuée d'une fin d'année à l'autre, sous l'effet de l'accélération des crédits aux sociétés non financières (SNF) qui est intervenue à partir du deuxième trimestre 2007.

**Tableau 7 Évolutions monétaires dans la zone euro et en France**

(encours en milliards d'euros, taux de croissance en %)

	Agrégats monétaires de la zone euro (a)				Principaux actifs monétaires en France (b)			
	Encours à fin déc. 2007	Taux de croissance (c)			Encours à fin déc. 2007	Taux de croissance (c)		
		2005	2006	2007		2005	2006	2007
Billets et pièces en circulation	627,0	13,8	11,0	8,2				
+ Dépôts à vue	3 199,5	10,9	6,8	3,2	494,8	10,9	5,7	4,8
<b>= M1</b>	<b>3 826,5</b>	<b>11,3</b>	<b>7,5</b>	<b>4,0</b>				
+ Autres dépôts monétaires	3 505,3	5,4	11,7	17,7	565,5	5,3	8,0	17,7
dont : Dépôts à préavis ≤ 3 mois	1 534,5	4,4	0,6	- 3,6	437,8	4,0	6,2	5,1
Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 970,8	6,5	27,2	41,4	127,8	16,1	21,3	100,2
<b>= M2</b>	<b>7 331,8</b>	<b>8,5</b>	<b>9,3</b>	<b>10,1</b>				
+ Instruments négociables	1 310,4	0,9	13,2	20,0	508,5	6,8	10,7	16,2
dont : Titres d'OPCVM monétaires	680,4	- 0,3	4,7	9,2	325,3	6,4	5,8	1,3
Titres de créances ≤ 2 ans	317,3	15,7	54,5	60,2	143,1	28,7	41,8	75,2
<b>= M3</b>	<b>8 642,2</b>	<b>7,3</b>	<b>9,9</b>	<b>11,5</b>				
Contribution française à M3					1 652,9	8,2	10,6	15,9
<b>Crédits au secteur privé (données brutes)</b>	<b>10 145,7</b>	<b>9,2</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>1 812,0</b>	<b>9,3</b>	<b>12,7</b>	<b>14,7</b>
dont : Crédits aux SNF	4 383,2	8,3	13,1	14,4	763,8	8,0	10,9	14,7
Crédits à la consommation des ménages	617,6	7,9	7,7	5,3	156,3	5,8	4,8	5,1
Crédits à l'habitat des ménages	3 436,7	11,5	9,6	7,1	642,2	14,4	15,2	12,8

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

b) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français

c) Évolutions corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation

Sources : BCE, Banque de France

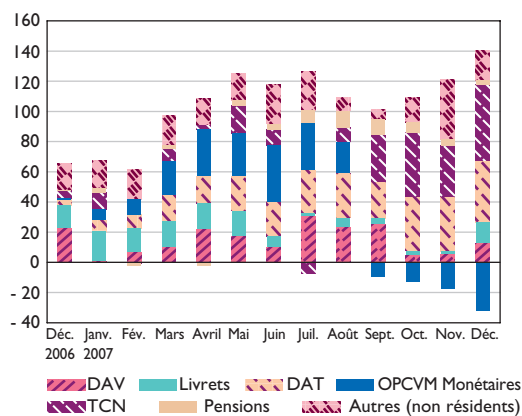
**ENCADRÉ 8**
**Incidences de la crise financière sur les évolutions monétaires en France**

Si les tensions financières survenues à partir de l'été n'ont pas influencé de manière significative la dynamique globale de la contribution française à M3 en 2007, elles ont en revanche fortement affecté l'évolution des placements en titres d'OPCVM monétaires des agents de la zone euro détenteurs de monnaie, tout particulièrement en France.

Dans le contexte d'aplatissement de la courbe des taux décrit plus haut, la croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires s'est nettement renforcée au premier semestre 2007 pour atteindre 11,8 % en rythme annuel à fin juin 2007. En revanche, au second semestre, elle s'est nettement modérée au point de revenir à un rythme de 1,3 % en fin d'année : parallèlement à la montée des tensions sur les marchés de capitaux, les agents résidents ont en effet réduit à compter du milieu de l'été leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires pour se reporter vers des placements en dépôts à terme de moins de deux ans ou en certificats de dépôt dont la rémunération s'est sensiblement accrue dans le sillage des taux interbancaires. Ce mouvement a été surtout le fait des sociétés non financières et des sociétés d'assurance alors que les ménages n'y ont guère pris part. Dicté dans une certaine mesure par des considérations d'arbitrage, il a également été alimenté par les incertitudes entourant la valorisation des portefeuilles des OPCVM monétaires, et leur degré d'exposition à des instruments de titrisation ou d'autres produits structurés brutalement devenus illiquides après l'éclatement de la crise des prêts immobiliers à risque américains. Par la suite, la détention de titres d'OPCVM monétaires ne s'est guère redressée : après une modeste reprise des souscriptions nettes aux mois d'octobre et de novembre, une importante décollecte a été encore enregistrée en décembre, dans des proportions allant bien au-delà du mouvement saisonnier habituel de fin d'année.

**Graphique 14 Composantes de la contribution française à M3**

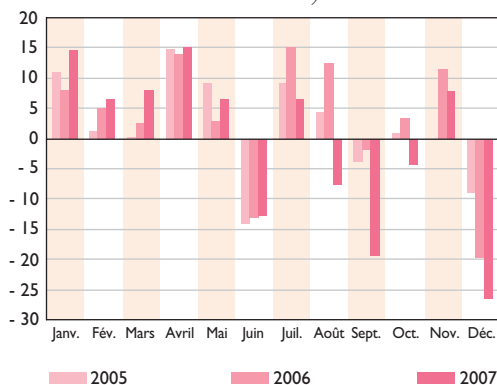
(flux cumulés sur six mois, en milliards d'euros)



Source : Banque de France – direction des Études et Statistiques monétaires (DESM)

**Graphique 15 Détention d'OPCVM monétaires**

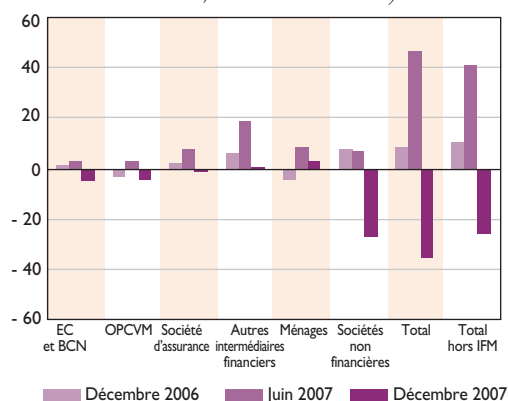
(flux mensuel brut en milliards d'euros)



Source : Banque de France – DESM

**Graphique 16 Détention d'OPCVM monétaires par secteur**

(flux cumulés sur six mois, en milliards d'euros)



Source : Banque de France – DESM

En revanche, dans le prolongement d'une tendance engagée depuis le début de l'année 2006, le

ralentissement des crédits aux ménages s'est poursuivi de façon graduelle.

L'influence de la contrepartie extérieure sur les évolutions monétaires a été à la fois sensible et changeante en 2007. En forte hausse à partir de la fin 2006, la contribution des créances nettes des banques sur l'extérieur à la croissance annuelle de l'agrégat large de monnaie s'est élevée jusqu'à 4,7 points de croissance de M3 à fin mars 2007, soit un niveau inédit depuis la création de l'euro. Toutefois, à compter du deuxième trimestre, cette contribution a diminué de manière continue pour devenir quasiment nulle en fin d'année. Ces évolutions ont été principalement imputables aux flux d'investissements de portefeuille des non-résidents en titres d'émetteurs de la zone euro : après s'être fortement accrus entre la mi-2006 et le premier trimestre 2007, ceux-ci ont enregistré une baisse régulière depuis lors<sup>6</sup>.

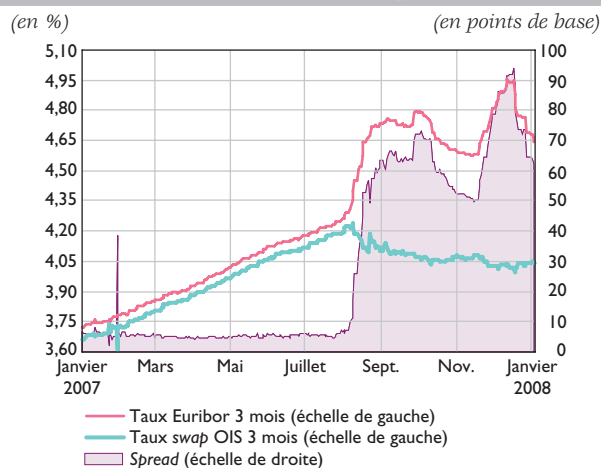
## 2|4 Les conditions de financement en France et dans la zone euro

### 2|4|1 Les taux de marché

Les taux au comptant du marché monétaire ont connu une tension croissante en 2007. Ils se sont inscrits en hausse jusqu'à l'été sous l'effet des deux resserrements successifs de la politique monétaire de la BCE, le taux minimum de soumission aux opérations principales de refinancement de la BCE ayant été porté à 4,00 % début juin. À compter de l'été, l'assèchement du marché interbancaire sous l'effet notamment d'une défiance croissante entre établissements de crédit, a accentué la hausse des taux monétaires non collatéralisés jusqu'à la fin de la période sous revue. De ce fait, le taux Euribor 3 mois s'est tendu sur l'ensemble de l'année de 96 points de base pour se situer à 4,68 % en fin d'année, contre 3,72 % en début d'année et 4,26 % le 1<sup>er</sup> août 2007.

Les taux monétaires dérivés des *swaps* ont *a contrario* connu une évolution heurtée. Ils se sont accrus au cours de la première partie de l'année sous l'effet du resserrement de la politique monétaire de la BCE et des anticipations de hausses de taux supplémentaires. À partir de début août sous l'effet des craintes portant sur la stabilité du système financier, les taux des *swaps* Eonia se sont légèrement détendus. L'écart — significatif de la prime de risque de crédit — entre le taux au comptant à 3 mois et le taux du *swap* Eonia de même maturité est passé de 5 points de base avant août 2007 à son plus haut

Graphique 17 Écart de taux entre l'Euribor 3 mois et le swap OIS 3 mois



Source : Banque de France – direction des Opérations de marché

niveau de 93 points de base en décembre 2007.

En 2007, l'accès des SNF au financement sur le marché à court terme a été relativement impacté par la crise. En France, le marché des titres de créances négociables émis par les entreprises permet un financement à court terme d'entreprises de taille importante (au nombre d'environ quatre-vingt émetteurs). En 2007, l'encours de billets de trésorerie a connu une baisse significative. En effet, alors qu'il était passé de 56 milliards d'euros début 2007 à 66 milliards mi-juin, l'encours a connu une diminution notable au cours de l'été pour atteindre 49,8 milliards début septembre. Il s'est maintenu ensuite autour d'une fourchette de 50-53 milliards. Corrélativement, une remontée des taux s'est précisée à partir du mois de juin. Alors que le taux échéance 1 mois se situait autour de 4 % en début d'année, il est progressivement remonté jusqu'à 4,3 % en juin et de nouveaux paliers haussiers ont été franchi en particulier mi-août (jusqu'à 4,57 %) et en décembre (jusqu'à 4,79 %). La hausse du taux à 1 mois s'est accompagnée de l'écartement de son *spread* avec l'Eonia : entre 0 et 9 points de base avant le mois d'août, l'écart s'est situé ensuite entre 10 et 33 points de base, allant jusqu'à 64 points de base en décembre.

Sur les marchés obligataires, les rendements ont également connu une évolution contrastée : ils se sont inscrits en hausse jusqu'en juillet pour ensuite effacer une grande part de leur progression.

6 Cf. « L'influence des non-résidents sur la création monétaire dans la zone euro », Bulletin de la Banque de France, n° 168, décembre 2007



Au total sur l'ensemble de l'année, les rendements ont néanmoins augmenté, le rendement souverain français à 10 ans se tendant de 44 points de base, à 4,42 %, et, pour le même émetteur, le rendement à 2 ans progressant de 19 points de base, à 4,10 %. Cette pentification de la courbe des rendements obligataires en zone euro peut s'expliquer par un relatif optimisme, jusqu'à la fin de la période sous revue, des participants de marché quant aux perspectives de croissance de la zone. En témoigne la progression des rendements des obligations indexées sur l'inflation, de même échéance.

## 2|4|2 Les taux bancaires

L'année 2007 a été marquée en France, comme dans la zone euro, par la poursuite de la remontée des taux débiteurs engagée depuis la fin 2005 pour l'ensemble des catégories de concours, les taux des crédits à court terme et/ou à taux variable (période de fixation de taux d'intérêt inférieure ou égale à 1 an) tendant toutefois à se stabiliser au dernier trimestre. Les taux des crédits consentis par les établissements français aux ménages et aux SNF résidents sont cependant demeurés inférieurs aux moyennes observées pour l'ensemble de la zone euro.

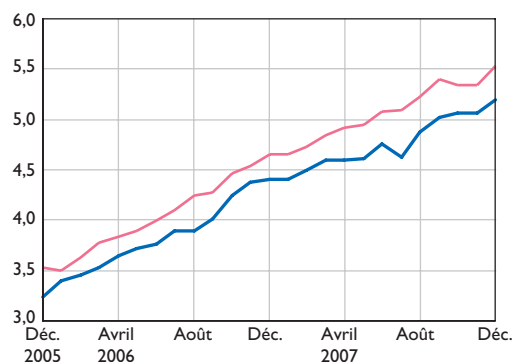
Les taux des crédits nouveaux aux SNF ont enregistré les hausses les plus importantes, augmentant d'un peu plus de 75 points de base, en France, pour les crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros comme pour ceux de montant supérieur. Ces augmentations ont été toutefois moins marquées que dans la zone euro où elles ont respectivement atteint 95 points de base et 86 points de base.

Les conditions débitrices sur les crédits nouveaux aux ménages ont également augmenté de manière significative : en France, leur hausse a été d'environ 65 points de base pour les crédits à la consommation, de 70 points de base pour les crédits à l'habitat à taux fixe (période de fixation de taux d'intérêt supérieure à 10 ans) et de 83 points de base pour les crédits à taux variable (période de fixation de taux d'intérêt inférieure ou égale à 1 an). Ces augmentations ont été un peu supérieures à celles enregistrées dans l'ensemble de la zone euro pour ce qui concerne les crédits à l'habitat (respectivement 66 points de base et 75 points de base pour les crédits à taux fixe et à taux variable).

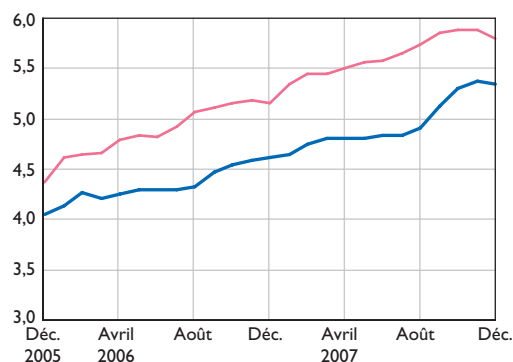
### Graphiques 18a et 18b Contrats nouveaux de crédits (hors découverts) – zone euro et France

(taux moyen en %)

#### Aux sociétés non financières



#### Aux ménages



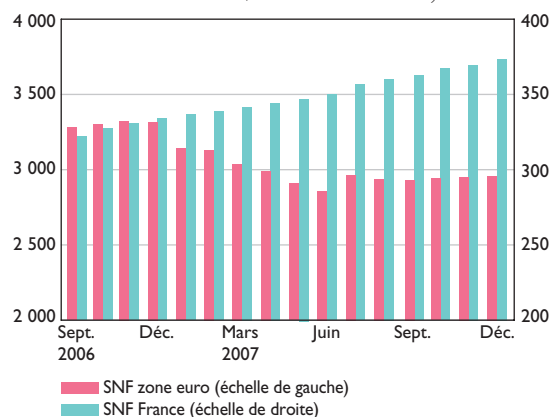
— France — Zone euro

Sources : BCE, Banque de France

Si la distribution de crédits aux SNF n'a pas été modérée dans la zone euro par la poursuite du relèvement des taux débiteurs et s'est même légèrement intensifiée au cours du second semestre, des évolutions plus contrastées ont été enregistrées en France. La demande de crédits des SNF résidentes s'est en effet graduellement repliée au premier semestre, en raison notamment d'une tendance des grandes entreprises à privilégier le recours aux financements de marché tant que l'environnement s'y montrait favorable. Par la suite, dans un contexte de tensions persistantes sur les marchés financiers, la demande de crédits s'est en revanche régulièrement renforcée sous l'effet d'une ré-intermédiation progressive des financements qui est allée de pair jusqu'en fin d'année avec un fort ralentissement des émissions de titres de créance des SNF.

**Graphique 19 Contrats nouveaux de crédits aux SNF – zone euro et France**

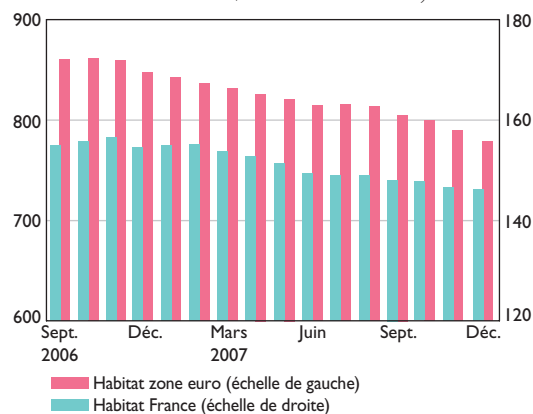
(flux cumulés sur douze mois, en milliards d'euros)



Sources : BCE, Banque de France

**Graphique 21 Crédits nouveaux à l'habitat**

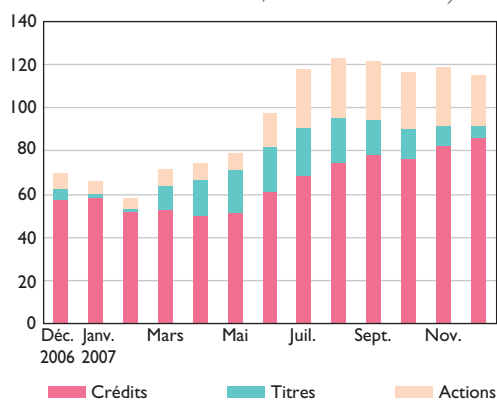
(flux cumulés sur douze mois, en milliards d'euros)



Sources : BCE, Banque de France

**Graphique 20 Financement des SNF – France**

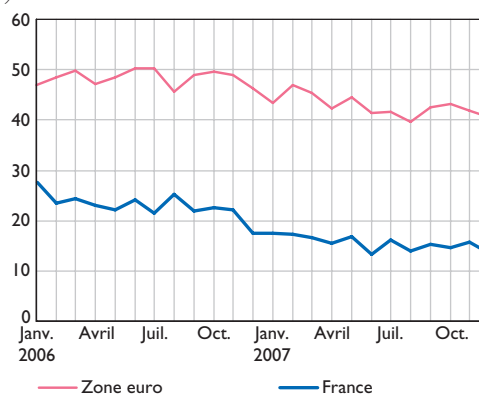
(flux nets cumulés sur douze mois, en milliards d'euros)



Source : Banque de France

**Graphique 22 Part des crédits à taux variable dans les flux mensuels de contrats nouveaux de crédits à l'habitat**

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

La distribution de crédits aux ménages résidents a, pour sa part, nettement fléchi en 2007. Le ralentissement de la croissance des encours qui en est résulté a moins concerné les crédits à la consommation, dont la tendance est restée assez soutenue, que les crédits à l'habitat, dont le ralentissement s'est poursuivi tout au long de l'année sous l'effet notamment du resserrement des conditions d'octroi de prêts (cf. encadré 9 *Les réactions des banques à la crise*

*financière selon l'enquête sur la distribution du crédit*). Dans ce contexte, la part des crédits immobiliers consentis à taux variable a continué de s'éroder pour revenir à environ 13 % en décembre, contre près de 30 % à la fin 2005. Cette évolution a été également observée pour la zone euro dans son ensemble, cette part y tombant à un niveau à peine supérieur à 40 % en fin d'année, contre près de 50 % deux années auparavant.

## ENCADRÉ 9

### Les réactions des banques à la crise financière selon l'Enquête sur la distribution du crédit

La crise financière qui s'est développée à partir de l'été 2007 a eu d'amples répercussions sur les marchés de crédit et les marchés de capitaux qui se sont traduites notamment par une réévaluation du risque de crédit, des difficultés d'accès des banques à la liquidité et un quasi-blocage des opérations de titrisation de crédits.

L'Enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey) fournit des éléments qualitatifs permettant de cerner plus précisément les effets de cette crise sur la politique d'offre des établissements de crédit. Dans le cadre de cette enquête qualitative menée trimestriellement par chacune des banques centrales nationales de l'Eurosystème, la Banque de France interroge ainsi un échantillon représentatif des établissements de crédit résidents. Le questionnaire porte principalement sur les évolutions passées et prévues de l'offre et de la demande de crédits pour la clientèle des entreprises et pour celle des ménages. À partir du second semestre 2007, il a été enrichi de questions spécifiques visant les incidences de la crise financière sur les établissements et leur politique d'offre de crédit.

#### Le resserrement des conditions d'octroi de crédits aux entreprises, au second semestre 2007, ne s'est pas traduit par une restriction du volume des concours distribués

Face à une demande de crédits des entreprises qui a continué d'être orientée à la hausse, le durcissement des conditions pratiquées sur les concours bancaires s'est surtout traduit par un accroissement du coût du crédit, tant pour les prêts les plus risqués que pour ceux présentant un risque moyen.

D'après les banques interrogées, le renchérissement de leur coût de refinancement déclenché par la crise a eu également pour effet d'accentuer la tendance au resserrement de leurs critères d'octroi de crédits <sup>1</sup> (cf. graphiques 23a et 23b).

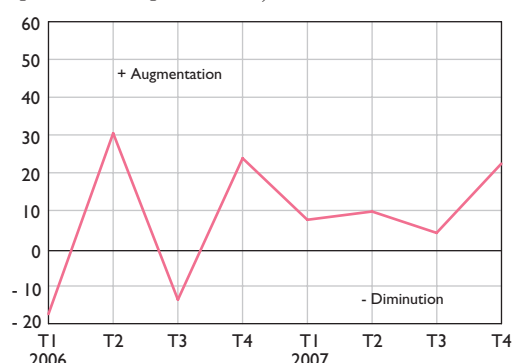
**Graphiques 23a et 23b**  
Évolution des critères d'octroi  
du crédit aux sociétés non financières

(solde pondéré des réponses en %)



**Évolution de la demande de crédit des sociétés non financières**

(solde pondéré des réponses en %)



Source : Banque de France – DESM (Enquête sur la distribution du crédit bancaire en France)

.../...

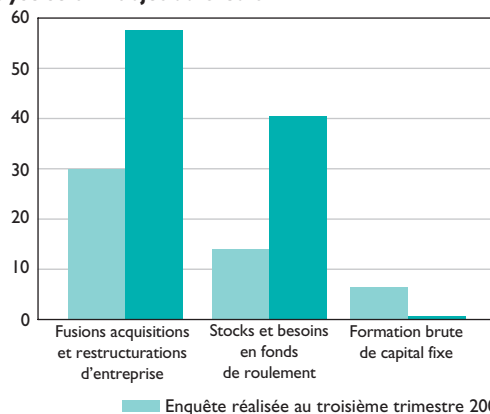
<sup>1</sup> Les critères d'octroi des crédits, à propos desquels les banques sont interrogées dans l'Enquête, font référence aux directives ou critères internes qui régissent les décisions d'octroi de prêts d'une banque.

## Graphiques 24a et 24b

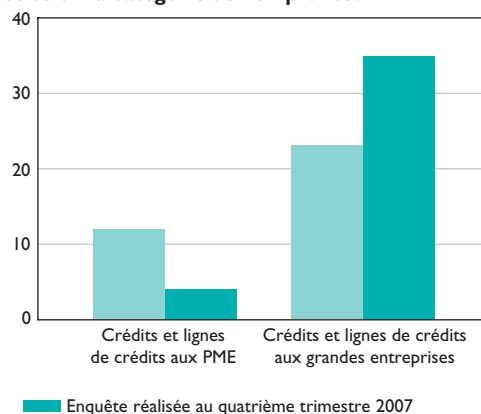
## Proportion de banques faisant état d'effets restrictifs de la crise financière sur l'offre de prêts aux entreprises

(en % pondéré des réponses)

## Analyse selon l'objet du crédit



## Analyse selon la catégorie de l'emprunteur



Source : Banque de France – DESM (Enquête sur la distribution du crédit bancaire en France)

Ce resserrement a plus particulièrement concerné les grandes entreprises comme l'illustre la proportion relativement élevée de banques faisant état d'effets restrictifs de la crise sur le financement d'opérations de fusion-acquisition et de restructuration. Le financement des stocks et des besoins en fonds de roulement a, en revanche, été moins touché, tandis que le financement des investissements ne semble pas avoir été affecté. Dans l'ensemble, les PME, qui ne bénéficiaient pas de conditions aussi favorables que les grandes entreprises, ont été peu affectées (cf. graphiques 24a et 24b).

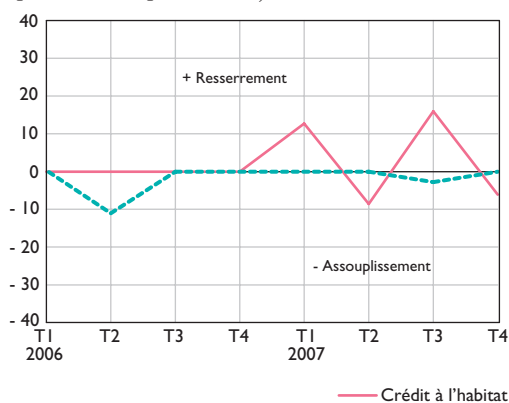
### Jusqu'à la fin 2007, la crise financière ne semble pas avoir eu d'incidence significative sur l'offre de crédits aux ménages

Pour les crédits à l'habitat, face à une demande en recul depuis le second semestre 2006, les critères d'octroi ont été légèrement durcis à la suite du déclenchement de la crise mais n'ont guère été modifiés depuis lors (cf. graphiques 25a et 25b).

## Graphiques 25a et 25b

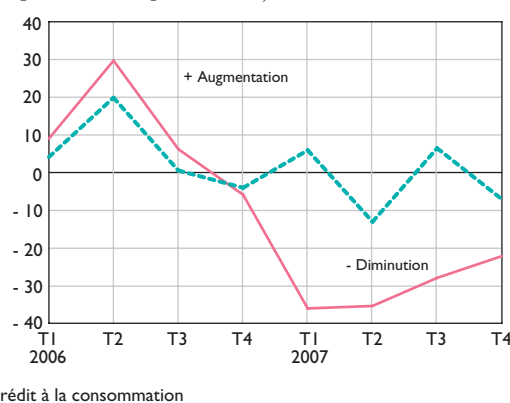
## Évolution des critères d'octroi du crédit aux ménages

(solde pondéré des réponses en %)



## Évolution de la demande de crédit des ménages

(solde pondéré des réponses en %)



Source : Banque de France – DESM (enquête sur la distribution du crédit bancaire en France)

.../...



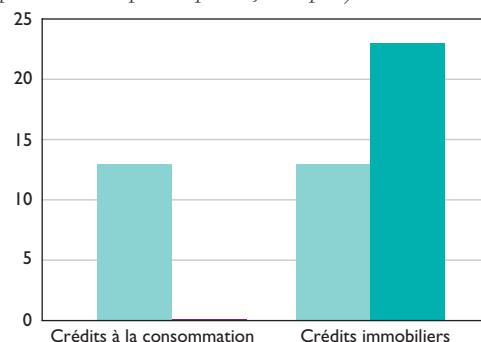
La proportion des banques ayant fait état d'effets restrictifs de la crise sur leur offre de prêts est restée relativement limitée (cf. graphique 26). En fin d'année, les conditions pratiquées sur les nouveaux prêts à l'habitat ont été toutefois resserrées, les banques visant notamment à reconstituer leurs marges.

S'agissant des crédits à la consommation, les banques n'ont pas modifié leur politique d'offre face à une demande relativement stable, la plupart des établissements jugeant que la crise a été sans effet sur la distribution de cette catégorie de concours.

NB : Dans la zone euro, le secteur des autres intermédiaires financiers est très hétérogène ; il est constitué de quatre principaux sous-secteurs : les OPCVM non monétaires, les structures de titrisation, les opérateurs sur les marchés de titres et de dérivés et les entreprises de crédit-bail et d'affacturage.

**Graphique 26 Proportion de banques faisant état d'effets restrictifs de la crise financière sur l'offre de prêts aux ménages**

(% pondéré des réponses par objet du prêt)



Source : Banque de France – DESM (Enquête sur la distribution du crédit bancaire en France)

## 3| La mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque de France

### 3| I Refinancement du système bancaire

#### 3| I | I Un début d'année prolongeant les tendances de l'année précédente

Le besoin de refinancement a continué à progresser, en raison principalement de la croissance de la circulation fiduciaire (+ 7,6 %). La première moitié de l'année a également été marquée par la décision d'augmenter la part des opérations de refinancement à plus long terme, dont le montant a été porté à 50 milliards d'euros, et qui représentaient donc 34 % du total du refinancement au 30 juin 2007, contre 25 % un an plus tôt.

Suite à la mise en place de la *Liste unique des garanties*, la participation des banques françaises aux appels d'offres s'est sensiblement accrue, essentiellement aux opérations de refinancement à trois mois (11,40 % de l'allocation totale de cette nature en 2007, contre 1,39 % en 2006). Au total, la part des banques françaises dans le refinancement global de la

zone euro s'est établie à 6,7 % en moyenne en 2007, contre 4,3 % en 2006.

#### 3| I | 2 Un deuxième semestre marqué par des financements exceptionnels face à une situation de crise

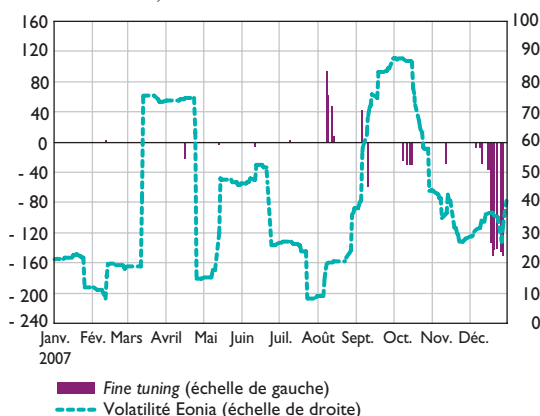
De fortes tensions sont apparues sur les marchés à partir du mois d'août du fait de la crise américaine des *subprime*. De nombreuses opérations exceptionnelles de refinancement ont été conduites dans le cadre de l'Eurosystème. La Banque de France a fait preuve en ces circonstances d'une forte réactivité et d'une grande détermination, notamment dans le cadre de sa participation très active aux décisions de l'eurosystème.

Ces multiples opérations ont visé à répondre aux besoins du système bancaire nés de la faible liquidité sur les transactions interbancaires à terme (supérieures à un mois), des fortes tensions monétaires pour le passage de fin d'année et de quelques difficultés de refinancement en dollars des États-Unis :

- une opération d'injection de liquidités à taux fixe ;
- de nombreuses opérations de réglage fin (vingt-quatre, contre onze en 2006) visant à injecter ou à retirer des liquidités supplémentaires lorsque cela était nécessaire ;

**Graphique 27 Opérations de réglage fin**

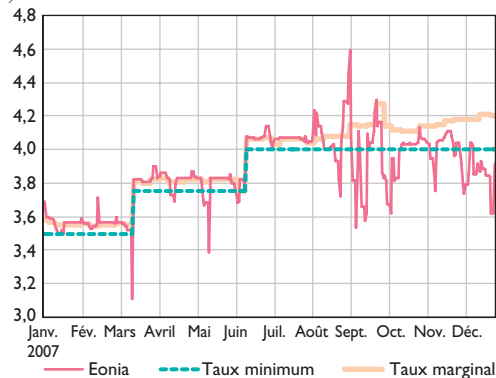
(en milliards d'euros)



Source : Données BCE

**Graphique 28 Volatilité de l'Eonia, écartement du taux marginal par rapport au taux minimum**

(en %)



Source : Données BCE

- des opérations principales de refinancement expansives, c'est-à-dire allouant davantage de liquidités que les besoins réels ;
- des opérations additionnelles de refinancement à 3 mois ;
- une opération inédite de refinancement en dollars des États-Unis (20 milliards de dollars ont été alloués lors de deux opérations) contre collatéral libellé en euros ; cette opération a été menée conjointement

avec la Banque de réserve fédérale de New York et la Banque nationale suisse ;

- un allongement de la durée (deux semaines au lieu d'une) de la dernière opération principale de refinancement de l'année.

Les fortes tensions observées à partir d'août 2007 se sont traduites par une volatilité accrue de l'Eonia et un écartement du taux marginal des appels d'offre par rapport au taux minimum de refinancement.

**ENCADRÉ 10****L'ajustement des opérations de refinancement**

Dès le mois d'août, en raison des tensions à la hausse sur les taux d'intérêt du marché interbancaire au jour le jour, l'Eurosystème a estimé nécessaire d'injecter des liquidités supplémentaires afin de rétablir des conditions de marché proches de son taux d'intérêt directeur. Ces actions ont tout d'abord été menées via la mise en œuvre d'opérations de réglage fin à taux fixe et à taux variable, prêtant ainsi de la liquidité supplémentaire à la journée. L'Eurosystème a ensuite rapidement procédé à une augmentation constante du montant de liquidités accordé lors de ses opérations régulières de refinancement.

La combinaison de ces actions a permis de maintenir les variations du taux interbancaire au jour le jour (Eonia) proche du taux de référence décidé par le Conseil des gouverneurs. L'excès de liquidité créé par ces opérations fut ajusté au cours du temps, afin d'éviter une baisse des taux monétaires en dessous du niveau souhaité.

Dans un second temps, afin de réduire les tensions haussières apparues sur le marché de la liquidité à terme (transactions interbancaires dont la maturité est supérieure au mois), l'Eurosystème a décidé d'accroître le montant de ses opérations de refinancement accordé à plus long terme, par l'intermédiaire de deux opérations additionnelles de refinancement à trois mois.

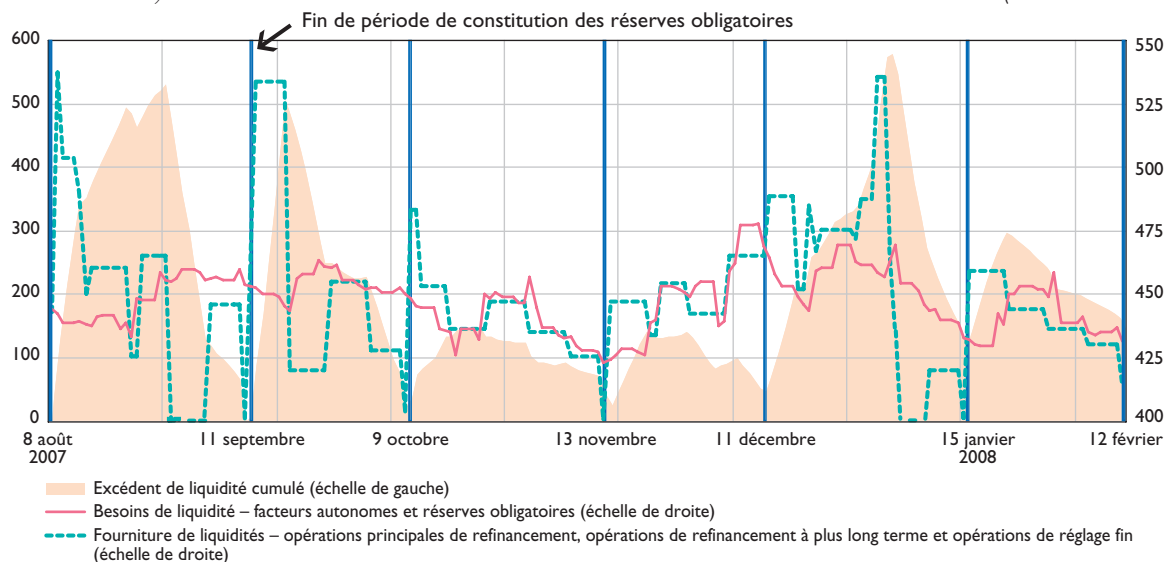
L'encours des opérations à plus long terme a donc peu à peu augmenté, passant du tiers du refinancement total en mars 2007 à 60 % en fin d'année. Cette injection de liquidité à plus long terme a conduit l'Eurosystème à réduire mécaniquement le montant de

.../...

**Graphique 29 L'excédent de liquidité bancaire**

(en milliards d'euros)

(en milliards d'euros)



Source : Données BCE

ses opérations accordées à une semaine, et ce, afin d'éviter une surabondance de liquidités sur le marché qui aurait conduit à une chute des taux en dessous des niveaux souhaités.

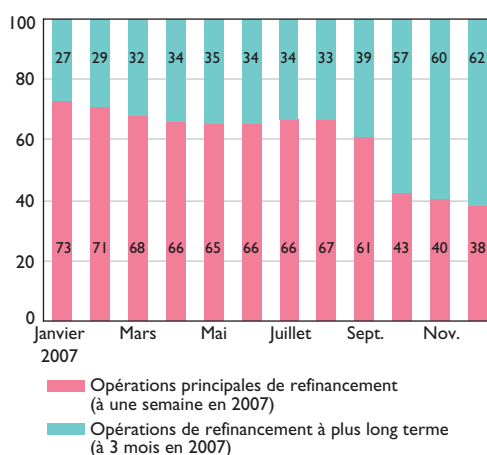
Enfin, face aux difficultés rencontrées par les banques européennes pour emprunter de la liquidité en dollar des États-Unis, l'Eurosystème, de manière concertée avec la Banque de réserve fédérale de New York, a décidé de fournir à ses contreparties des liquidités en dollars à maturité d'un mois. Les difficultés rencontrées par les banques européennes pour emprunter des liquidités en dollar s'expliquent essentiellement par :

- la crise de confiance sur le marché interbancaire américain occasionnée par la crise des subprime, qui a rendu de plus en plus difficile pour les banques européennes, structurellement emprunteuses en dollars, de trouver des contreparties américaines prêteuses ;
- l'accès limité des banques européennes au refinancement auprès de la banque centrale américaine, qui ne traite habituellement qu'avec un cercle restreint de contreparties (primary dealers) essentiellement américaines, ainsi qu'au caractère stigmatisant qui pèse sur le recours à son guichet d'escompte (discount window).

Ces allocations (term auction facility – TAF) ont été menées de manière parallèle aux opérations de refinancement en euros, sans impact sur le montant de ces dernières.

**Graphique 30 Nature du refinancement**

(par période de réserves obligatoires, en %)



Source : Banque de France – direction des Opérations de marché

### 3|1|3 Le collatéral apporté en garantie du refinancement en monnaie banque centrale

Le volume des garanties apportées en France a fortement augmenté (+ 69 %), du fait de l'augmentation des opérations de refinancement. De la même manière, pour les opérations intra-journalières, l'encours des garanties utilisées s'est accru de 23 %. Toutes opérations confondues, le volume des garanties apportées est en progression de 36,7 %, à 79,5 milliards d'euros en moyenne, atteignant 125 milliards en fin d'année.

Parmi les actifs apportés en garantie en 2007, on compte, notamment, en moyenne sur l'année 24 % de titres d'État, 50 % de créances privées et 7,8 % de titres garantis par des créances (*asset-backed securities* – ABS).

Par rapport à 2006, la part des titres d'État a diminué (– 28 %) au profit des créances privées (+ 166 %) et des ABS (+ 67 %). Les titres étrangers (composés essentiellement de titres d'État en provenance d'autres pays) représentent 30 % des garanties apportées par les banques françaises, en forte diminution par rapport à 2006 (ils représentaient alors 60 % du total), en raison de la mobilisation croissante des créances privées.

L'admission renouvelée des créances privées en garantie du refinancement monétaire a ainsi significativement

contribué, en période de crise, à la fourniture des liquidités nécessaires au bon fonctionnement du système bancaire et donc indirectement au financement de l'économie.

### 3|2 Réserves obligatoires

Le nombre d'établissements assujettis à la constitution de réserves a baissé de 2 %, passant de 837 en décembre 2006 à 820 en décembre 2007, en liaison avec les mouvements de concentration du secteur bancaire.

Le montant moyen des réserves obligatoires à constituer par les banques françaises a augmenté, passant de 31 milliards d'euros en 2006 à 35 milliards d'euros en 2007 (en moyenne quotidienne sur l'année), soit + 13 %, contre + 14,8 % dans la zone euro. Leur montant moyen en 2007 est de 186 milliards d'euros, contre 162 milliards d'euros en 2006. La part des banques françaises dans le montant total de réserves à constituer reste stable, à 18,8 %, contre 19,2 % en 2006.

Le nombre d'infractions à la réglementation est resté très limité. Quatorze infractions ont été constatées pour un montant total de pénalités d'environ 85 000 euros (identique à 2006).





**Examen de billets mutilés**

# LA BANQUE DE FRANCE, ACTEUR DE LA VIE ÉCONOMIQUE

La place de la Banque de France dans le paysage économique et financier se mesure à l'aune des deux composantes majeures de son rôle :

- une contribution active aux décisions arrêtées dans le cadre de nombreuses instances européennes et internationales ;
- une participation concrète à la vie économique nationale, dans le cadre de ses missions : la stabilité monétaire, la stabilité financière et les autres missions d'intérêt général.

## I | Une contribution active aux instances européennes et internationales

### I | I Les relations avec l'Eurosystème et le SEBC

Le gouverneur de la Banque de France est membre du Conseil des gouverneurs de la BCE qui est l'organe de décision de l'Eurosystème, notamment en matière de définition de la politique monétaire de la zone euro. Celui-ci comprend les gouverneurs des banques centrales nationales des pays de la zone euro (15 depuis l'entrée de Malte et Chypre le 1<sup>er</sup> janvier 2008) et les six membres du Directoire de la BCE. En 2007, le Conseil des gouverneurs a notamment été amené à se prononcer sur l'élargissement de la zone euro, en adoptant un rapport sur la convergence des États qui n'appartiennent pas à l'Union monétaire.

La Banque de France prépare les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème en collectant des statistiques et des données de conjoncture sur la France, et en réalisant des prévisions et des analyses économiques (cf. 2|1|1 *Les statistiques et études*). Elle contribue également à la préparation des décisions du Conseil des gouverneurs dans ses différents domaines de compétence en participant aux travaux des comités du SEBC : plus de cent vingt représentants de la Banque y siègent régulièrement avec les représentants des autres banques centrales et de la BCE.

La Banque de France a organisé à Paris en février 2007, conjointement avec la BCE, un séminaire réunissant les banques centrales de l'Eurosystème et des pays d'Afrique occidentale et centrale. Cette rencontre a permis d'engager un dialogue multilatéral entre gouverneurs sur l'intégration économique régionale, l'impact de l'évolution du prix des matières premières sur les politiques monétaires et budgétaires et la gouvernance des banques centrales.

### I | 2 Les relations internationales et bilatérales

La Banque de France est un membre actif des principales instances internationales (cf. schéma *Participation de la Banque de France aux groupes internationaux*). À ce titre, elle a pris part en 2007 aux grands débats économiques et financiers internationaux.

Elle a ainsi participé, en liaison avec le ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, à la préparation de la réforme de la gouvernance du Fonds monétaire international (FMI). Dans le cadre des réunions du Comité monétaire et financier international (CMFI) et de l'Assemblée annuelle du FMI, des travaux du Groupe des Sept (G 7) et du Groupe des Vingt (G 20), la Banque de France a fait valoir ses analyses sur la réforme des quotes-parts et des droits de vote au sein du FMI, afin de favoriser un rééquilibrage de sa gouvernance en faveur des économies émergentes les plus dynamiques, ainsi que sur la réforme du financement de l'institution internationale dans un contexte marqué par la réduction sensible de ses recettes.

Sur l'évolution des activités du FMI, la Banque de France a contribué activement à la réflexion collective sur la réforme de la surveillance multilatérale, régionale et bilatérale exercée par le FMI en matière de politiques économiques et sur le renforcement du rôle du Fonds dans le suivi des évolutions sur les marchés financiers.

La Banque de France est membre du Conseil d'administration de la Banque des règlements internationaux et fait partie des banques centrales

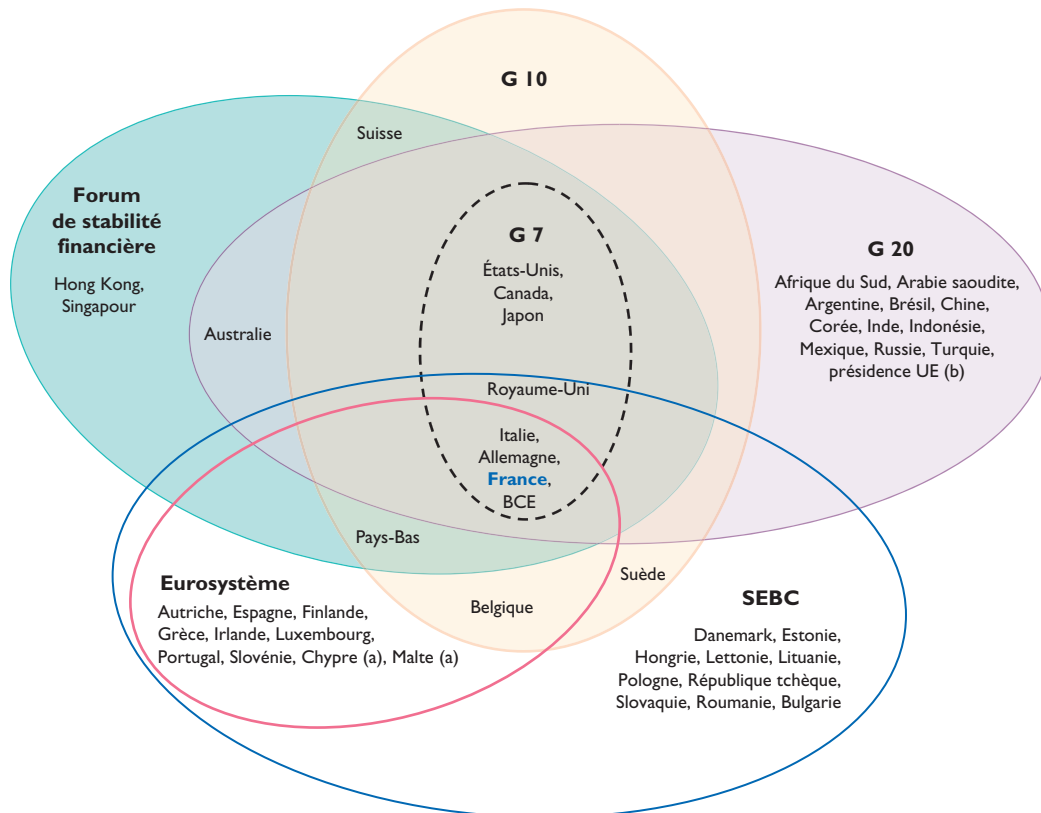
du Groupe des Dix. À ce titre, elle a joué un rôle actif dans la coopération entre les banques centrales après le déclenchement des turbulences financières durant l'été 2007, à la suite de la crise du marché hypothécaire à risque américain. Ses analyses ont également alimenté les travaux du Forum de stabilité financière (cf. encadré 13 *La Banque de France et la crise financière*).

Le gouverneur de la Banque de France a participé aux réunions des ministres et gouverneurs de la zone franc qui sont organisées deux fois par an, une fois à Paris, une fois en Afrique. La Banque de France en assure le secrétariat et apporte son concours à la préparation de ces réunions. La réunion d'octobre 2007 a notamment été l'occasion d'analyser les conditions à respecter pour permettre aux pays qui ont bénéficié de l'annulation de leur dette de se réendetter de manière soutenable.

### Données-clés 2007

- 22 réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE
- Une quinzaine de réunions européennes à haut niveau (CEF, Ecofin informel, Conseil économique et financier franco-allemand)
- Une trentaine de réunions d'organisations ou instances internationales (FMI, BRI, G 7, G 10, G 20, OCDE, FSF) et régionales (comme celles de la zone franc)
- 9 accords bilatéraux de consolidations de dettes signés
- 94 missions de courte durée et 7 détachements de longue durée dans le cadre de la coopération technique
- 50 séminaires de formation et 30 visites d'études organisés au bénéfice de 1 820 stagiaires de banques centrales étrangères

### Participation de la Banque de France aux groupes internationaux



Notes : Comité de Bâle = G 10 + Espagne

(a) Depuis janvier 2008

(b) La présidence de l'Union européenne participe au G 7 lorsqu'elle est assurée par un pays non membre du G 7.

En matière de coopération technique avec les pays européens, la Banque de France a conduit un deuxième jumelage avec la Banque nationale de Bulgarie, en partenariat avec la Banque d'Italie et la Banque des Pays-Bas. Ses experts ont également été mobilisés dans le cadre de projets d'assistance technique conduits par la BCE en Bosnie, Égypte, Russie. Elle a participé à un grand nombre de missions du FMI et de la Banque mondiale.

À titre bilatéral, la Banque de France coopère étroitement avec la banque centrale du Maroc dans le cadre d'un accord signé entre les gouverneurs et apporte son assistance technique aux banques centrales des pays francophones d'Afrique, du Moyen-Orient, d'Asie.

## 2| Les missions et activités de la Banque de France

Les missions de la Banque de France sont directement liées au fonctionnement de l'Eurosystème mais tiennent aussi aux responsabilités spécifiques qui lui ont, le plus souvent, été confiées par la loi. Elles concourent aux trois objectifs majeurs qui fondent la légitimité de son action :

- la stabilité monétaire ;
- la stabilité financière au titre de sa participation à l'Eurosystème comme de sa responsabilité de banque centrale nationale ;
- la prestation de services spécifiques aux collectivités publiques, aux entreprises et aux particuliers ainsi qu'au secteur bancaire et financier.

### 2|I La Banque de France et la stabilité monétaire

La responsabilité de la Banque de France en matière de stabilité monétaire s'exerce dans le cadre de la politique monétaire, de la gestion des réserves et du suivi de la production et de la qualité de la monnaie fiduciaire.

#### Missions exercées dans le cadre de la politique monétaire

*La Banque de France exerce ses missions de banque centrale au sein de l'Eurosystème qui est l'ensemble formé par la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales de la zone euro. Le principal objectif de la politique monétaire — défini par le traité de Maastricht — est d'assurer la stabilité des prix.*

*La Banque de France met à la disposition de l'Eurosystème un ensemble de diagnostics conjoncturels, de statistiques et d'études sur l'économie française, nécessaire à la définition de la politique monétaire. Elle fournit une évaluation conjoncturelle sur l'ensemble de la zone euro au gouverneur qui participe au Conseil des gouverneurs de la BCE, responsable de la politique des taux d'intérêt.*

*Chargée de l'exécution en France des opérations de la politique monétaire de la zone euro, la Banque de France refinance les établissements de crédit implantés sur le territoire français en leur prêtant les liquidités dont ils ont besoin.*

#### 2|I| Les statistiques et études

La participation de la Banque de France à la préparation de la politique monétaire de l'Eurosystème et l'explication de cette politique ne peuvent se concevoir sans l'assise que lui procurent des travaux d'étude approfondis ainsi que la production et l'analyse de statistiques économiques, monétaires et financières.

#### Contribuer activement aux missions de la statistique publique française et européenne

Pour la confection des statistiques monétaires, financières et de taux d'intérêt bancaires, la Banque de France met en œuvre les règlements de la BCE relatifs aux obligations déclaratives des institutions financières et monétaires (IFM). L'adaptation du dispositif français des statistiques monétaires a été poursuivie en 2007 : une consultation de place a été menée par la Banque pour évaluer les coûts et avantages de différentes modifications du cadre de collecte envisagées par la BCE ; en parallèle, les actions de simplification et de rapprochement des collectes auprès des banques ont été poursuivies. Enfin, le dispositif réglementaire des statistiques monétaires a été refondu dans le cadre d'une décision du Comité monétaire du Conseil général de la Banque de France <sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Décision n° 2007-03 du Comité monétaire du Conseil général du 3 octobre 2007 disponible sur le site internet de la Banque de France : [http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/regle/regle\\_stat/dispos5.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/regle/regle_stat/dispos5.htm)



### Missions exercées dans le domaine des statistiques et des études

Dans ce domaine, la Banque de France :

- établit, dans le cadre de ses missions fondamentales, la balance des paiements et la position extérieure de la France, ainsi que la contribution française à la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro ;
- élabore les composantes pour la France des statistiques monétaires et financières agrégées par la BCE pour l'ensemble de la zone euro ;
- produit de nombreuses statistiques financières de la comptabilité nationale ;
- réalise une enquête mensuelle de conjoncture ;
- analyse l'environnement économique international de la France et prépare des prévisions de croissance et d'inflation dans le cadre de l'Eurosystème ;
- édite une large gamme de publications, dont le Bulletin de la Banque de France et la Revue de la stabilité financière ;
- soutient la recherche économique et financière par ses propres travaux, retranscrits et publiés, notamment dans les Notes d'études et de recherche, et par l'action de la Fondation Banque de France pour la recherche, ainsi que par l'organisation ou la participation à des colloques.

Les statistiques françaises de balance des paiements, tant pour la France que pour la zone euro, ont été réalisées dans le cadre rénové par la loi du 20 février 2007 (nouvel art. L. 141-6 du *Code monétaire et financier*) qui affirme la responsabilité de la Banque de France en la matière. Le *Rapport annuel* sur la balance des paiements française en 2006 a été publié dès le mois de juin.

S'agissant des comptes financiers trimestriels de la zone euro, la Banque de France a entrepris, dans le cadre des orientations du SEBC, les travaux lui incombant en vue de réduire leur délai de publication à environ quatre-vingt-dix jours. Elle a également lancé des actions visant à accroître la qualité des informations

### Données-clés 2007

- 24 500 séries statistiques diffusées sur la version française du site internet et 3 000 séries en anglais
- 3 100 séries statistiques relatives à la zone euro et aux États membres mises en ligne au titre de la participation de la Banque de France au dispositif de diffusion conjointe du SEBC
- 14 000 entreprises interrogées pour produire l'Enquête mensuelle de conjoncture (EMC)
- 1 550 déclarants mensuels et 18,9 millions d'informations traitées pour établir la balance des paiements
- 30 Notes d'études et de recherche, 52 articles dans le Bulletin de la Banque de France et 17 articles dans la Revue de la stabilité financière
- 18 publications dans des revues scientifiques à comité de lecture

recueillies sur le secteur des assurances, tout en veillant à ne pas alourdir la charge des déclarants.

Les travaux relatifs à la modernisation du traitement et de la diffusion des enquêtes économiques de conjoncture ont été poursuivis.

Le Conseil consultatif<sup>2</sup> a apporté au gouvernement de la Banque de France des informations et des avis sur la situation et les perspectives des différents secteurs de l'économie.

Enfin, la Banque de France a publié une charte sur la diffusion de ses données statistiques<sup>3</sup>. Les documents concernés, qui vont des communiqués périodiques de quelques pages aux rapports officiels annuels, sont diffusés gratuitement sur le site internet de la Banque. Des copies papier peuvent en outre être produites, principalement pour les rapports officiels. Les séries chronologiques recensant les données agrégées élaborées par la Banque de France ou diffusées par l'Eurosystème sont téléchargeables gratuitement sur le site internet de la Banque. Les données individuelles peuvent être rendues accessibles, dans le strict respect des règles de confidentialité statistique, selon des modalités fixées et connues à l'avance.

<sup>2</sup> Les conseillers, nommés pour trois ans par le Conseil général sur proposition du gouverneur, sont choisis parmi les personnalités représentatives de différents secteurs de l'économie. Au 31 décembre 2007, ils étaient au nombre de 25 (la composition du Conseil consultatif figure en annexe au Rapport annuel). En 2007, dix réunions se sont tenues.

<sup>3</sup> Disponible sur le site de la Banque de France : [http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/deontologie/deontologie.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/deontologie/deontologie.htm)

## Affiner le diagnostic et développer la fonction « Études et recherche »

La Banque de France s'est fixé en 2005 l'objectif prioritaire de renforcer sa place dans le domaine de la recherche en France et à l'international. Ses équipes d'économistes, aux effectifs progressivement renforcés, ont produit, en 2007, une trentaine de documents de recherche originaux<sup>4</sup>, la plupart destinés à être publiés *in fine* dans des revues scientifiques internationales. Ces travaux s'appuient notamment sur des modèles quantitatifs de macroéconométrie structurelle, de microéconométrie et de finance appliquée. Ils ont également donné lieu à la publication d'articles non techniques à destination d'un public plus large, parus dans le *Bulletin de la Banque de France*.

La Banque de France a co-organisé plusieurs colloques et séminaires de dimension internationale qui ont réuni des chercheurs renommés de banques centrales et d'universités françaises et étrangères, en particulier une conférence sur les changements dans la dynamique de l'inflation et ses conséquences pour la politique monétaire (septembre 2007, Paris) en coopération avec la BCE, l'Euro Area Business Cycle Network et le CEPR (Center for Economic Policy Research). Par ailleurs, en avril 2007, la Banque de France a co-organisé la traditionnelle Conférence de printemps de la Bundesbank à Eltville, près de Francfort, sur le thème de l'utilisation des données microéconomiques pour l'analyse macroéconomique<sup>5</sup>.

La Fondation Banque de France a poursuivi son programme de recherche en économie monétaire financière et bancaire et a lancé son douzième appel d'offres destiné à sélectionner les projets qu'elle décide de financer. Dans le cadre de son programme de « chercheurs invités », elle a accueilli quatre universitaires français et étrangers désireux de collaborer avec les équipes de la Banque de France et organisé une dizaine de séminaires de recherche, dont ses sixièmes « Journées », les 29 et 30 novembre 2007<sup>6</sup>. Le Conseil scientifique de la Fondation, qui constitue un lieu d'échange et de réflexion privilégié pour orienter les actions de la Fondation, se compose de chercheurs de toutes nationalités. Il a été élargi, passant de 14 à 20 membres.

## 2|1|2 Le cadre opérationnel de la politique monétaire

Les turbulences monétaires observées à partir du mois d'août ont fortement marqué la deuxième partie de l'année 2007. En liaison avec les autres banques centrales, et avec la place financière, la Banque de France s'est attachée à identifier les points de tensions, et à participer à l'élaboration des mesures adaptées pour faire face à la situation.

Dans le cadre de cette mission générale de définition et de mise en œuvre de la politique monétaire, des progrès fondamentaux ont été accomplis en 2007. Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, une liste unique d'actifs éligibles aux opérations de politique monétaire et de crédit intra-journalier est entrée en vigueur, assortie d'un nouveau cadre d'évaluation de la qualité de signature des émetteurs/débiteurs. La réforme a permis une harmonisation des conditions d'éligibilité dans tous les pays de l'Eurosystème et un accroissement du volume des actifs admis en garantie (avec l'extension de l'acceptation des créances privées essentiellement), au bénéfice du financement de l'économie. La qualité du système de cotation mis en œuvre par la Banque de France, qui a obtenu le statut d'organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC), a conduit l'ensemble des banques françaises à sélectionner la cotation de la Banque de France comme source d'évaluation de la qualité de signature parmi les différentes possibilités qui leur étaient offertes pour se mettre en conformité avec les dispositions dites de Bâle 2 (cf. 2|2|1 *Le contrôle bancaire et la coopération avec les autorités de place*).

Parallèlement, la Banque de France a développé un nouveau dispositif de gestion des actifs apportés en garantie pour améliorer l'efficacité des opérations de politique monétaire. Mis en place le 18 février 2008 en même temps que la migration vers TARGET2 (cf. 2|2|3 *La Banque de France et la sécurité des moyens de paiement et des systèmes d'échange*), le nouveau système permet d'accroître la flexibilité de la gestion de leur trésorerie par les établissements de crédit (cf. encadré 11 *Gestion globale des garanties – 3 G*).

<sup>4</sup> Notes d'études et de recherche, disponibles sur le site de la Banque de France (<http://www.banque-france.fr/fr/publications/ner/ner.htm>)

<sup>5</sup> Également, conférence consacrée aux négociations salariales, l'emploi et les politiques économique et monétaire (octobre 2007, Paris), en coopération avec la DARES (ministère du Travail et MINEFI) ; conférence sur la capacité de prévision des modèles macroéconomiques ou financiers et les risques induits (novembre 2007), en coopération avec le CREST (INSEE).

<sup>6</sup> En collaboration avec le CEPR, sur le thème des « systèmes bancaires et marchés d'actifs : risques et problématiques » (disponible sur le site de la Banque de France, <http://www.banque-france.fr/fr/fondatio/calendar/index.htm>)

**ENCADRÉ II**

**Gestion globale des garanties (3 G)**

*La technique de constitution des garanties auprès de la Banque de France était fondée jusqu'à présent sur la pension livrée, technique ne permettant pas aux établissements de crédit d'optimiser leur gestion des actifs apportés en garantie des opérations de politique monétaire. Les évolutions législatives et les demandes de la place financière ont conduit au lancement d'un projet dit de Gestion globale des garanties (3 G). L'idée centrale est la création d'un ensemble fongible d'actifs, dont le montant global doit demeurer supérieur au montant de refinancement obtenu mais permettant plus aisément de substituer les actifs les uns aux autres, y compris des actifs de nature différente (une obligation émise par l'État et une créance privée par exemple). Le projet a été mis en œuvre le 18 février 2008.*

Une décision <sup>7</sup> du Comité monétaire du Conseil général a transposé en droit français les dispositions de l'orientation de la Banque centrale européenne sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème. Ce texte qui régit les opérations de politique monétaire a pris en compte la migration de la France dans le système TARGET2 ainsi que la réforme concomitante des modalités juridiques et opérationnelles d'affectation des actifs en garantie pour la gestion globale des garanties des opérations de politique monétaire effectuées par la Banque de France.

**2|1|3 La gestion des réserves de change**

**Missions exercées  
en matière de gestion des réserves**

*La Banque de France détient et gère les réserves de change en or et en devises de l'État ; elle gère également une partie des réserves de change de la Banque centrale européenne.*

*Dans le cadre des décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE, elle peut être amenée à intervenir sur les marchés de change.*

**Données-clés à fin 2007**

- 80,3 milliards d'euros de réserves de change
- 2 594 tonnes d'or, soit 47,4 milliards d'euros
- 32,9 milliards d'euros en devises

**Des avoirs en devises diversifiés et gérés de façon active**

En 2007, la diversification des modalités de placement des avoirs de réserves en devises a été poursuivie, de façon à optimiser le couple rendement/risque de ces actifs.

Les avoirs en devises sont gérés dans des portefeuilles négociables, ce qui n'exclut pas qu'une partie d'entre eux soient conservés jusqu'à leur échéance.

**La gestion des réserves de change de la BCE**

Dans le cadre du dispositif de gestion décentralisée des réserves de change de la BCE, la Banque de France gère des avoirs en dollars et en yens pour des montants proportionnels à sa part dans le capital de la BCE. À l'instar des réserves de change nationales, ces portefeuilles sont gérés de façon active, par rapport à des portefeuilles de référence définis par la BCE.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, l'offre de services de l'Eurosystème pour la gestion des réserves de change en euros des banques centrales étrangères hors zone euro et des organisations internationales a été mise en œuvre par la Banque de France. Cette activité s'est fortement développée au cours de l'année 2007, *via* un renforcement des liens avec les clients existants et par le développement de nouveaux contacts. Les avoirs conservés bénéficient des immunités prévues par la loi. La Banque de France s'impose comme un des acteurs majeurs de cette offre de services au sein de l'Eurosystème.

**La poursuite des cessions d'or dans le cadre de l'accord entre banques centrales**

La Banque de France a vendu, sur l'année 2007, 125 tonnes d'or. Ces ventes reflètent des opérations réalisées sur le marché dans le cadre de l'accord conclu entre quinze banques centrales européennes qui limite à un maximum de 500 tonnes par an le montant des cessions effectuées par l'ensemble d'entre elles au cours d'une période de cinq ans ayant débuté le 27 septembre 2004.

<sup>7</sup> Elle est disponible sur le site de la Banque de France ([http://www.banque-france.fr/fr/poli\\_mone/regle\\_poli/decis07-05.htm](http://www.banque-france.fr/fr/poli_mone/regle_poli/decis07-05.htm))

## 2|1|4 Fabrication et gestion de la monnaie fiduciaire

### Dynamiser et moderniser la production de billets

L'année 2007 a confirmé, en les consolidant, les bons résultats déjà enregistrés en 2006 par la Fabrication

des billets. En effet, après le tournant historique de l'année 2006, marquée par un bénéfice d'exploitation et la livraison de plus de 2 milliards de coupures en euros et à l'exportation, 2007 enregistre des performances financières en progression, fruit de la rénovation de l'outil industriel, de l'augmentation sensible de la productivité et de la maîtrise de la qualité.

### Missions exercées dans le domaine de la monnaie fiduciaire

La Banque de France a pour missions dans le domaine de la monnaie fiduciaire :

- la fabrication des billets. Elle exploite en Auvergne deux sites industriels certifiés qualité et environnement (une papeterie à Vic-le-Comte et une imprimerie à Chamalières). Centrée sur la production de l'euro, elle assure aussi l'approvisionnement de banques centrales étrangères dans le cadre de partenariats institutionnels et de prestations d'ingénierie fiduciaire ;
- la mise en circulation des billets et pièces en euro. Grâce à son réseau de caisses implantées sur tout le territoire, elle délivre les fonds aux établissements de crédit qui en assurent la diffusion au public ;
- l'entretien de la monnaie fiduciaire. En charge de la bonne qualité de la circulation fiduciaire sur l'ensemble du territoire national, elle trie les billets qui lui sont reversés afin de détecter et retirer les faux et ceux qui sont usés, déchirés, tachés ;
- le contrôle de la filière fiduciaire.

### Traitement des monnaies métalliques

Les établissements de crédit qui traitent et conditionnent des pièces destinées à être versées à la Banque de France, doivent conclure avec elle, ou faire appel à des prestataires ayant conclu avec elle « une convention relative au traitement des monnaies métalliques susceptibles d'être remises à la Banque de France ».

Ces conventions précisent les moyens à mettre en œuvre pour les opérateurs (matériel, procédure...) et prévoient des contrôles sur pièces et sur place de l'Institut d'émission.

### Distribution des billets dans des automates en libre-service

Les opérateurs qui distribuent dans des automates en libre-service des billets ne provenant pas directement d'une banque centrale de l'Eurosystème doivent signer avec la Banque de France des conventions ou faire appel à un prestataire ayant lui-même signé une convention.

Ces conventions, approuvées par arrêté ministériel en date du 20 juin 2005, précisent les moyens à mettre en œuvre, en particulier les matériels, par les opérateurs. Elles prévoient des contrôles sur place et sur documents de la banque centrale. Elles astreignent les opérateurs à établir des procédures écrites d'exploitations et de contrôle interne et à fournir certaines informations à la Banque de France.

### Données-clés 2007

- 2 milliards de billets livrés par la Fabrication des billets, dont 1,4 milliard en euros
- 7,4 milliards de billets triés par an
- 7,6 milliards de billets délivrés aux guichets
- 7,4 milliards de billets reçus aux guichets
- 0,9 milliard de pièces mises en circulation





**Contrôle des billets neufs par sondage**



**Tableau 8 Fabrication des billets**

Livraisons et effectifs 2006-2007

(volumes annuels en milliards de billets, effectifs en équivalent temps plein)

	Volumes annuels produits et livrés	Effectifs
2006	2,1	949
2007	2,0	944

En matière de volumes produits et livrés, le niveau 2007 est sensiblement identique à celui de l'année précédente. La Fabrication des billets continue à bénéficier de l'effet conjugué du fort quota de billets en euros (1 249 millions de coupures) imparti à la Banque de France dans le cadre du *pooling*<sup>8</sup>, et d'un marché à l'exportation soutenu, se situant à un niveau récurrent de 600 millions de coupures par an. La fin de l'exercice 2007 a de surcroît permis de produire et livrer une avance sur la commande euro 2008, permettant ainsi de mieux lisser le prochain exercice, dont le volume de fabrication euro et export sera supérieur à 2,3 milliards de coupures. En effet, les perspectives de plan de charge pour les prochains exercices sont importantes, du fait de la continuation de l'expansion de la circulation de l'euro et de la préparation de l'émission de la future gamme euro série 2 : elles garantissent désormais un niveau de livraison annuel entre 2 milliards et 2,5 milliards de coupures, propre à consolider la rentabilité de l'unité de fabrication des billets.

Sur le plan industriel, les deux sites de production (papeterie de Vic-le-Comte et imprimerie de Chamalières) ont atteint un rythme de croisière, avec notamment le démarrage réussi au premier semestre de la deuxième ligne d'impression en feuilles équipée de machines de dernière génération.

Sur le plan européen, la Banque de France a fortement contribué en 2007 aux travaux de préparation de la nouvelle gamme euro série 2, en qualité de chef de file du groupe public rassemblant France, Italie, Belgique, Espagne et Autriche. C'est à ce groupe que la Banque centrale européenne a confié l'origination et la production pilote du 50 euros qui sera la première coupure à être émise en janvier 2011. La Banque de France sera fortement

impliquée dans la production de masse de cette coupure qui la conduira à imprimer un milliard de billets d'ici fin 2010. Cette responsabilité impose une obligation de résultat à l'égard de l'Eurosystème et un effort soutenu de préparation technique et de coordination.

À moyen terme, les priorités opérationnelles de fabrication de billets se concentrent sur la consolidation de l'équilibre financier atteint en 2006 et 2007 et la capacité à dégager des marges de manœuvre suffisantes pour être en mesure de participer au système d'appel d'offres centralisé européen qui sera ouvert à compter de 2012 pour l'approvisionnement en euros. Pour y parvenir trois priorités ont été fixées :

- achever la rénovation de l'outil industriel par les investissements et les redéploiements de machines nécessaires de sorte qu'il soit à l'état de l'art technique et correctement dimensionné pour affronter les échéances prochaines de l'euro série 2 ;
- poursuivre l'amélioration systématique de la productivité par l'abaissement du taux de fautes, l'optimisation du fonctionnement des machines et par l'adaptation des organisations de travail aux contraintes des plans de charge des années à venir ;
- agir sur tous les postes de charges, notamment en optimisant les approvisionnements par le recours systématique à la mise en concurrence des fournisseurs et en comprimant les dépenses de fonctionnement.

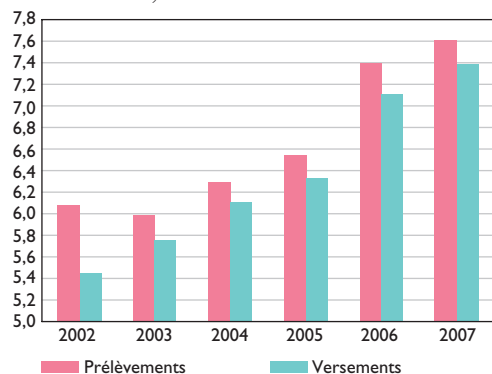
### Assurer la qualité de la circulation fiduciaire

Après une année 2006 marquée par un accroissement très sensible des flux de billets aux guichets de la Banque de France, conséquence à court terme de l'entrée en vigueur du décret relatif au recyclage des billets en euros (cf. encadré 12 *Le contrôle du recyclage des billets et des pièces en euros en 2007*), l'année 2007 a enregistré un retour à des rythmes plus modérés de progression. Cette tendance a été accentuée dans certaines régions à la suite du développement progressif du recyclage des billets par des opérateurs privés.

<sup>8</sup> Depuis 2002, la production des billets en euros au sein de l'Eurosystème est organisée en *pooling* entre les BCN : chacune d'entre elles se spécialise dans la production de quelques dénominations pour partie échangées avec les autres membres de l'Eurosystème. En 2007, la Banque de France a produit des coupures de 5, 10 et 20 euros.

**Graphique 31 Flux de billets en euros aux guichets de la Banque de France**

(en milliards de billets)



Source : Banque de France

En 2007, les versements (7,4 milliards de billets, pour 174 milliards d'euros) et les prélèvements (7,6 milliards de billets, pour 178,8 milliards d'euros) ont progressé respectivement de 4,0 % et 2,9 % en volume, après des hausses de 12,3 % et 13,1 % en 2006.

Dans ces conditions, l'activité de tri des billets versés est restée particulièrement soutenue : 503,0 millions de coupures supplémentaires ont été triées par rapport à l'année 2006, ce qui porte les volumes traités à 7,4 milliards de billets.

La valeur des émissions nettes <sup>9</sup> de billets en euros, en France, s'élevait à 62,1 milliards d'euros à fin décembre 2007, en progression de 8,1 % par rapport à fin 2006. La France s'est maintenue au quatrième rang de l'Eurosystème <sup>10</sup>, derrière l'Allemagne (283,3 milliards d'euros), l'Italie (128,5 milliards) et l'Espagne (85,5 milliards).

Par rapport aux autres pays de la zone euro, la France continue de se caractériser par une utilisation plus marquée de coupures de valeur moyenne. La croissance des émissions nettes françaises résulte essentiellement des coupures utilisées dans

les transactions courantes (5, 10, 20 et 50 euros) pour lesquelles elle s'établit, en valeur, à 10,7 %, contre 6,6 % dans l'Eurosystème. En contrepartie, les émissions nettes françaises des coupures de gros montants (100, 200 et 500 euros) ont affiché une progression plus faible que la moyenne de la zone euro (4,6 % en France, contre 7,7 % pour l'Eurosystème).

Fin 2007, la circulation fiduciaire de l'Eurosystème s'élevait à 676,6 milliards d'euros, dont 128,8 milliards (19 %) inscrits par convention au bilan de la Banque de France <sup>11</sup>.

Les retours de billets en francs se sont poursuivis en 2007, avec un regain d'activité enregistré en début d'année en raison de la fin de la période d'échange de la coupure de 500 francs Pascal le 28 février 2007. Sur l'année, les échanges de coupures en francs ont porté sur un volume de 2,3 millions de billets pour une valeur de 542,4 millions de francs, soit 82,7 millions d'euros.

Les flux de monnaies métalliques enregistrés au cours de l'année 2007 aux guichets de la Banque de France ont connu des évolutions plus marquées que celles relatives aux billets : les prélèvements ont fortement diminué (- 8,7 %, soit - 199,2 millions de pièces) ; de même, les versements se sont réduits (- 5,6 %, soit - 70,3 millions de pièces). Cette baisse d'activité significative a résulté des retards de livraisons de pièces neuves survenus au cours du premier semestre. Dans ce contexte, le rythme de croissance des émissions nettes françaises en valeur a légèrement fléchi : 5,7 % à fin 2007, après 5,9 % à fin 2006. Il a été ramené à 9,1 % pour les émissions nettes en volume, contre 11,5 % en 2006. En 2007, les sorties nettes totales de monnaies ont été constituées à hauteur de 76,4 % par des pièces rouges (de 1 centime, 2 centimes et 5 centimes), en raison de la persistance d'un taux de retour particulièrement faible pour ces dénominations.

<sup>9</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002, le terme de circulation est réservé à la désignation de l'ensemble des billets en euros émis au sein de l'Eurosystème. Pour les statistiques nationales, on se réfère à la notion d'« émission nette », définie comme la différence entre les prélèvements et les versements cumulés enregistrés aux guichets de la banque centrale nationale depuis la première émission de chaque coupure.

<sup>10</sup> Encours hors monnaies nationales

<sup>11</sup> En application de la décision de la Banque centrale européenne du 6 décembre 2001 sur l'émission des billets en euros, la circulation des billets en euros est inscrite à hauteur de 8 % au bilan de la BCE, le solde étant réparti entre les différentes banques centrales nationales au prorata de la part détenue par chacune d'entre elles dans le capital de la BCE.

ENCADRÉ 12

**Le contrôle du recyclage des billets et des pièces en euros en 2007**

**Les conventions relatives au traitement des monnaies métalliques et les contrôles réalisés par la Banque de France**

Le dispositif de contrôle a été complètement déployé au cours de l'exercice 2006 ; il est donc maintenant totalement opérationnel depuis un an et demi.

À fin 2007, 43 conventions de traitement étaient en vigueur, conclues entre la Banque de France et des établissements de crédit, des entreprises de transports de fonds et de traitement de valeur et des sociétés exploitant des automates. Au total, 178 implantations sur le territoire traitaient des pièces susceptibles d'être versées à la Banque de France au 31 décembre 2007.

117 sites ont fait l'objet au cours de l'exercice d'un contrôle sur place de la part des services de la Banque de France. Les missions diligentées par la Banque ont permis de relever certains dysfonctionnements (insuffisance des équipements, des procédures d'exploitation et de contrôle interne...) qui ont été progressivement corrigés par les opérateurs concernés. Il est néanmoins apparu nécessaire de procéder à trois missions de suite dans des implantations où des insuffisances sérieuses ont été observées.

**Les conventions relatives à la distribution automatique de billets ne provenant pas d'une banque centrale et les contrôles réalisés par la Banque de France**

En 2006, l'entrée en vigueur du décret a conduit de nombreux établissements à réexaminer leurs pratiques concernant l'alimentation de leurs distributeurs automatiques. Ceux qui ne répondaient pas aux exigences posées par le décret et les conventions ont cessé de recycler ; certains ont pu bénéficier du dispositif transitoire prévu dans les conventions-types.

En 2007, la plupart des établissements de crédit ont engagé progressivement une réflexion sur l'opportunité de recycler en agence dans le cadre du système cible des conventions-types. Des expérimentations ponctuelles ont ainsi été menées afin d'appréhender les différentes configurations offertes en fonction des équipements proposés par les distributeurs : soit recycler avec des équipements de back office, soit recycler au moyen d'équipements intégrés aux murs d'argent. Des choix stratégiques ont commencé à être opérés.

À la fin de l'année, 38 conventions concernant « la distribution au moyen d'automates en libre-service, de billets non directement prélevés auprès d'une banque centrale de l'Eurosystème » avaient été signées. La Banque de France a procédé au cours de l'année à 34 missions de contrôle sur place dans les établissements signataires.

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

Conformément aux dispositions de l'article R. 122-6 du Code monétaire et financier, la Banque a continué d'apporter son concours aux établissements qui le souhaitaient afin de former les agents à la distribution manuelle des billets en agences.

Ainsi 920 agents appartenant au personnel des établissements de crédit ont été formés en 2007.

**La mise en œuvre du décret dans les départements d'outre-mer**

La Banque de France a confié à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer la gestion du dispositif concernant les établissements dont le siège social est situé dans les départements d'outre-mer et à Mayotte.

Huit conventions relatives au « traitement automatique des monnaies métalliques » ont été signées, concernant au total onze sites de production. L'IEDOM a procédé à six contrôles sur place.

À fin décembre 2007, deux conventions relatives à la distribution au moyen d'automates en libre-service de billets recyclés avaient été signées avec un établissement de crédit et un contrôle sur place a été diligenté.

L'IEDOM a participé à la formation des agents des établissements de crédit à l'authentification des billets.

NB : Bilan établi en application des articles R. 121-3 à R. 123-2 et R. 162-5 du Code monétaire et financier mettant en œuvre l'article 6 du règlement (CE) n° 1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 (entrés en vigueur le 17 janvier 2006).

## 2|2 La Banque de France et la stabilité financière

L'une des missions fondamentales de la Banque de France est de veiller à la sécurité et au bon fonctionnement du système financier. À ce titre, elle se doit de détecter et de réduire les menaces qui pèsent sur la stabilité financière.

La capacité de diagnostic et la réactivité de la Banque de France dans ce domaine sont liées, d'une part, à l'adossment de la surveillance bancaire à la banque centrale, d'autre part, à la compétence opérationnelle de la Banque de France fondée sur la connaissance des marchés qu'elle tire de ses propres opérations, sur sa gestion des garanties et sur son appareil statistique.

### 2|2|1 Le contrôle bancaire et la coopération avec les autorités de place

#### Un rôle clé de supervision bancaire

La mission de la Commission bancaire est principalement de veiller à la sécurité des dépôts du public et plus généralement à la solidité des banques. Pour que cette dernière soit assurée, il est essentiel que le système bancaire et financier français soit géré de manière prudente. La Commission bancaire est par ailleurs chargée de veiller au respect par ses assujettis de la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

S'agissant du cadre réglementaire de la supervision, il faut surtout noter l'entrée en vigueur en 2007 de la directive CRD – *capital requirement directive* (qui transpose l'Accord de Bâle 2 en droit européen). Ce dispositif présente des avancées significatives pour la supervision bancaire :

- périmètre élargi des risques couverts (dont risque de crédit, risque opérationnel, risque de marché) ;
- incitation, pour les banques, à adopter des approches plus fines de mesure des risques ;
- différents dispositifs complémentaires institués au-delà des exigences réglementaires minimales – lesquelles constituent le « pilier 1 » – ; dialogue structuré entre banques et superviseurs au titre de

#### Missions exercées en matière de contrôle bancaire et de régulation financière

La Banque de France, directement ou via l'exercice des secrétariats généraux du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), du Comité consultatif sur la législation et la réglementation financières (CCLRF), qui exerce également des fonctions dans le domaine des assurances, et de la Commission bancaire, contribue au bon fonctionnement du secteur bancaire et du système financier.

Dans ce cadre, elle exerce les missions suivantes ou y participe :

- délivrer les agréments et les autorisations nécessaires aux différentes étapes de création, de développement ou de restructuration liées à l'activité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement assujettis ;
- veiller au respect par ces établissements de la réglementation bancaire et financière en vigueur par un contrôle prudentiel permanent (solvabilité, liquidité, contrôle interne, lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme...) et des missions de contrôle sur place ;
- élaborer et mettre en œuvre des textes régissant le secteur bancaire et financier dans le contexte d'harmonisation des règles européennes et internationales ;

La Banque de France est membre des autres instances de la place financière de Paris, qu'il s'agisse de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM), de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ou du CCLRF.

Les directeurs régionaux de la Banque de France sont les délégués de l'AMF dans les régions.

La Banque de France fournit les moyens du secrétariat général de la Commission bancaire, du CECEI et du CCLRF.

l'analyse des risques – « pilier 2 » – ; discipline de marché et transparence – « pilier 3 » –.

La plupart des grands établissements ayant opté pour une utilisation, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008, des approches les plus avancées, fondées sur les notations internes, le secrétariat général de la Commission bancaire a été fortement mobilisé en 2007 par les travaux nécessaires à l'autorisation des modèles internes développés par les principaux groupes bancaires pour évaluer leurs risques.

Le fait que la Banque de France ait en charge la supervision bancaire, *via* la mission qui est donnée à la Commission bancaire, a constitué un grand avantage dans le suivi étroit de l'impact de la crise des *subprime* sur les banques françaises. En vue d'obtenir une appréciation fine de la situation de ces dernières, la Commission bancaire a décidé la réalisation de missions de contrôle sur place *ad hoc*, notamment en matière de pertinence des modèles de risques de marché (*value-at-risk*), d'évaluation des risques pris sur les assureurs « monoline » et de valorisation des actifs dépréciés à la suite de la crise.

La coopération des superviseurs à l'échelle européenne a été par ailleurs renforcée *via* le Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB), présidé jusqu'en janvier 2008 par le secrétaire général de la Commission bancaire. L'objectif de ce Comité est de favoriser et d'établir les jalons d'une cohérence effective des pratiques nationales en matière de supervision bancaire. À cet égard, la surveillance des grands groupes bancaires européens transfrontaliers s'est renforcée au sein de groupes d'échange d'information et de suivi des problématiques opérationnelles communes, ou "*operational networks*", associant les superviseurs du pays d'origine (*home*) et des pays d'accueil (*host*) dans le cadre du CECB.

Afin de favoriser la mise en place d'états déclaratifs communs au sein des groupes bancaires européens, et dans l'attente de l'harmonisation complète des états déclaratifs européens, dont le principe avait été adopté en 2006, la Commission bancaire a accepté que les banques assujetties, filiales de groupes étrangers, adressent leurs données COREP (états prudentiels) dans le format défini par le superviseur de leur maison mère, en lieu et place des états réglementaires français. Pour leur part, les premiers états FINREP français (états financiers consolidés fondés sur les normes IFRS) ont été remis à l'arrêté du 30 juin 2007.

Au niveau international, le secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB) a maintenu une participation active aux instances de coopération, qu'il s'agisse du Comité de Bâle ou du Joint Forum (Forum tripartite).

Au sein du Comité de Bâle, le SGCB a notamment poursuivi quatre principaux chantiers dont

l'importance a été réaffirmée à la suite des turbulences financières de l'été 2007 :

- la mise en œuvre de Bâle 2, qui doit permettre de renforcer la qualité de la mesure et de la gestion des risques ;
- l'analyse des pratiques des banques en matière de mesure et de gestion du risque de liquidité, notamment en situation de stress, ainsi que de leurs modalités de contrôle par les autorités ;
- l'amélioration des méthodes de valorisation adoptées par les établissements ;
- et le renforcement de la transparence et de la discipline de marché en matière d'instruments complexes et peu liquides.

Le SGCB a également contribué directement aux travaux conduits par le Joint Forum dans les trois secteurs (banques, assurances, marchés) tant en matière de commercialisation des produits financiers, de risques de concentration et de transfert du risque de crédit, que d'évaluation de la mise en œuvre des principes relatifs à la surveillance des conglomérats financiers.

### Une coopération étroite entre autorités de place

Dans le cadre des dispositions prévues par la loi, la Banque de France et la Commission bancaire coopèrent étroitement avec les autres autorités de la Place. Le premier sous-gouverneur de la Banque de France, qui préside habituellement la Commission bancaire par délégation du gouverneur, siège au collège de l'Autorité des marchés financiers, ainsi qu'à son Comité d'audit et à l'une des commissions spécialisées qui décident de l'envoi des dossiers individuels devant la Commission des sanctions. Les services des deux institutions collaborent également à leur niveau : les directeurs régionaux de la Banque de France représentent l'AMF dans les régions ; l'Inspection de la Banque de France réalise, sur demande de l'AMF, des enquêtes dans les établissements de crédit et entreprises d'investissement ; les secrétariats des deux institutions pratiquent la concertation au cours de réunions régulières sur de multiples questions réglementaires ou sur des cas individuels. Ils participent également



à des groupes de travail sur des sujets d'intérêt commun (tels que la multi-gestion alternative) en vue d'y intégrer les problématiques de stabilité financière. Des échanges de personnels entre les secrétariats généraux de l'AMF et de la Commission bancaire ont lieu fréquemment et les programmes d'enquêtes sur place des deux collèges sont harmonisés en tant que de besoin.

La coopération de la Commission bancaire avec l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles est également forte. Le premier sous-gouverneur en est membre et une charte précise les modalités de coopération entre les deux autorités et leurs secrétariats généraux : réunions communes, enquêtes sur place conjointes au sein de groupes financiers exerçant des activités bancaires et d'assurance, échanges de personnel. Le gouverneur de la Banque de France, alternativement avec le président de l'ACAM, préside des séances communes ACAM-Commission bancaire, où sont abordés les sujets d'intérêt commun qui relèvent de la compétence des deux collèges.

Le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, participe également au Collège des autorités de contrôle des entreprises du secteur financier (CACES), au sein duquel sont évoqués, notamment, des sujets transversaux concernant les trois autorités de contrôle, sous la présidence du ministre chargé de l'Économie ou de son représentant.

### Données-clés 2007

• Population des établissements assujettis : 925, dont 775 établissements de crédit et 150 entreprises d'investissement

#### Commission bancaire

• 113 missions de contrôle sur place : 8 lettres individuelles de demande d'amélioration ou d'injonction et 6 procédures ayant conduit à des sanctions

#### CECEI

• 307 dossiers individuels examinés, dont 17 agréments et 109 retraits d'agrément

## 2|2|2 La stabilité financière

L'importance des questions de stabilité financière a conduit la Banque de France à créer une direction de la Stabilité financière qui a pour mission :

- d'identifier les évolutions et les mutations du système financier ;
- de contribuer à l'adaptation de la réglementation ;
- d'analyser l'impact de cette réglementation sur le système ;
- de définir des modalités d'intervention opérationnelles visant à réguler le système en cas de crise ;
- de contribuer activement à la robustesse de la place financière de Paris.

### Des travaux relatifs à la stabilité financière au cœur de l'actualité

Le Comité de stabilité financière, instance interne présidée par le gouverneur, a examiné les enjeux liés aux évolutions de la régulation et de la supervision bancaire et financière en Europe, y compris dans leur approche en matière de gestion de crises financières, la problématique de la régulation des *hedge funds* ainsi que les premières leçons à tirer de la crise des *subprime* dans différents domaines (liquidité ; valorisation ; agences de notation ; Bâle 2 et la titrisation...).

La *Revue de la stabilité financière* (RSF) a consacré en avril 2007 un numéro spécial aux *hedge funds* qui, en raison de leur rôle sur les marchés financiers, suscitent un intérêt croissant, y compris au sein d'enceintes internationales comme le G 7. Afin de mieux cerner les thèmes majeurs en matière de stabilité et de régulation financières, la RSF a rassemblé différents points de vue émanant de professionnels et d'économistes de premier plan, représentant aussi bien les institutions financières et les milieux universitaires que les banques centrales et les autorités de surveillance. À l'occasion du lancement de la RSF, une conférence a été organisée à Washington en marge des réunions de printemps du Fonds monétaire international.

Présidée par le gouverneur, elle a attiré un public nombreux, autour d'un panel d'intervenants incluant des gouverneurs de banque centrale, des économistes et des professionnels. Un séminaire sur la RSF s'est tenu quelques jours plus tard à l'Université de New York, à destination de la communauté universitaire et de la communauté financière.

Au cœur d'une actualité marquée par les turbulences financières (cf. encadré 13 *La Banque de France et la crise financière*), la Banque de France (qui assure la surveillance du marché des titres de créances négociables – TCN) a suivi de près la forte progression à partir d'août 2007 de l'encours des certificats de dépôts émis par les établissements de crédit. La taille du marché des TCN, qui comprend également les billets de trésorerie émis par les entreprises industrielles et commerciales et les bons à moyen terme négociables, et qui joue un rôle primordial dans le financement des banques et des entreprises, a significativement augmenté. L'encours global est passé de près de 450 milliards d'euros (tous compartiments confondus) à la fin 2006 à un peu plus de 550 milliards d'euros en fin d'année 2007. La mise en production d'une nouvelle application informatique, NORIA, dédiée à la collecte et à la restitution de nombreuses données relatives aux TCN, a contribué à l'amélioration de la surveillance et de la transparence de ce marché.

Par ailleurs, la Banque de France joue un rôle majeur dans la promotion du label STEP (*short term european paper*) destiné à favoriser l'intégration, la reconnaissance et la qualité des marchés de titres courts en Europe. Ce label, lancé en 2006, a connu un succès significatif au cours de l'année 2007. À la suite d'une décision du Conseil des gouverneurs, les titres non bancaires dotés de ce label sont éligibles au refinancement de l'Eurosystème depuis le 2 avril 2007 — sous réserve du respect des autres critères s'appliquant en la matière. Leur encours s'est largement développé, passant de plus 120 milliards d'euros à fin 2006 à 320 milliards d'euros douze mois après. La Banque de France continue de jouer un rôle très important d'assistance dans ce processus de labellisation, la BCE prenant en charge la publication de statistiques de rendements et d'encours sur son site.

### Données-clés 2007

#### Stabilité financière

- 4 réunions du Comité de stabilité financière interne à la Banque de France et 3 réunions du groupe de place sur la robustesse
- 17 articles publiés dans la Revue de la stabilité financière (RSF)

#### Surveillance et développement du marché des titres de créance négociables

- 357 dossiers de présentation financière examinés puis mis en ligne sur le site de la banque de France au 31 décembre 2007

Le marché des TCN français, premier marché de titres à court terme d'Europe continentale et troisième du monde derrière ses équivalents américain et britannique, représente 75 % des encours de titres STEP.

### Un objectif de continuité opérationnelle

La Banque de France préside par ailleurs un groupe de place qui a pour mission d'améliorer la robustesse du système financier face à des chocs de nature opérationnelle. Ce groupe « Robustesse », qui réunit des représentants des principaux établissements de crédit, des systèmes de paiement et des autorités de supervision et de régulation a conclu ses travaux. En mars 2007 ont été formulées une dizaine de recommandations concrètes destinées à renforcer la continuité opérationnelle de la place financière française. Ces recommandations ont fait l'objet de présentations auprès de professionnels. Leur mise en œuvre a notamment conduit à la constitution d'une cellule de crise ayant vocation à partager des informations sur tout événement grave susceptible d'avoir un impact sur la place financière, à faciliter l'élaboration d'un diagnostic et à suivre l'évolution de la situation. Le groupe s'est également engagé dans une démarche progressive de tests destinée à améliorer la résilience globale de la place.

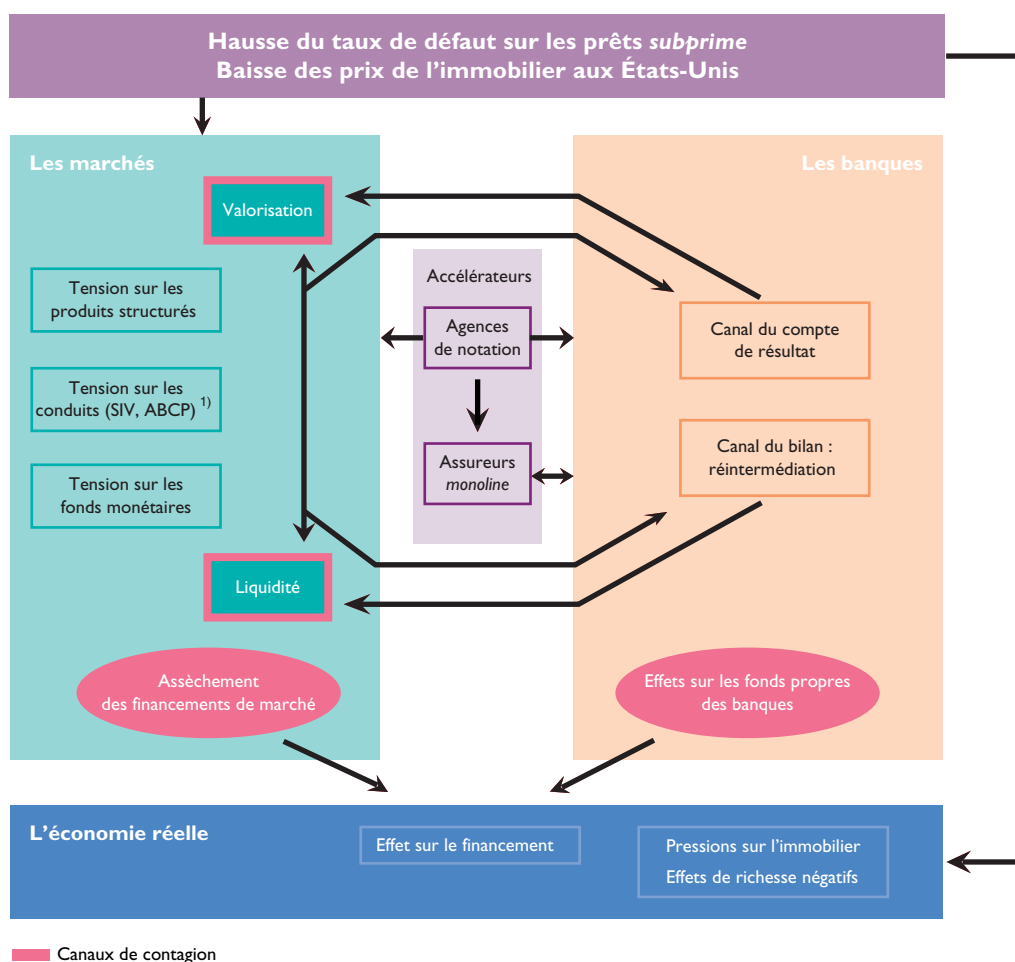
La Banque de France a également participé activement aux travaux engagés au niveau de l'Eurosystème en matière de continuité d'activité.

**ENCADRÉ 13**

**La Banque de France et la crise financière**

Après plusieurs années de forte innovation financière, de profits très élevés et de faible volatilité sur les marchés financiers, l'année 2007 a été marquée par un choc financier de grande ampleur, déclenché par la crise des prêts hypothécaires à risque (subprime) aux États-Unis. Sur certains compartiments des marchés du crédit, notamment ceux liés à l'immobilier, les primes de risque se sont élargies avec une rapidité et une volatilité sans précédent. Les marchés interbancaires des principaux pays industriels ont été gravement perturbés par des turbulences plus intenses et plus durables qu'au lendemain du 11 septembre 2001. Les grandes banques ont dû faire face à une ré-intermédiation des crédits et à une raréfaction des financements sur le marché interbancaire, qui les ont conduites à gérer leurs liquidités de façon conservatrice et à rechercher des financements plus importants auprès des banques centrales. La couverture des risques directs ou indirects sur le marché des subprime a, en outre, conduit à une chute brutale de leurs profits dans la deuxième partie de l'année. Surtout, la crise a montré l'intensité des interconnexions et des liens transfrontières entre les marchés et les institutions financières, puisque l'onde de choc partie des États-Unis s'est transmise à tous les marchés financiers des pays développés.

**Une crise en trois temps : les marchés, les banques et l'économie réelle**



1) SIV : structured investment vehicles ; ABCP : asset-backed commercial paper

Source : Banque de France – direction de la Stabilité financière

.../...

Les banques centrales, et la Banque de France en particulier, ont été en première ligne dans le suivi et la gestion de la crise financière qui a débuté à l'été 2007. La priorité a été de fournir la liquidité nécessaire au bon fonctionnement du marché monétaire. En parallèle, il était indispensable de disposer d'une analyse des causes des turbulences, tout en assurant une surveillance étroite des marchés et du secteur financier.

### **Une mobilisation pour assurer la liquidité et la bonne fin des opérations**

Dans le cadre de la politique de refinancement des banques menée par l'Eurosystème, la Banque de France a veillé à restaurer les conditions de liquidité du marché, en assurant un rôle de coordination des différents intervenants de marché et en relayant au niveau de l'Eurosystème les informations en provenance de la place. En contact avec les trésoriers des banques et des sociétés de gestion, elle a évalué au jour le jour l'évolution des taux, les besoins en liquidités et l'adéquation des garanties disponibles, dans un environnement marqué par une incertitude accrue. Grâce à une circulation rapide de l'information et une grande efficacité des projets développés, la Banque a apporté son aide aux initiatives de place, pour permettre aux établissements de mieux utiliser les actifs dont ils disposaient en vue d'obtenir les refinancements souhaités auprès de l'Eurosystème. Les liquidités nécessaires pour franchir l'échéance de la fin de l'année sans tensions particulières ont été fournies. Les services opérationnels ont également assuré la bonne fin des opérations dans les systèmes de paiement et de règlement-livraison titre. Il s'agissait d'un élément essentiel pour éviter qu'un éventuel accroc ou retard dans les règlements ne soit interprété comme un défaut de solvabilité d'un établissement.

### **Des analyses pour comprendre l'évolution de la crise**

Au fil des mois, la nature de la crise financière s'est modifiée au fur et à mesure qu'elle s'étendait des marchés financiers vers les banques et les institutions financières en général, les marchés anticipant qu'elle pourrait à l'avenir affecter l'économie réelle. À toutes ces différentes étapes, la Banque de France a conduit des analyses approfondies sur les mécanismes de la crise, ses facteurs déclencheurs et ses canaux de propagation.

En relation avec les intervenants de marché et les autres banques centrales, de nombreuses études de fond ont été réalisées sur les problèmes de fonctionnement des marchés financiers liés à la liquidité, la valorisation des produits structurés complexes, les agences de notation et sur les facteurs de fragilité (structured investment vehicles – SIVs, assureurs monoline, ...). Ces études ont pu s'appuyer sur le dispositif statistique étendu dont dispose la Banque de France sur des compartiments directement touchés par la crise, tels le marché des billets de trésorerie adossés aux produits de titrisation, les OPCVM monétaires ou encore la disponibilité du crédit au secteur privé. Elles ont permis aux décideurs de disposer d'un diagnostic précis et en temps réel de l'évolution de la crise, et d'envisager les mesures pour y répondre.

Ce diagnostic s'est également appuyé sur une vision d'ensemble de l'engagement des banques françaises et de leur situation systémique en termes de liquidité et de solvabilité, obtenue grâce aux données prudentielles fournies dans le cadre du contrôle et de la surveillance des établissements de crédit. Enfin, une évaluation des possibles conséquences de la crise sur l'économie réelle a été entamée dès le début de la crise et est régulièrement suivie depuis, en vue de la formulation du diagnostic de politique monétaire.

### **Une coopération à tous les niveaux avec les autres autorités**

Durant la crise, la Banque de France a étroitement coopéré avec les autres autorités nationales, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, Autorité des marchés financiers et Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles. Au niveau international, l'Eurosystème a mené des actions conjointes avec les banques centrales américaine et britannique, notamment, de manière à réduire de manière coordonnée les fortes tensions observées sur les marchés de financement à court terme, en particulier pour le passage de fin d'année. Des téléconférences quotidiennes sur les opérations de marché ont été organisées par la BCE entre les gouverneurs des banques centrales et aux différents niveaux des experts de l'Eurosystème. Enfin, la Banque de France s'est engagée résolument, aux côtés des autres autorités financières, dans les travaux visant à proposer une amélioration des pratiques et des ajustements du cadre de régulation renforçant structurellement la résilience du système financier, notamment dans le cadre du Forum de la stabilité financière et des Comités qui y contribuent (dont le Comité de Bâle).



**Atelier de traitement des billets maculés**



## 2|2|3 La Banque de France et la sécurité des moyens de paiement et des systèmes d'échanges

### **Missions exercées dans le domaine des moyens de paiement et des systèmes d'échange**

*Dans le cadre de l'Eurosystème, la Banque de France exerce une double mission.*

*Elle tient les comptes des établissements de crédit et participe à la gestion du système européen TARGET (Trans European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System) qui permet le règlement sécurisé des paiements de montant élevé et donc le fonctionnement efficient du marché interbancaire de la zone euro.*

*La Banque de France a pour mission de s'assurer de la sécurité des moyens de paiement et de la pertinence des normes applicables en la matière. Elle a également en charge la surveillance des systèmes de paiement et infrastructures de marché, c'est-à-dire qu'elle veille à ce que l'organisation et les règles de fonctionnement de ces systèmes soient telles qu'ils ne puissent pas être un facteur de déclenchement ou de propagation du risque systémique. Elle doit enfin s'assurer de l'efficacité de ces systèmes qui est essentielle pour le bon fonctionnement des marchés financiers et de l'économie dans son ensemble.*

*La Banque de France participe aux travaux européens et aux réformes concernant les moyens et systèmes de paiement.*

### **Données-clés 2007**

- 690 comptes d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement (dont environ 100 comptes dans le système Transfert Banque de France – TBF)
- 570 milliards d'euros de paiements quotidiennement traités dans TBF
- 24 % du trafic TARGET est assuré via TBF

## La mise en œuvre de grands projets

La Banque de France est directement impliquée dans le développement et la gestion opérationnelle de systèmes d'échange et s'assure également du bon déroulement des plans de migration de la place à ces nouveaux projets.

### **TARGET2**

En 2007, au titre de son rôle en matière de gestion des systèmes interbancaires, la Banque de France, conjointement avec la Banque fédérale d'Allemagne et la Banque d'Italie, a livré à l'Eurosystème, dans le respect du calendrier annoncé, la plate-forme unique partagée qui constitue le cœur du système de règlement TARGET2. Après plusieurs mois de test en relation avec les différentes communautés bancaires européennes, le nouveau système a été mis en œuvre le 19 novembre 2007 pour huit pays, la migration des différentes communautés bancaires étant réalisée en trois étapes successives (novembre 2007, février et mai 2008).

Ce démarrage constitue bien entendu une grande réussite pour l'Eurosystème et pour les trois banques centrales qui ont développé et gèrent aujourd'hui la plate-forme centralisée TARGET2. Il constitue également une réussite pour les différentes communautés bancaires européennes, dont la communauté bancaire française, qui ont largement contribué à l'élaboration des fonctionnalités du système, puis se sont préparées à la migration à ce nouveau système.

La Banque de France a assuré la direction de l'ensemble du projet ainsi que la coordination fonctionnelle (conception de l'ensemble des fonctionnalités du système). Elle a en outre mis en œuvre un système d'informatique décisionnelle permettant de gérer l'historique de l'ensemble des transactions échangées dans le système et de mettre à disposition des différentes catégories d'utilisateurs (exploitants bancaires, spécialistes de politique monétaire, surveillants des systèmes de paiement...) les informations dont ils ont besoin pour assurer leur mission.

Dans le cadre de la préparation de la migration de la France à TARGET2, prévue le 18 février 2008, il a été créé un comité associant les établissements de crédit et les systèmes de place, sous la responsabilité de la Banque de France. L'information de la communauté bancaire française sur les questions relatives à TARGET2 est assurée par différents vecteurs (ateliers thématiques, lettres d'information, rubrique spécifique mise à jour régulièrement sur le site internet de la Banque de France <sup>12</sup> et boîte aux lettres TARGET2 pour les établissements de crédit et systèmes de place).

### **TARGET2 Titres (TARGET2 Securities)**

Le projet TARGET2 *Securities* (T2S) prévoit la mise en place d'une plate-forme unique destinée au règlement-livraison des opérations sur titres, qu'elles soient nationales ou transfrontières, en contrepartie de monnaie banque centrale. Seront exclues en revanche du périmètre de T2S toutes les fonctions de conservation. En centralisant des opérations traitées aujourd'hui sur de multiples plateformes, le projet T2S vise ainsi à réduire significativement le coût des opérations de règlement-livraison.

La Banque de France a été partie prenante à la phase de recensement des besoins des utilisateurs, organisée par l'Eurosystème au cours de la seconde partie de l'année 2007. Sur la base des résultats d'une consultation publique qui a été lancée le 18 décembre 2007 auprès de ceux-ci, le Conseil des gouverneurs décidera ou non d'engager la phase suivante du projet. Dans l'attente de cette décision, la Banque de France a engagé des travaux préparatoires en étroite collaboration avec la Banque fédérale d'Allemagne, la Banque d'Italie et la Banque d'Espagne afin de développer la plate-forme T2S dès lors que cette décision sera prise.

### **SEPA (Espace unique de paiements en euro)**

Le projet SEPA (*single euro payments area*) vise la constitution d'une Europe des paiements. Il prévoit la mise à disposition d'instruments de paiement (virements, cartes, prélèvements) unifiés en Europe, qui vont progressivement remplacer les moyens de paiement nationaux équivalents. L'utilisation de ces nouveaux instruments sera facilitée par la mise en œuvre d'un cadre juridique européen harmonisé, grâce à la directive sur les services de paiement. La Banque de France participe activement aux travaux

de transposition de la directive, qui devront être achevés au 1<sup>er</sup> novembre 2009, ainsi qu'au pilotage de la migration de la France à SEPA, au sein du Comité national SEPA qu'elle préside conjointement avec la Fédération bancaire française et qui associe des représentants de toutes les parties concernées. Les travaux du Comité ont notamment conduit à l'adoption en octobre 2007 d'une seconde version du plan national de migration de la France <sup>13</sup> et à la mise en ligne d'un site internet ([www.sepafrance.fr](http://www.sepafrance.fr)).

### **La surveillance de la sécurité des moyens de paiement**

La Banque de France évalue le niveau de conformité des établissements émetteurs ou gestionnaires de moyens de paiement aux objectifs de sécurité qu'elle a définis et exploite à cette fin les données quantitatives et qualitatives que lui transmettent annuellement les établissements, notamment des informations relatives à la sécurité du chèque (depuis 2005) et du chèque emploi service universel prépayé (depuis 2007). Une enquête a également été réalisée en 2007 sur la sécurité des principaux sites de banque en ligne, afin d'évaluer le niveau de mise en œuvre des recommandations de la Banque en faveur d'un renforcement des mesures d'authentification.

La Banque de France contribue également au sein de l'Eurosystème à la définition d'objectifs de sécurité pour les moyens de paiement <sup>14</sup> pouvant être utilisés de façon transfrontalière (cartes de paiement, nouveaux virement et prélèvement européen (SEPA)).

En 2007, la Banque a mené des travaux avec la profession bancaire <sup>15</sup> en vue de renforcer la sécurité du chèque (utilisation du filigrane sur les chèques de banque et contrôle des opérations reçues pour détecter les doublons) et du prélèvement (rappel des obligations, extension des possibilités de contestation du débiteur).

### **La surveillance des systèmes d'échange et infrastructures de marché**

Dans le domaine de la surveillance des systèmes, la Banque de France a procédé en 2007 à l'évaluation et à la pré-évaluation de nouveaux systèmes d'échanges qui doivent remplacer les actuels systèmes de place. Ces nouveaux systèmes s'appuient sur des plates-formes

<sup>12</sup> Disponible sur le site internet de la Banque de France : [http://www.banque-france.fr/fr/sys\\_mone\\_fin/target2/target2.htm](http://www.banque-france.fr/fr/sys_mone_fin/target2/target2.htm)

<sup>13</sup> Disponible sur le site internet de la Banque de France ([http://www.banque-france.fr/fr/sys\\_mone\\_fin/telechar/rapports/sepa\\_27102006.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/sys_mone_fin/telechar/rapports/sepa_27102006.pdf)) et sur celui du Comité national SEPA ([http://www.sepafrance.fr/files/SEPA\\_v2\\_11102007.pdf](http://www.sepafrance.fr/files/SEPA_v2_11102007.pdf))

<sup>14</sup> Les rapports annuels de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement sont disponibles sur le site internet de l'Observatoire (<http://www.observatoire-cartes.fr>)

<sup>15</sup> Disponible sur le site internet de la Banque de France ([http://www.banque-france.fr/fr/sys\\_mone\\_fin/telechar/rapports/ob\\_secu\\_cheq.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/sys_mone_fin/telechar/rapports/ob_secu_cheq.pdf))

d'échanges transfrontalières ou sont ouverts à d'autres communautés bancaires.

TARGET2 doit être conforme aux normes internationales de sécurité et d'efficacité applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique. La Banque de France a apporté une contribution importante à l'évaluation complète de TARGET2, réalisée en 2007 sous la coordination de la Banque centrale européenne. Les résultats de cette évaluation ont permis de conclure à un niveau élevé de conformité de TARGET2 aux normes applicables.

Le système de règlement-livraison d'instruments financiers ESES-France, géré par le groupe Euroclear, a remplacé RGV2 depuis le 26 novembre 2007. ESES-France repose sur une plateforme commune qui aura vocation à permettre le règlement-livraison des instruments financiers en Belgique, en France et aux Pays-Bas, dans un contexte de très large harmonisation des pratiques sur ces trois places financières. En étroite coopération avec les autorités belge et néerlandaise, la Banque de France s'est assurée de l'absence de problèmes importants préalablement au démarrage d'ESES-France. L'évaluation complète sera réalisée après la migration à ESES des systèmes belge et néerlandais.

Enfin, l'actuel système SIT de compensation et de règlement des paiements de masse est en cours de remplacement par un nouveau système, développé par la société STET. Celui-ci reprendra la compensation et le règlement des moyens de paiement traités jusqu'à présent par le SIT ainsi que les nouveaux moyens de paiement conformes aux normes SEPA. La Banque de France a lancé l'évaluation préliminaire de ce nouveau système. L'évaluation complète interviendra après la migration effective de l'ensemble des échanges traités par le SIT vers le système géré par STET.

## 2|3 Les autres missions spécifiques de la Banque de France

### 2|3|1 Les services aux collectivités publiques

Un deuxième *Contrat de service public*<sup>16</sup> entre la Banque et l'État a été signé le 8 octobre 2007 par

Jean-Louis Borloo, ministre de l'Écologie, du Développement et de l'Aménagement durables, Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, et le gouverneur Christian Noyer.

Conclu pour la période 2007-2009, ce contrat a pris effet au 1<sup>er</sup> janvier 2007.

#### Missions exercées dans le cadre des relations avec les collectivités publiques

Le Contrat de service public conclu entre la Banque et l'État couvre une large part des missions exercées par la Banque qui ne relèvent pas du Système européen de banques centrales, en particulier :

- les services rendus aux particuliers : gestion des secrétariats des commissions de surendettement, tenue des fichiers d'incidents de paiement, droit au compte ;
- les missions concernant le suivi de l'économie des territoires et bassins d'emplois ;
- les services rendus aux collectivités territoriales et aux organismes publics ou administrations à vocation économique.

#### Données-clés 2007

- 45 000 avis techniques ont été délivrés dans les différentes instances de suivi de la situation des entreprises ou d'attribution d'aides ;
- une centaine d'études ont été réalisées dans le cadre de conventions conclues avec la délégation interministérielle à l'aménagement et à la compétitivité des territoires (DIACT) ou avec l'établissement public national à caractère industriel et commercial « OSEO » ;
- 50 conventions ont été signées avec des collectivités territoriales en vue de faciliter la commercialisation des prestations de Gestion opérationnelle et dynamique des entreprises (GEODE) et 285 prestations ont été rendues dans ce cadre ;
- 30 prestations relevant du dispositif d'analyse conjoncturelle et structurelle économique localisée (ACSEL) ont été vendues.

16 Disponible sur le site internet de la Banque de France ([http://www.banque-france.fr/fr/institut/telechar/histoire/contrat\\_sp.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/institut/telechar/histoire/contrat_sp.pdf))

## 2|3|2 L'information sur les entreprises non financières

### **Missions exercées en matière d'information sur les entreprises**

La Banque de France gère, depuis 1982, une banque de données sur les entreprises, FIBEN, pour ses besoins propres, ceux de la Commission bancaire et de la profession bancaire ainsi que pour apporter aux dirigeants d'entreprise une appréciation extérieure sur la situation financière de leur entreprise comparativement à celle des autres firmes.

#### **Données-clés 2007**

- Plus de 5 millions d'entités recensées dans FIBEN
- 230 000 entreprises cotées sur la base de documents comptables fiscaux ou consolidés (4 000 groupes)
- Près de 45 000 entretiens avec des dirigeants d'entreprise

En 2007, le domaine a connu trois événements marquants qui illustrent bien l'engagement de la Banque de France au service du suivi des entreprises : une reconnaissance en tant qu'organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC), le 25<sup>ème</sup> anniversaire de FIBEN, Fichier bancaire des Entreprises, et la publication d'un numéro spécial du *Bulletin de la Banque de France* consacré aux petites et moyennes entreprises qui symbolise le développement des études fondées sur l'utilisation des données individuelles d'entreprise. Ces trois temps forts s'inscrivent dans le cadre d'orientations visant à améliorer constamment la qualité des analyses du secteur « entreprise ».

### **Le statut d'organisme externe d'évaluation de crédit (OEEC)**

Par décision du 19 juin 2007 de la Commission bancaire, la Banque de France a été inscrite sur la liste des OEEC. Cette décision permet aux établissements de crédit d'utiliser la cotation Banque de France pour évaluer les fonds propres nécessaires à la couverture du risque de crédit "corporate", en approche standard, dans le nouveau dispositif prudentiel dit « Bâle 2 ». Cette reconnaissance atteste que la cotation Banque de France respecte les critères fixés au niveau international d'un système performant d'évaluation du risque de crédit : objectivité de la méthode et des résultats, indépendance de l'organisme de cotation,

examen régulier des notes, transparence et publicité, acceptation par le marché.

Outil de référence pour l'analyse d'entreprise, la cote Banque de France fait partie des nombreuses informations sur les entreprises que la Banque met à disposition de la profession bancaire en temps réel, au travers de FIBEN. Accessible via un système d'échange d'information performant, la cote peut être utilisée facilement par les établissements de crédit tant pour l'analyse du risque avant prospection ou prise de décision sur des dossiers individuels que pour le suivi des risques existants ou la sélection des créances pouvant garantir le refinancement monétaire et les systèmes de paiement. Désormais, elle pourra aussi contribuer à la détermination des fonds propres réglementaires.

En attribuant une cote à la quasi-totalité des entreprises qui relèvent de la catégorie "corporate" (emprunts supérieurs à 1 million d'euros) mais aussi à un grand nombre de celles qui appartiennent au portefeuille "retail", la Banque de France offre ainsi aux banques qui interrogent ses bases de données la possibilité de parfaire les dispositifs d'analyse du risque de crédit que requiert désormais la réglementation.

### **Les 25 ans du Fichier bancaire des entreprises**

La célébration des 25 ans de FIBEN a été l'occasion de rappeler les nombreuses réalisations engagées depuis 1982 avec des résultats en termes de consultation des bases qui attestent de la crédibilité du produit auprès de la profession bancaire. FIBEN apparaît désormais comme un gisement d'informations mutualisées avec les banques à considérer comme un « outil de place » au service de la communauté bancaire. Il a été constamment enrichi par des éléments nouveaux, comme en témoigne le domaine de la collecte des risques. Suite à l'abaissement du seuil de déclaration a été observée une hausse des crédits recensés : 1 930 000 bénéficiaires et 1 735 milliards d'euros de crédits bancaires, contre 1 835 000 bénéficiaires et 1 512 milliards d'euros de crédits fin 2006. FIBEN développe une offre de services à valeur ajoutée, notamment une large gamme d'informations accessibles en ligne pour étalonner ou concourir au bon fonctionnement des systèmes de notation interne des banques.

Le gisement très profond et original de données individuelles d'entreprises que représente FIBEN



est appelé de plus en plus à être exploité pour le besoin d'études qui sont conduites par la Banque de France elle-même, mais aussi en collaboration avec d'autres banques centrales comme par exemple en 2007 la BCE.

### La publication d'études sur les entreprises

Le *Bulletin de la Banque de France* a publié en 2007 des articles rendant compte des études conduites sur les entreprises, notamment l'habituelle analyse du secteur industriel ainsi qu'une étude sur l'incidence des normes IFRS. La sortie en octobre d'un numéro spécial du *Bulletin* consacré aux PME a constitué une nouveauté et un événement marquant. Ce document auquel ont contribué plusieurs auteurs externes à la Banque apporte un éclairage approfondi sur un secteur qui suscite beaucoup d'attentes, en raison du potentiel que les PME représentent pour contribuer à la hausse du taux de croissance de l'économie, créer des emplois et concourir au redressement du commerce extérieur.

### La réactivation de l'Observatoire des délais de paiement

Depuis 2006, la Banque de France est chargée du secrétariat de l'Observatoire des délais de paiement, organisme réactivé par un arrêté publié au *Journal officiel* n° 157 du 29 juin 2006. Installé en septembre 2006, ce nouvel Observatoire a pour mission d'établir un diagnostic fin de la situation et d'analyser l'impact économique des évolutions observées. Présidé par Jean-Paul Bethèze (directeur des Études économiques au Crédit agricole et membre du Conseil d'analyse économique), il rassemble les acteurs du monde économique, les administrations disposant de compétences en matière économique et statistiques et des personnalités qualifiées. Le deuxième rapport de l'Observatoire a été remis, le 18 décembre 2007, au secrétaire d'État chargé des entreprises et du commerce extérieur. Suite à la proposition qui sera faite au parlement au premier semestre 2008 de réduire les délais de paiement des entreprises à 60 jours, ce rapport servira de références pour faciliter la mise en place des négociations sectorielles à venir. Parallèlement, une étude d'impact sur les conséquences d'une telle réduction des délais de paiement sera conduite.

### La dimension européenne

Enfin, la dimension européenne de cette activité se concrétise par la présidence du groupe BACH (*Bank for Accounts of Companies Harmonized*) et par une participation très active au Comité européen des centrales de bilans. Dans le même esprit, le service central des Risques a contribué à développer les échanges de données avec cinq autres centrales de risques européennes (Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Portugal).

### 2|3|3 Tenue du compte et gestion des moyens de paiement pour le compte du Trésor

Les principales fonctionnalités de la nouvelle application de tenue de comptes (appelée EVCLI : évolution de la tenue des comptes clientèle) sont en production depuis le 3 décembre 2007. L'interface internet clientèle, mise uniquement à la disposition de l'Agence France Trésor au démarrage, sera progressivement déployée durant toute l'année 2008 auprès des autres clients.

#### Missions exercées pour la tenue du compte du Trésor

Dans le cadre de la convention État-Banque de France d'avril 2002, la Banque de France :

- assure la tenue du compte central du Trésor ;
- met en œuvre les circuits de règlement et de recouvrement nationaux et internationaux, en euros et en devises, permettant d'effectuer les opérations de flux pour les comptes publics ;
- gère l'ensemble de ces prestations, dans le respect d'indicateurs de qualité et de maîtrise des risques institués par la convention.

#### Données-clés 2007

Opérations effectuées pour le compte de l'État :

- 175 millions de chèques recouverts
- 301 millions d'avis de prélèvement présentés
- 250 millions de virements émis



## 2|3|4 Les services rendus dans le domaine des relations entre les particuliers et la sphère financière

### Fichiers nationaux d'incidents de paiement

#### Missions exercées dans le cadre de la gestion de fichiers

La Banque de France gère les fichiers d'incidents de paiement relatifs aux particuliers :

- le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP), qui enregistre les incidents de paiement caractérisés liés aux crédits accordés à des personnes physiques ainsi que les mesures de traitement du surendettement ;
- le Fichier central des chèques (FCC), qui centralise les incidents de paiement relatifs aux chèques, dans le but d'améliorer la sécurité des instruments de paiement ; par ailleurs, dans le cadre d'une convention avec le groupement d'intérêt économique des cartes bancaires, la Banque de France gère aussi le fichier des incidents sur les cartes bancaires ;
- le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) qui recense et diffuse auprès des commerçants et prestataires de services des informations, notamment sur les chèques perdus ou volés, permettant de vérifier la régularité des chèques.

#### Données-clés 2007

- 65 millions de consultations du FCC
- 2,35 millions de personnes enregistrées au FICP
- 167 millions de consultations du FNCI

La gestion de la base de consultation du FNCI et la promotion de ce service, confiées toutes deux à une entreprise extérieure à l'issue d'une procédure d'appel d'offres européen, s'effectuent depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007, sous la nouvelle appellation Vérifiance-FNCI-Banque de France (en remplacement de Resist).

#### Autres missions exercées dans le domaine des relations avec les particuliers

La Banque de France exerce un certain nombre de missions qui lui ont été attribuées, pour la majorité d'entre elles, par le législateur :

- depuis 1990, elle assure le secrétariat des commissions de surendettement. Ces commissions, dont une au moins a été créée dans chaque département, ont reçu pour mission de rechercher des solutions aux problèmes rencontrés par les particuliers qui ont contracté un endettement excessif ou qui sont confrontés à une réduction de leurs ressources, à la suite d'un accident de la vie ;
- elle traite les demandes d'exercice du « droit au compte » qui prévoit que toute personne domiciliée en France et dépourvue d'un compte de dépôt, a droit à l'ouverture d'un compte ;
- elle assure le secrétariat du Comité de la médiation bancaire dont la présidence est assurée par le gouverneur et qui a pour mission de superviser le dispositif entré en vigueur en 2003 et d'établir, notamment, un bilan annuel de la médiation ;
- elle assure le secrétariat du Comité consultatif du secteur financier (CCSF) dont le rôle est d'étudier les questions liées aux relations entre, d'une part, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les entreprises d'assurance et, d'autre part, leurs clientèles respectives, et de proposer toutes mesures appropriées dans ce domaine, notamment sous forme d'avis ou de recommandations d'ordre général ;
- elle participe à l'information des particuliers sur la réglementation et les pratiques bancaires grâce à son service « Infobanque » ;
- elle assure la gestion du fichier des démarcheurs bancaires et financiers pour le compte de l'Autorité des marchés financiers, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et de l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles ;
- elle suit pour le compte de l'Observatoire de la micro-finance créé en septembre 2006 l'activité de microcrédit, qu'il soit professionnel ou social, et concourt à l'analyse et au développement de ses pratiques.

#### Données-clés 2007

- 183 000 dossiers de surendettement reçus
- 30 500 exercices du droit au compte

## Surendettement

En 2007, le nombre de dossiers de surendettement déposés a légèrement baissé (- 1 %) tout en demeurant à un niveau élevé. L'endettement moyen par dossier est, à fin décembre 2007, de l'ordre de 32 900 euros, sachant que des crédits immobiliers sont recensés dans 7 % des dossiers, des crédits à court terme assortis d'une échéance (prêts personnels, crédits affectés au financement d'un bien déterminé) dans 42 % d'entre eux et des crédits non assortis d'une échéance (découverts, crédits renouvelables) dans 86 %.

La Banque de France a poursuivi en 2007 la publication du baromètre du surendettement, remplissant ainsi un engagement pris dans le cadre du *Contrat de service public* qu'elle a conclu avec l'État. Ce tableau de bord, élaboré dans le cadre d'un processus de concertation organisé en liaison avec le Comité consultatif du secteur financier, est constitué d'un ensemble d'indicateurs représentatifs permettant de mesurer les évolutions du surendettement.

Par ailleurs, le délai moyen de traitement de la phase amiable par les secrétariats des commissions de surendettement s'est établi en fin d'année à 3,5 mois, en deçà des engagements prévus dans le *Contrat de service public* (soit 4 mois). Enfin, une nouvelle application de traitement des dossiers de surendettement est entrée en production dans l'ensemble des unités du réseau de la Banque de France au cours de l'exercice 2007 ; les secrétariats des commissions disposent ainsi, pour traiter les dossiers, d'un outil plus ergonomique et plus performant.

## Droit au compte

Depuis avril 2006 et à la suite notamment de travaux menés sous l'égide du Comité consultatif du secteur financier, les particuliers ont désormais la possibilité de donner mandat à l'établissement de crédit qui leur

a refusé l'ouverture d'un compte de transmettre à la Banque de France leur demande de mise en œuvre du droit au compte. Cette plus grande facilité d'accès à la procédure s'accompagne de l'engagement pris par la Banque de France de désigner, dans le délai d'un jour ouvré, l'établissement qui devra ouvrir un compte.

## Information des particuliers et médiation bancaire

Un service d'accueil téléphonique accessible par l'intermédiaire du numéro 0811 901 801 a été ouvert en janvier 2007 ; il permet aux particuliers d'obtenir des informations sur les principaux éléments de la réglementation bancaire et du crédit, du surendettement et des fichiers d'incidents de paiement.

Dans le cadre de la supervision du dispositif de médiation bancaire, la Banque de France a poursuivi son action en faveur de l'extension du champ de compétence du médiateur ; cette action a été concrétisée par l'adoption par le Parlement d'un article en ce sens inclus dans la loi 2208-3 du 3 janvier 2008 portant développement de la concurrence au service des consommateurs. Aux termes de ce texte, les médiateurs bancaires sont désormais compétents pour connaître, outre des litiges relatifs à la gestion des comptes de dépôt, aux ventes groupées ou avec primes, de l'ensemble des différends relatifs aux services fournis et à l'exécution des contrats conclus en matière d'opérations de crédit, de produits d'épargne et d'investissement financier, sous réserve qu'il s'agisse de différends avec des personnes physiques n'agissant pas pour des besoins professionnels.

Le *Bilan de la médiation bancaire* ainsi que le répertoire des adresses de saisine des médiateurs, régulièrement actualisé, sont consultables sur le site internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr), rubrique organisation et activités/services rendus/protection du consommateur/médiation bancaire).



**Opération de stockage des billets dans une serre**

## I | Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats

Le Conseil général a arrêté les comptes de l'exercice 2007 au cours de la séance du 21 avril 2008. Avec un résultat net de 2 317 millions d'euros, en progression de 86 %, la Banque affiche pour l'exercice 2007 un bénéfice net qui atteint un niveau exceptionnel. Cette amélioration résulte, d'une part, des efforts de maîtrise des charges de fonctionnement et, d'autre part, de la forte augmentation des produits monétaires en euros.

*Afin de faciliter l'analyse, des regroupements sont opérés sur les postes figurant dans les comptes publiés qui sont présentés conformément aux dispositions de l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000 (cf. infra). Le détail des règles comptables retenues par la Banque de France figure dans l'annexe aux comptes annuels.*

## I | La situation patrimoniale

La situation patrimoniale de la Banque s'est encore améliorée au cours de l'exercice 2007, principalement sous l'effet de la progression de ses ressources fiduciaires nettes, qui ont augmenté de 8,7 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

Ce supplément de ressources a permis d'accroître sensiblement les emplois en euros, les encours des portefeuilles monétaires en euro augmentant de 14,6 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

### Équilibre financier

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

	2007	2006	Variation 2007/2006
Ressources fiduciaires nettes	127 167	118 431	8 736
Or et devises	- 33 124	- 29 384	- 3 740
Positions nettes envers les établissements de crédit, le SEBC et la BCE	- 65 088	- 72 029	6 941
Portefeuilles en euros	- 44 405	- 29 491	- 14 914
Position nette envers la clientèle	9 397	7 304	2 092
Opérations diverses	6 052	5 169	884
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Note : Ressources (+) et emplois (-) nets

Les avoirs en or et en devises, nets des divers comptes de réévaluation, ont également progressé mais dans une plus faible proportion, les achats de devises intervenus au cours de l'exercice ayant plus que compensé la poursuite des opérations de vente d'or.

## I | Les ressources fiduciaires

### Ressources fiduciaires

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

	2007	2006	Variation 2007/2006
Billets mis en circulation par la Banque de France	62 142	57 182	4 960
Ajustement du mécanisme de répartition selon la clé dans le capital de la BCE	77 914	73 502	4 412
Affectation de 8 % des billets à la BCE	- 11 204	- 10 455	- 749
Part des billets en circulation affectée à la Banque de France (poste PI du bilan)	128 852	120 229	8 623
Avance à l'IEDOM	- 2 680	- 3 066	386
<b>Ressources fiduciaires nettes (billets en euros)</b>	<b>126 172</b>	<b>117 163</b>	<b>9 009</b>
<b>Billets en francs</b>	<b>995</b>	<b>1 267</b>	<b>- 272</b>

### Les billets en euros

Depuis l'introduction des billets en euros début 2002, 92 % du montant des billets en euros mis en circulation sont répartis à chaque fin de mois entre les banques centrales nationales membres de l'Eurosystème selon leur part dans le capital de la Banque centrale européenne ; les 8 % restant sont alloués à la BCE.

Après avoir rapidement rattrapé les niveaux observés avant l'introduction des billets en euros, le montant émis par l'Eurosystème a poursuivi une progression qui se ralentit progressivement mais reste encore soutenue (+ 8,9 % en moyenne annuelle en 2007, après 11,2 % en 2006). Dans ce contexte, l'application des modalités de partage de la circulation fiduciaire entre les banques centrales de la zone euro se traduit, pour la Banque de France, par une croissance de 8,6 milliards d'euros de ses ressources fiduciaires en euros d'une fin d'année à l'autre.



La part de la circulation fiduciaire en euros allouée à la Banque de France est largement supérieure au montant des émissions nettes de billets en euros effectuées à ses guichets. La différence constatée constitue une créance intra-SEBC (Cf. poste A8.3 du bilan) qui est rémunérée au taux marginal des opérations principales de refinancement. L'importance de cet ajustement traduit de nombreux facteurs : entrée de billets à l'occasion de séjours touristiques, demande hors zone euro qui est assez largement servie par d'autres banques centrales membres 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. Le montant de l'avance, auparavant fixé à 3 % de la ressource sur billets en euros allouée à la France, est calculé depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007 selon les règles de répartition qui prévalent au sein de l'Eurosystème, ce qui s'est traduit par une diminution de 386 millions d'euros de son montant 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.

### Les billets en francs

Les billets en francs qui n'ont pas été présentés aux guichets de la Banque constituent une ressource purement nationale qui relève des « Divers » (Poste P11 du bilan). À fin décembre, cette ressource représentait 995 millions d'euros, en diminution de 272 millions d'euros par rapport à fin 2006, en raison des retours de billets aux guichets et surtout du remboursement à l'État du solde des billets 500 FRF Pascal non retournés aux guichets de la Banque à la fin de la période légale d'échange (février 2007).

## 112 Or et devises

Les postes retraçant les opérations en or et en devises ont été affectés par les fortes variations des cours de change observées d'une fin d'année à l'autre.

### Or et devises

Or et devises			
(encours en fin d'année et variation en millions d'euros)			
	2007	2006	Variation 2007/2006
<b>Actif</b>	<b>94 539</b>	<b>82 404</b>	<b>12 134</b>
Avoirs en or	47 558	42 210	5 348
Avoirs et placements en devises	45 533	38 391	7 142
Relations avec le FMI	1 448	1 804	- 356
<b>Passif</b>	<b>61 415</b>	<b>53 021</b>	<b>8 394</b>
<b>Passif externe</b>			
Engagements en devises	11 874	7 580	4 294
Contrepartie des allocations de DTS	1 167	1 241	- 74
<b>Réserves de réévaluation</b>			
Comptes de réévaluation (or, devises et titres en devises)	26 971	21 117	5 854
Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	20 034	- 1 535
Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État (RRRDE)	2 904	3 049	- 145
<b>Or et devises</b>	<b>- 33 124</b>	<b>- 29 384</b>	<b>- 3 740</b>

Cours de réévaluation en fin d'année			
	Or (par kg)	Dollar des États-Unis (EUR/USD)	Droits de tirage spéciaux (EUR/DTS)
Fin décembre 2006	15 518,8	1,3170	0,8760
Fin décembre 2007	18 269,2	1,4721	0,9311

### Les avoirs en or

Dans un contexte de cours élevé, les avoirs en or de la Banque de France ont diminué de 125 tonnes et s'établissent à 2 594 tonnes en fin d'année. Cette réduction reflète les opérations de cession réalisées sur le marché dans le cadre de l'accord conclu entre quinze banques centrales européennes afin de limiter globalement à 500 tonnes par an le montant des cessions effectuées sur une période de cinq ans débutant le 27 septembre 2004. Malgré ces cessions et en raison de la forte hausse des cours, la valeur en euros des avoirs en or a augmenté de 5,3 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.



Suite à la mise en œuvre le 29 décembre 2007 du deuxième avenant à la convention entre l'État et la Banque, la « réserve de réévaluation des réserves en or de l'État » n'est plus confortée à la fin de chaque exercice par les plus-values réalisées sur or. Cette réserve a été ponctionnée à hauteur de 1 535 millions d'euros au titre des résultats réalisés sur ventes d'or effectuées au cours des exercices 2004 à 2006, et les plus-values sur or réalisées en 2007 ont été affectées à la « réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État », pour un montant de 1 078 millions d'euros. Le compte de réévaluation sur or ouvert au 1<sup>er</sup> janvier 1999, qui retrace la plus-value latente mesurée depuis cette date, s'établit en fin d'année à 26,8 milliards d'euros.

### Les avoirs en devises et les opérations avec le Fonds monétaire international (FMI)

Les avoirs nets en devises ont progressé de 2,8 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre en raison de la poursuite du renforcement des avoirs de change, et ce en dépit notamment de la dépréciation du dollar contre l'euro.

Les créances sur le FMI reculent pour s'établir à 1,4 milliards d'euros. Cette variation résulte d'une part des remboursements par des pays tiers de concours consentis par le FMI et, d'autre part, de la dépréciation de 6 % des droits de tirages spéciaux (DTS) contre l'euro.

Les arbitrages inter devises et les remboursements de DTS ont généré 12 millions de plus-values nettes de change qui ont été affectées à la « réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État » (RRRDE). Par ailleurs, les moins-values latentes constatées principalement sur le dollar des États-Unis (2 769 millions d'euros au total) ont été passées en charges et couvertes par ponction sur la RRRDE.

## I|I|3 Les positions vis-à-vis des établissements de crédit de l'union monétaire et du SEBC

### La position nette vis-à-vis des établissements de crédit

D'une fin d'année à l'autre, le refinancement obtenu par les établissements de crédit auprès de la Banque de France a bondi de 57 milliards d'euros, dans le

### Positions vis-à-vis des établissements de crédit et du SEBC

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

	2007	2006	Variation 2007/2006
<b>Actif</b>	<b>74 980</b>	<b>26 497</b>	<b>48 483</b>
Concours de politique monétaire	71 055	13 695	57 360
Autres concours en euros accordés aux établissements de la zone euro	3 925	2 149	1 776
Comptes <i>Target</i> intra-SEBC	0	10 653	- 10 653
<b>Passif</b>	<b>85 773</b>	<b>26 396</b>	<b>59 377</b>
Compte courant des banques astreintes à réserves obligatoires	73 698	26 378	47 320
Autres dépôts des établissements de crédit de l'Union monétaire	40	18	22
Comptes <i>Target</i> intra-SEBC	12 035	0	12 035
<b>Position nette vis-à-vis des établissements de crédit</b>	<b>10 793</b>	<b>- 101</b>	<b>10 894</b>
Créance sur l'Eurosystème au titre des billets	67 312	63 452	3 860
Créance sur la BCE au titre des avoirs de change transférés	8 569	8 476	93
<b>Autres positions nettes vis-à-vis de l'Eurosystème</b>	<b>- 75 881</b>	<b>- 71 928</b>	<b>- 3 953</b>
<b>Position nette</b>	<b>- 65 088</b>	<b>- 72 029</b>	<b>6 941</b>

sillage des injections exceptionnelles de liquidités effectuées par la BCE en réaction aux tensions sur le marché monétaire observées depuis le déclenchement de la crise financière.

Dans ce contexte, les comptes courants des établissements de crédit affichent une forte progression en fin d'année. Les banques françaises sont également devenues prêteuses nettes envers le reste de la zone euro pour un montant de 12 milliards d'euros, retrace dans les comptes intra-SEBC alimentés par les opérations transitant par TARGET. La position nette vis-à-vis des établissements de crédit est devenue emprunteuse pour un montant de 10,8 milliards d'euros.

### Autres positions nettes vis-à-vis de l'Eurosystème

Il s'agit, d'une part, de la créance ajustant les billets mis en circulation par la Banque à la part qui lui revient en application de la règle de répartition définie au sein de l'Eurosystème (cf. les ressources fiduciaires) et, d'autre part,

de la créance correspondant aux avoirs de change transférés à la BCE, libellée en euros et rémunérée à hauteur de 85 % (pour tenir compte des 15 % non rémunérés correspondant à un transfert d'or). Ces deux créances sont rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

## 1|1|4 Les portefeuilles en euros de la Banque de France

Portefeuilles en euros			
(encours en fin d'année et variation en millions d'euros)			
	2007	2006	Variation 2007/2006
Portefeuilles monétaires en euros	40 365	25 773	14 592
Placement	14 504	8 222	6 282
Investissement	25 861	17 552	8 309
Portefeuilles en emploi des fonds propres	4 040	3 717	323
Placement	1 741	1 644	97
Investissement	1 058	832	225
Participation dans le capital de la BCE	836	835	1
Autres participations	405	405	0
<b>Titres en euros</b>	<b>44 405</b>	<b>29 491</b>	<b>14 914</b>

### Les portefeuilles monétaires en euros <sup>1</sup>

L'augmentation de 14,6 milliards d'euros observée en 2007 s'inscrit dans le cadre de gestion adoptée par l'Eurosystème à compter de 2003 qui autorise les banques centrales nationales à accroître leurs portefeuilles dans des limites revues chaque année.

### Les portefeuilles en emploi de fonds propres

Ces portefeuilles, qui s'établissent à fin décembre à 4 milliards d'euros, sont en augmentation du fait du renforcement des fonds propres résultant des décisions d'affectation du résultat 2006.

## 1|1|5 Les opérations avec la clientèle institutionnelle

### Les opérations avec le Trésor public

L'avance consentie au titre des monnaies métalliques s'est réduite de 40 millions d'euros d'une fin d'année à l'autre suite à un remboursement par le Trésor. En revanche, l'encours du compte courant du Trésor a augmenté à 310 millions d'euros à fin décembre.

### Autres opérations pour le compte de la clientèle institutionnelle

Les opérations avec la clientèle institutionnelle, pour l'essentiel des banques centrales hors zone euro qui ont recours à la Banque de France pour placer une partie de leurs réserves de change, ont enregistré une très forte croissance, notamment en raison des conséquences de la crise financière sur les marchés. Les dépôts de la clientèle institutionnelle et les placements qui leurs sont adossés sont suivis dans des postes comptables dédiés <sup>2</sup>.

Opérations avec la clientèle institutionnelle			
(encours en fin d'année et variation en millions d'euros)			
	2007	2006	Variation 2007/2006
<b>Actif</b>	<b>62 330</b>	<b>13 746</b>	<b>48 584</b>
Avance sur les monnaies métalliques	42	82	- 40
Autre concours au Trésor public	0	0	0
Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro	2 257	2 303	- 46
Autres opérations bancaires	60 031	11 361	48 670
<b>Passif</b>	<b>71 726</b>	<b>21 050</b>	<b>50 676</b>
Compte courant du Trésor	310	235	74
Dépôts en euros des non-résidents de la zone euro (hors Trésor)	10 737	8 175	2 562
Dépôts en euros des résidents de la zone euro	3 981	4 263	- 282
Opérations bancaires	56 699	8 377	48 322
<b>Position nette avec la clientèle</b>	<b>9 397</b>	<b>7 304</b>	<b>2 092</b>

<sup>1</sup> Comptablement, cet agrégat regroupe le poste A7 « Titres en euros » qui comprend les portefeuilles de placement et la fraction du poste A11 « Autres actifs » dans laquelle sont comptabilisés les portefeuilles d'investissement en euros. Les portefeuilles de placement sont nets des comptes de réévaluation qui figurent au passif dans le poste P13.2.

<sup>2</sup> Cf. note 28 de l'annexe aux comptes annuels

## I|1|6 Divers

Opérations diverses			
(encours en fin d'année et variation en millions d'euros)			
	2007	2006	Variation 2007/2006
<b>Actif</b>	<b>5 307</b>	<b>4 512</b>	<b>796</b>
Autre créance sur l'Eurosystème	49	31	19
Actif divers	4 362	3 618	744
Immobilisations	896	863	33
<b>Passif</b>	<b>11 359</b>	<b>9 682</b>	<b>1 677</b>
Comptes de recouvrement	574	364	210
Passifs divers	3 693	3 698	- 5
Autres provisions pour risques et charges	675	577	98
Amortissements dérogatoires	63	48	15
Fonds pour risques généraux	670	550	120
Capital, réserves et report à nouveau	3 367	3 198	169
Résultat net	2 317	1 246	1 071
<b>Solde des opérations diverses</b>	<b>6 052</b>	<b>5 169</b>	<b>883</b>

Le solde net des opérations diverses atteint 6 053 millions d'euros en fin d'année ; son augmentation (+ 884 millions d'euros) s'explique notamment par la progression du résultat net (+ 1 072 millions d'euros).

## I|2 L'analyse des résultats

Le résultat net pour l'exercice 2007, en forte progression par rapport à 2006, s'établit à 2 317 millions d'euros, son plus haut niveau depuis le début des années quatre-vingt.

### I|2|1 Le produit net des activités

Les produits monétaires en devises et en euros représentent près de 90 % du produit net des activités de la Banque de France, qui s'élève à 5 644 millions d'euros en 2007. Ils progressent, dans leur ensemble, de 1 618 millions d'euros pour atteindre 4 978 millions d'euros. Les produits non monétaires sont en augmentation de 68 millions d'euros à 616 millions d'euros.

### Produit net des activités

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

	2007	2006	Variation 2007/2006
<b>Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>5 644</b>	<b>3 937</b>	<b>1 707</b>
Produits monétaires en euros	3 264	2 021	1 243
Produits du refinancement du système bancaire	1 187	814	374
Répartition du revenu monétaire	2 272	1 335	937
Revenus des portefeuilles de placement et d'investissement	1 096	685	412
Rémunération de la créance BCE au titre des avoirs transférés	281	201	80
Rémunérations des réserves obligatoires	- 1 414	- 904	- 511
Autres comptes rémunérés	- 159	- 109	- 49
Produits monétaires en devises	1 714	1 339	375
Dividendes BCE et IEDOM	50	28	22
Résultat net des opérations non monétaires	616	548	68

### I|2|2 Les produits monétaires en euros

Les produits monétaires en euros constituent la composante principale des revenus de la Banque de France. Ils correspondent à la différence entre les produits tirés des emplois monétaires en euros (refinancement du système bancaire, portefeuilles-titres, répartition du revenu monétaire de l'Eurosystème) et la rémunération des dépôts des établissements de crédit, essentiellement au titre des réserves obligatoires. Le produit net en euros enregistre une hausse de 1 243 millions, à 3 264 millions d'euros.

Ce fort accroissement résulte de la progression des produits de la répartition du revenu monétaire de l'Eurosystème (rémunération des balances intra-SEBC correspondant aux ajustements opérés sur le poste de billets en circulation — cf. *supra* — et solde de répartition<sup>3</sup>), et du refinancement bancaire ainsi que des revenus supplémentaires dégagés sur les portefeuilles-titres de placement et d'investissement. Ces résultats reflètent un accroissement en volume des placements rémunérés conjugué à l'augmentation des

3 Le solde de répartition complète le mécanisme d'ajustement mensuel de la créance de l'Eurosystème au titre des billets émis en prenant en compte les évolutions infra-mensuelles de la circulation fiduciaire, les dépôts des établissements de crédit et les revenus effectivement tirés des opérations de politique monétaire. Pour la Banque de France, ce solde correspond à un produit supplémentaire de 49 millions d'euros en 2007, en augmentation de 18 millions d'euros par rapport à celui de 2006.

taux de rémunération à court terme de la zone euro ; sur l'exercice 2007, le taux moyen de rémunération des opérations principales de refinancement s'est ainsi établi à 3,94 %, contre 2,82 % en 2006.

### Les produits monétaires des opérations en devises

Les portefeuilles monétaires en devises ont dégagé, en 2007, un résultat de 1 714 millions d'euros, soit une hausse de 375 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent.

Cette progression est imputable au renforcement des portefeuilles ainsi qu'à une meilleure rémunération de ces avoirs ; les placements à court terme libellés en dollar ont ainsi bénéficié du maintien sur trois trimestres des niveaux élevés de taux d'intérêt atteints au cours de l'exercice précédent.

### Les dividendes BCE et IEDOM

L'ensemble du résultat disponible dégagé par la BCE au titre des exercices 2006 et 2007 a été utilisé pour consolider sa provision pour risques de change et de taux. Aucun dividende n'a donc été versé en 2007, et aucun acompte sur dividende au titre du revenu de seigneurage de la BCE n'a été perçu.

Par ailleurs, le dividende versé par l'IEDOM en 2007 au titre de l'exercice 2006 a atteint 50 millions d'euros, en progression de 22 millions d'euros.

### Le résultat net des opérations non monétaires

Les opérations non monétaires enregistrent un résultat net de 616 millions d'euros, en progression de 68 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent.

L'augmentation résulte principalement de la hausse des produits de prestations (+ 57 millions d'euros) qui recouvre les ventes de biens à d'autres banques centrales (exportation de billets autres que libellés en euro), les opérations d'intermédiation financière pour le compte d'institutions internationales et les prestations de services aux banques commerciales (gestion de moyens de paiement et de fichiers de renseignements). Cette hausse est en partie compensée par la diminution des produits issus des prestations rendues à l'État (- 9 millions d'euros).

Les revenus des portefeuilles en emploi des fonds propres et en emploi de la Caisse de réserve des employés s'établissent à 225 millions d'euros, en hausse de 20 millions d'euros par rapport à l'exercice antérieur.

## I|2|3 Les charges d'exploitation

<b>Charges d'exploitation</b>			
<i>(encours en fin d'année et variation en millions d'euros)</i>			
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>Variation 2007/2006</b>
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 1 850</b>	<b>- 1 776</b>	<b>- 73</b>
Élément non récurrents :	- 156	- 61	- 95
Provision pour redressement fiscal	3	- 61	64
Nouvelles provisions	- 159	0	- 159
Frais de personnel et charges assimilées	- 1 345	- 1 341	- 4
Impôts et taxes	- 34	- 31	- 3
Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 115	- 115	0
Produits au titre de la production immobilisée	62	50	12
Autres charges d'exploitation	- 263	- 279	17

En excluant les éléments non récurrents liés à la création de nouvelles provisions à caractère social et à la reprise d'une partie de la provision pour risque fiscal (dotée en 2006), les charges d'exploitation sont en baisse de 1,2 % et s'établissent à 1 694 millions d'euros.

Les charges de personnel sont globalement stables. Les économies réalisées sur les charges de personnel afférentes aux actifs grâce au plan d'aménagement de l'implantation territoriale ont été neutralisées par l'accroissement corrélatif des charges de retraites.

La dotation aux amortissements est restée stable à 115 millions d'euros en 2007.

La production immobilisée progresse de 12 millions d'euros, traduisant l'amplification des efforts pour respecter les dates de livraison de plusieurs projets informatiques majeurs.

Les autres charges d'exploitation sont en baisse de 17 millions d'euros. Cette baisse résulte des reprises progressives intervenues notamment sur la provision pour restructuration du réseau, et est en partie atténuée par la progression des dépenses informatiques et par une augmentation des achats de matières premières pour la fabrication des billets. De manière structurelle, la réduction du nombre des implantations de la Banque de France sur le territoire national menée de 2004 à 2006 contribue de manière significative à la diminution des frais généraux.

## 1|2|4 Le résultat

Soldes du compte de résultat			
<i>(encours en fin d'année et variation en millions d'euros)</i>			
	2007	2006	Variation 2007/2006
Résultat net des activités de la Banque de France	5 644	3 937	1 707
Charges d'exploitation	- 1 850	- 1 776	- 73
Résultat ordinaire avant impôt	3 794	2 160	1 634
Dotation nette au FRG et aux provisions réglementées	- 135	- 160	25
Résultat exceptionnel	54	53	1
Impôt sur les bénéfices	- 1396	- 807	- 589
<b>Bénéfice de l'exercice</b>	<b>2 317</b>	<b>1 246</b>	<b>1 072</b>

Un résultat exceptionnel de 54 millions d'euros est enregistré pour l'exercice 2007 ; comme en 2005 et 2006, il est constitué des produits de cession d'immeubles laissés vacants à la suite du réaménagement territorial du réseau.

Après le confortement de 120 millions d'euros du fonds pour risques généraux et une dotation nette de 15 millions d'euros aux amortissements dérogatoires puis prélèvement de 1 396 millions d'euros au titre de l'impôt sur les bénéfices, le résultat net pour l'exercice 2007 s'établit à 2 317 millions d'euros.

Après prise en compte d'un report à nouveau de 0,6 million d'euros, le bénéfice à répartir atteint 2 318 millions d'euros.

Dans sa séance du 21 avril 2008, le Conseil général a examiné les comptes de l'exercice 2007 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 115,9 millions d'euros, doivent être affectés à la réserve instituée par l'art. 28 du décret du 3 décembre 1993.

En conformité avec les modalités de financement des engagements de retraite définies dans le cadre de la réforme du régime de retraite applicable aux agents statutaires de la Banque de France, le Conseil général a, d'une part, procédé à une affectation à la Caisse de réserve des employés (CRE) pour un montant de 126 millions d'euros, afin d'assurer la couverture des droits à la retraite acquis par les agents au cours du dernier exercice, et, d'autre part, affecté en réserve spéciale un montant de 337 millions d'euros.

Le dividende versé à l'État s'élève à 1 739 millions d'euros.

Le solde, soit 0,1 million d'euros, a été laissé en report à nouveau.





**Réception des sacs sécurisés des convoyeurs de fonds**

## 2| Les comptes annuels de la Banque de France

### 2| I Bilan et compte de résultat

#### Bilan au 31 décembre 2007

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste	ACTIF	2007	2006
1	A1	Avoirs en or	47 557	42 210
2	A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	37 896	36 002
		2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	23 856	28 606
		2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	14 040	7 396
3	A3	Relations avec le FMI	1 448	1 804
		3.1 Concours au FMI	768	1 080
		3.2 Acquisitions de DTS	680	724
5	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	2 257	2 303
4	A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	71 055	13 695
5	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	3 925	2 149
6	A7	Titres à revenu fixe en euros	14 511	8 222
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	76 766	83 447
		8.1 Participation au capital de la BCE	836	835
7		8.2 Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 569	8 476
8		8.3 Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	67 312	63 452
9		8.4 Autres créances sur l'Eurosystème	49	10 684
10	A9	Avance à l'IEDOM	2 680	3 066
11	A10	Créances sur le Trésor public	42	82
12	A11	Autres actifs financiers en euros et en devises	97 312	34 541
13	A12	Divers	3 957	3 373
14	A13	Valeurs immobilisées	1 301	1 269
		13.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	896	863
		13.2 Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)	405	405
<b>Total de l'actif</b>			<b>360 707</b>	<b>232 162</b>

Notes annexes au bilan	Poste	PASSIF	2007	2006
15	P1	Billets en circulation	128 852	120 229
4	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	73 698	26 378
		2.1 Comptes courants	49 261	26 377
		2.2 Autres engagements	24 437	1
	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	40	18
16	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	10 737	8 175
2	P5	Engagements en devises	11 874	7 580
3	P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 167	1 241
17	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	12 035	0
18	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	4 290	4 498
		8.1 Compte du Trésor public	309	235
		8.2 Autres engagements	3 981	4 263
19	P9	Comptes de recouvrement	574	364
20	P10	Opérations bancaires	54 366	8 377
21	P11	Divers	7 021	4 965
22	P12	Provisions pour risques et charges	675	577
23	P13	Comptes de réévaluation	27 558	21 633
	P14	Fonds pour risques généraux et provisions réglementées	733	598
24	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	20 034
24	P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	2 904	3 049
25	P17	Capital, réserves et report à nouveau	3 367	3 198
	P18	Résultat net	2 317	1 246
<b>Total du passif</b>			<b>360 707</b>	<b>232 162</b>

**Compte de résultat de l'exercice 2007**

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste		2007	2006
	<b>1.</b>	<b>Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>5 644</b>	<b>3 937</b>
30	1.1.	Produit net d'intérêt	4 973	3 501
	1.1.1.	Intérêts et produits assimilés	8 464	5 293
	1.1.2.	Intérêts et charges assimilés	- 3 491	- 1 792
31	1.2.	Résultat net des opérations financières	54	- 94
	1.2.1.	Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 1 679	899
	1.2.2.	Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	1 679	- 899
	1.2.3.	Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	54	- 94
	1.3.	Commissions	6	4
	1.3.1.	Commissions (produits)	54	49
	1.3.2.	Commissions (charges)	- 48	- 45
32	1.4.	Produits des actions et des titres de participation	105	69
33	1.5.	Solde de la répartition du revenu monétaire	49	31
34	1.6.	Net des autres produits et charges	458	425
	<b>2.</b>	<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 1 850</b>	<b>- 1 776</b>
35	2.1.	Frais de personnel et charges assimilées	- 1 345	- 1 341
	2.2.	Impôts et taxes	- 34	- 31
	2.3.	Dotation aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 115	- 115
	2.4.	Net des autres produits et charges d'exploitation	- 356	- 290
		<b>Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2)</b>	<b>3 794</b>	<b>2 161</b>
	<b>3.</b>	<b>Dotation nette au Fonds pour risques généraux (FRG) et aux provisions réglementées</b>	<b>- 135</b>	<b>- 160</b>
36	<b>4.</b>	<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>54</b>	<b>53</b>
	4.1.	Produits exceptionnels	54	53
	4.2.	Charges exceptionnelles		
37	<b>5.</b>	<b>Impôt sur les bénéfices</b>	<b>- 1 396</b>	<b>- 807</b>
		<b>Résultat net de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>2 317</b>	<b>1 246</b>

## 2|2 L'annexe aux comptes annuels

### 2|2|1 Les principes comptables et les méthodes d'évaluation

#### 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 millions d'euros.

Les méthodes d'évaluation et de comptabilisation applicables par la Banque de France sont définies à l'article R 144-6 du *code monétaire et financier* qui précise que :

- la Banque de France doit respecter les méthodes de comptabilisation et d'évaluation fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date

du 10 novembre 2006 pour toutes les activités qu'elle exerce dans le cadre du SEBC. Cette orientation fixe, en particulier, les règles de comptabilisation applicables aux opérations de refinancement du secteur bancaire, aux titres, aux opérations en devises réalisées dans le cadre de la gestion des réserves de change et à l'émission de billets ;

- 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 Comité monétaire du Conseil général, rendre applicables à ces autres activités les règles de comptabilisation et d'évaluation recommandées par la BCE.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003, la Banque de France a étendu aux portefeuilles-titres comptabilisés dans le poste A11 du bilan les méthodes comptables fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 5 décembre 2002 (remplacée depuis par l'orientation du 10 novembre 2006).

## 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 P14). 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 réserve 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.

Par ailleurs, à compter du 31 décembre 2007, en application de l'avenant du 27 décembre 2007, les gains nets de change réalisés à l'occasion de ventes d'or sont affectés aux réserves de réévaluation des réserves en devises de l'État. Cet avenant dispose également que les gains de change réalisés à l'occasion des ventes d'or intervenues au cours des exercices 2004 à 2006 sont transférés de la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État.

### 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 la Banque de France a pris la décision de les conserver jusqu'à leur échéance en estimant avoir la capacité de le faire. Les plus et moins-values latentes sur ces titres ne sont donc 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 P14). 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. note 29).

#### **Les instruments financiers à terme**

Les instruments financiers à terme de taux d'intérêt à caractère ferme négociés sur marchés organisés font l'objet d'un enregistrement dans le hors-bilan pour leur montant notionnel et les appels de marge quotidiens, reçus ou versés, sont enregistrés dans le compte de résultat.

Les contrats d'échange de taux d'intérêt, libellés en devises ou en euros sont réévalués au 31 décembre à leur valeur de marché. Les plus-values latentes enregistrées sont portées à un compte de réévaluation figurant au passif du bilan et les moins-values latentes sont portées en charge au compte de résultat de la Banque et repris sur la durée de vie résiduelle du contrat. Les intérêts sont enregistrés *prorata temporis* dans le résultat.

Les primes d'options de change sont enregistrées à l'actif du bilan si elles se rapportent à des achats et au passif du bilan si elles se rapportent à des ventes. En cas d'exercice de l'option, le montant de la prime est imputé sur le prix d'acquisition de la devise achetée. En cas de non exercice de l'option, à sa date d'expiration, la prime est portée dans le poste 1.2.1 du compte de résultat « solde net des gains et des pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises ».

Les options de change non dénouées en date de clôture sont réévaluées à leur prix de marché. Les plus-values latentes sont portées à un compte de réévaluation repris au passif du bilan et les moins-values latentes sont portées au poste 1.2.1 « Solde net des gains et des pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises ».

#### **Les immobilisations corporelles et incorporelles**

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont comptabilisées et valorisées conformément aux normes établies par le 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 2.4 « Net des autres produits et charges d'exploitation ».

Conformément aux dispositions de l'article 322-1 du Plan Comptable Général (PCG), le plan d'amortissement de chaque immobilisation est déterminé en fonction de son utilisation probable. Ainsi, selon leur nature, les composants du patrimoine immobilier sont amortis sur 50, 33, 20 ou 10 ans. Le matériel informatique est amorti sur 4, 5 ou 10 ans, ainsi que la plupart des autres matériels, sur des durées comprises entre 2 et 10 ans. Les logiciels acquis sont amortis sur 3 ou 5 ans. Toutes les immobilisations sont amorties selon le mode linéaire.

La Banque de France applique un amortissement dérogatoire aux immobilisations dont le plan d'amortissement fiscal est plus rapide que le plan d'amortissement comptable.

#### **Le Fonds pour risques généraux**

La Banque de France a créé, en 1998, un Fonds pour risques généraux qui a 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**

Cf. note 29



## Les événements postérieurs à la date de clôture

### Changement de la part de la Banque de France dans le capital de la BCE à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008

Le 1<sup>er</sup> janvier 2008 l'entrée de Chypre et de Malte dans l'Eurosystème a modifié à nouveau la part de la Banque de France dans le capital de la BCE souscrit et appelé qui est ainsi passé de 20,70 % à 20,64 %.

## 2|2|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 Comité monétaire, en application de l'article R144-6 du code monétaire et financier.

### Le bilan

#### Note 1 : Avoirs en or

En 2004, les banques centrales de l'Eurosystème, la Banque nationale suisse et la Banque royale de Suède ont renouvelé l'accord limitant leurs ventes d'or. Aux termes de ce nouvel accord, conclu pour une période de cinq ans débutant le 27 septembre 2004, les cessions annuelles des 15 banques centrales concernées ne dépasseront pas globalement 500 tonnes.

#### 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.

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.

Les avoirs en devises auprès des résidents de la zone euro (Poste A. 2.2) sont également constitués de créances en dollars des États-Unis, prenant la forme de titres reçus en pension, pour une

### Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI)

Postes A2 de l'actif et P5 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
<b>ACTIF</b>		
<b>Avoirs en devises</b>		
Comptes à vue	282	28
Comptes à terme	6 798	6 374
Titres reçus en pension	14 720	6 416
Titres à revenu fixe	15 788	22 870
Créances rattachées	308	313
<b>Total</b>	<b>37 896</b>	<b>36 002</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Engagements en devises</b>		
Titres donnés en pension livrée	11 861	7 565
Dettes rattachées	13	15
<b>Total</b>	<b>11 874</b>	<b>7 580</b>

contre-valeur en euros de 964 millions, accordées à des contreparties de la zone euro dans le cadre du dispositif temporaire d'adjudication en dollars. Au titre de ce programme, le Système fédéral de réserve a fourni 20 milliards de dollars à la BCE au moyen d'un dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accord de *swap*), afin de proposer des financements à court terme libellés en dollars aux contreparties de l'Eurosystème. La BCE a engagé parallèlement des opérations d'échanges adossés avec les banques centrales nationales (BCN) qui ont adopté l'euro, lesquelles ont utilisé les fonds correspondants pour mener des opérations d'apport de liquidité avec les contreparties de l'Eurosystème. Ces opérations d'échanges adossés ont donné lieu à des soldes intra-Eurosystème non rémunérés entre la BCE et les BCN, enregistrés sous le poste P7 « Relations avec l'Eurosystème ».

#### 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 millions d'euros)

	2007	2006
<b>ACTIF</b>		
Concours au FMI	766	1 075
Acquisitions de DTS	676	719
Créances rattachées	6	10
<b>Total</b>	<b>1 448</b>	<b>1 804</b>
<b>PASSIF</b>		
Contrepartie des allocations de DTS	1 160	1 233
Dettes rattachées	7	8
<b>Total</b>	<b>1 167</b>	<b>1 241</b>

Le poste « Acquisitions de droits de tirage spéciaux (DTS) » comprend la contre-valeur en euros des DTS détenus par la France. Pour déterminer la position nette en DTS de la France, le montant de cette rubrique doit être rapproché de celui qui ressort du poste P6 du passif « Contrepartie des allocations de DTS ».

**Note 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. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent le jour de règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle est procédé à

**Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire**

Poste A5 de l'actif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Opérations principales de refinancement	24 751	12 037
Opérations de refinancement à plus long terme	46 118	1 647
Opérations de réglage fin	—	—
Opérations structurelles	—	—
Facilités de prêt marginal	—	—
Appels de marge versés	—	—
Créances rattachées	186	11
<b>Total</b>	<b>71 055</b>	<b>13 695</b>

**Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire**

Poste P2 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
<b>Comptes courants</b>	<b>49 170</b>	<b>26 310</b>
<b>Autres engagements</b>	<b>24 432</b>	<b>1</b>
Facilités de dépôt	0	—
Reprises de liquidité en blanc	23 000	—
Mises en pension	0	—
Appels de marge reçus	1 432	1
<b>Dettes rattachées</b>	<b>96</b>	<b>67</b>
<b>Total</b>	<b>73 698</b>	<b>26 378</b>

l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire (article 7 du règlement (CE) n° 1745/2003 de la BCE du 12 septembre 2003). Les réserves obligatoires sont rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement.

**Note 5 : Postes A4 « Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro » et A6 « Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro »**

Ces postes comprennent notamment des placements en euros adossés à des dépôts en euros enregistrés dans le poste P4 du passif (cf. note 16). La ventilation de ces concours hors politique monétaire entre les deux postes d'actifs est fonction de la localisation des bénéficiaires, dans la zone euro ou en dehors de la zone euro.

**Note 6 : Titres à revenus fixes en euros**

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 7 : Créance 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.

**Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés**

Poste A8.2 de l'actif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 288	8 275
Créances rattachées	281	201
<b>Total</b>	<b>8 569</b>	<b>8 476</b>

L'élargissement de l'UE à la Bulgarie et à la Roumanie et la modification concomitante de la limite totale des créances et des pondérations des BCN dans la clé de répartition du capital de la BCE (cf. la note 14 « Valeurs immobilisées »), ainsi que le transfert des avoirs de réserve de la Banque de Slovaquie lors de l'adoption de la monnaie unique par la Slovaquie, expliquent la variation de la créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés.

**Note 8 : Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation**

La créance intra-SEBC issue de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème et la dette vis-à-vis de la BCE au titre de la part de 8 % des billets en euros en circulation figurent pour leur montant net dans le poste A8.3 « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation » ainsi que les intérêts courus non échus au 31 décembre 2007. 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 15 sur les billets en circulation).

**Note 9 : Autres créances sur l'Eurosystème**

Ce poste comprend essentiellement le produit à recevoir de la BCE au titre de la distribution du solde du revenu monétaire (cf. note 33 du compte de résultat). Au cours de l'exercice 2007, le solde

**Autres créances sur l'Eurosystème**

Poste A8.4 de l'actif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Créance Target et Ior/Ino des BCN de l'Eurosystème	0	10 604
Créances rattachées	0	50
Autres créances sur l'Eurosystème	49	31
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>10 684</b>

net résultant des transferts transfrontières réalisés via Target avec les autres BCN du SEBC est devenu créateur (cf. note 17).

**Note 10 : Avance à l'IEDOM**

La mise en circulation des billets dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et départementale de Mayotte est assurée par l'IEDOM au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France.

Dans ce cadre, la Banque de France consent à l'IEDOM une avance non rémunérée pour un montant correspondant à une estimation de la valeur des billets en circulation dans les territoires concernés.

**Note 11 : Créance 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 BCN 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 12 : Autres actifs financiers en euros et en devises**

**Autres actifs financiers en euros et en devises**

Poste A11 de l'actif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance (a) (b)	66 110	28 188
Autres titres à revenu fixe et titres à revenu variable	2 321	2 978
Autres opérations	28 012	2 854
Créances rattachées	869	521
<b>Total des autres actifs financiers en euros et en devises</b>	<b>97 312</b>	<b>34 541</b>

(a) En 2007, 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 : 39 706 millions d'euros dont 31 173 millions de titres adossés à des dépôts de la clientèle (voir note 28)

## Portefeuilles-titres

Extrait du poste A11 de l'actif

(en millions d'euros)

	2007			2006
	Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance	Autres titres	Total	Total
<b>Titres à revenu fixe</b>				
Effets publics	56 195	103	56 299	24 344
Titres émis par des organismes publics	4 927	0	4 927	2 031
Autres émetteurs	4 988		4 988	1 933
Créances rattachées	655	0	655	491
<b>Valeur nette au bilan</b>	<b>66 765</b>	<b>103</b>	<b>66 869</b>	<b>28 800</b>
<b>Actions et autres titres à revenu variable</b>				
OPCVM français et étrangers		994	994	986
OPCVM de capitalisation		1 134	1 134	974
Autres titres à revenu variable		90	90	80
<b>Valeur nette au bilan</b>		<b>2 217</b>	<b>2 217</b>	<b>2 040</b>

Les titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance inclus dans le poste A11 sont adossés à quatre types de ressources spécifiquement identifiées : fonds propres, provisions, dépôts de la clientèle ou billets en circulation.

## Note 13 : Divers

### Divers

Poste A12 de l'actif

(en millions d'euros)

	2007	2006
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>541</b>	<b>356</b>
Produits à recevoir	545	113
Charges constatées d'avance	14	10
Autres comptes de régularisation	- 18	233
<b>Divers</b>	<b>3 416</b>	<b>3 016</b>
<b>Total</b>	<b>3 957</b>	<b>3 373</b>

## Note 14 : Valeurs immobilisées

### Valeurs immobilisées

Poste A8.1 et A13 de l'actif

(en millions d'euros)

	31 déc. 2007	Augmentation (a)	Diminution (a)	31 déc. 2006
Participation BCE (valeur brute)	831	1		830
Écart de conversion sur participation BCE	5			5
<b>Participation BCE (valeur au bilan)</b>	<b>836</b>	<b>1</b>		<b>835</b>
<b>Titres de participation hors BCE (valeur brute)</b>	<b>405</b>			<b>405</b>
Immobilisations incorporelles (valeur brute)	457	142	67	381
Amortissements	272	28	2	246
Immobilisations incorporelles (valeur nette)	185	114	65	135
Immobilisations corporelles (valeur brute)	2 047	268	308	2 086
Amortissements et provisions	1 336	91	114	1 357
Immobilisations corporelles (valeur nette)	711	179	197	729
<b>Total des immobilisations incorporelles et corporelles (valeur nette)</b>	<b>896</b>	<b>294</b>	<b>262</b>	<b>863</b>

(a) Les augmentations et les diminutions concernent également les transferts dans d'autres postes d'immobilisations.

### Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2007

Poste A8.1 et A13.2 de l'actif

(en millions d'euros, part en %)

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu	Capitaux propres 2007	Résultat 2007	Valeur comptable au bilan 2007
BRI	A13.2	Non	9,16	12 914	687	405
BCE	A8.1	Non	20,7	12 965	-	830
La Prévoyance immobilière	A13.2	Non	98,20	4	0	ns
Banque de France Gestion	A13.2	Non	99,99	2	4	ns

ns : non significatif

### Participation dans la BCE

Conformément à l'article 28 des statuts du SEBC, les BCN du SEBC sont les seules detentrices du capital de la BCE. La clé de répartition de la part des BCN dans le capital de la BCE est fixée dans des conditions définies par l'article 29.3 des statuts du SEBC et est ajustée tous les cinq ans. Cet ajustement quinquennal est intervenu pour la première fois le 1<sup>er</sup> janvier 2004. Le 1<sup>er</sup> mai 2004, un deuxième ajustement de la clé dans le capital de la BCE est intervenu à l'occasion de l'entrée de 10 nouveaux pays membres.

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 nouvel État membre adhère à l'Union européenne et que sa BCN entre dans le SEBC. Le montant de l'augmentation est obtenu par multiplication du montant en vigueur du capital souscrit (5,565 milliards d'euros au 31 décembre 2006) par le rapport, dans le cadre de la clé de répartition élargie, entre la pondération de la/des BCN entrante(s) concernée(s) et celle des BCN déjà membres du SEBC. Par conséquent, le 1<sup>er</sup> janvier 2007, le capital souscrit de la BCE a été porté à 5,761 milliards d'euros.

Conformément à l'article 49.1 des statuts du SEBC et à un acte juridique adopté par le Conseil des gouverneurs le 30 décembre 2006 <sup>1</sup>, la Banque de Slovénie a versé un montant de 17 096 556 euros au 1<sup>er</sup> janvier 2007, représentant le reliquat de sa contribution au capital de la BCE.

Les BCN hors zone euro sont tenues, à titre de participation aux frais de fonctionnement de la BCE, de libérer 7 % du montant de leur capital souscrit. Par conséquent, au 1<sup>er</sup> janvier 2007, la Banque Nationale Bulgare et la Banque Nationale de Roumanie ont versé des montants s'élevant, respectivement, à 3 561 869 euros et 10 156 952 euros. Y compris ces montants, cette contribution s'est établie au total à 122 952 830 euros à fin 2007. Les BCN hors zone euro n'ont aucun droit sur les bénéfices distribuables de la BCE, dont ceux provenant de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème, et ne sont pas non plus tenues de financer les pertes de la BCE.

### Part de la Banque de France dans le capital de la BCE

(en %)

Jusqu'au 31 décembre 2003	Du 1 <sup>er</sup> janvier 2004 au 30 avril 2004	Du 1 <sup>er</sup> mai 2004 au 31 décembre 2006	Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2007
16,8337	16,5175	14,8712	14,3875

Sous l'effet conjugué des trois évolutions précédemment évoquées, le capital libéré de la BCE a augmenté, passant de 4 089 277 550 euros le 31 décembre 2006 à 4 127 136 230 le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et la part de la Banque de France dans le capital de la BCE est passée de 14,8712 % au 31 décembre 2006 à 14,3875 %.

### Note 15 : Billets en circulation

La BCE et les douze BCN qui constituent l'Eurosystème émettent les billets en euros depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Le montant des billets en euros en circulation dans l'Eurosystème est réparti le dernier jour ouvrable de chaque mois sur la base de la clé de répartition des billets <sup>2</sup>.

La BCE s'est vue 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 génératrice 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 <sup>3</sup>. Ces ajustements sont effectués sur la base de la différence entre, d'une part, le montant moyen des billets en circulation de chaque BCN pendant la période juillet 1999-juin 2001 et, d'autre part, le montant des billets en circulation qui leur aurait

<sup>1</sup> Décision BCE/2006/30 du 30 décembre 2006 concernant la libération du capital, le transfert d'avoirs de réserve de change ainsi que la contribution aux réserves et aux provisions de la Banque centrale européenne par la Banque de Slovénie, JO L 24 du 31 janvier 2007

<sup>2</sup> Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur l'émission des billets en euros (ECB/2001/15)

<sup>3</sup> Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur la répartition du revenu monétaire à partir de 2002 (ECB/2001/16)





**Billets neufs sur palette**

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 seignuriage de la BCE, issu de la part de 8 % des billets en euros en circulation qui lui est allouée, est acquis aux BCN la même année que celle au cours de laquelle il est généré et leur est distribué le deuxième jour ouvré de l'exercice suivant sous forme d'acomptes sur dividende <sup>4</sup>. Ce revenu est distribué en totalité, sauf si le bénéfice net de la BCE est inférieur au revenu issu des billets en euros en circulation 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. Le Conseil des gouverneurs peut également décider de transférer tout ou partie du revenu de seignuriage de la BCE à une provision pour risque de change, pour risque de taux d'intérêt et pour risque de prix de l'or. Le montant distribué aux BCN est inclus dans le poste 1.4 « Produits des actions et des titres de participation ».

Au titre de l'exercice 2007, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que la totalité de ce revenu de seignuriage sera conservé par la BCE.

Par ailleurs, les billets en francs, qui ont perdu leur cours légal le 17 février 2002, restent échangeables jusqu'au 17 février 2012. Jusqu'à cette date, les billets en francs encore en circulation et non encore réglés au Trésor public au titre d'acomptes sur culot d'émission resteront donc inscrits au bilan de la Banque de France ; ils figurent dans le poste P11 du passif « Divers » depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003 (cf. note 21).

#### Note 16 : 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

#### Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Poste P4 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	10 635	8 131
Dettes rattachées	102	44
<b>Total</b>	<b>10 737</b>	<b>8 175</b>

pays non membres de l'Eurosystème. La contrepartie de ces ressources figure pour l'essentiel dans les postes A4 ou A6 (cf. note 5) ou dans le poste A11 (cf. note 12) selon qu'elles sont placées dans la même devise ou qu'elles font l'objet de *swaps* cambistes (cf. note 28).

#### Note 17 : Engagements en euros envers l'Eurosystème

#### Engagements en euros envers l'Eurosystème

Poste P7 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Engagements en euros envers l'Eurosystème	11 935	–
Dettes rattachées	100	–
<b>Total</b>	<b>12 035</b>	<b>–</b>

Les engagements en euros envers l'Eurosystème sont constitués de la dette nette de la France résultant des transferts transfrontières réalisés *via* Target avec les autres BCN du SEBC. Ces engagements comprennent également la dette non rémunérée de 1 042 millions d'euros vis-à-vis de la BCE résultant des *swaps* de change conclus avec cette dernière dans le cadre du dispositif temporaire d'adjudication en dollars (cf. note 2).

#### Note 18 : Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro

Le poste P8.1 est constitué du compte du Trésor public qui est rémunéré, depuis le 1<sup>er</sup> mai 2002, 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.

<sup>4</sup> Décision de la BCE du 17 novembre 2005 (ECB/2005/11) sur la distribution du revenu de la BCE, issu des billets en euros en circulation, en faveur des BCN des États participants

**Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro**

Poste P8 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Compte du Trésor public	308	235
Autres engagements	3 981	4 253
Dettes rattachées	12	10
<b>Total</b>	<b>4 290</b>	<b>4 498</b>

Le poste P8.2 « autres engagements » comprend principalement le compte courant de l'IEDOM, qui trouve l'essentiel de sa contrepartie dans le poste A9 « Avance à l'IEDOM » (cf. note 10).

**Note 19 : 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 20 : 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. La contrepartie de ces ressources, qui peuvent faire l'objet de *swaps* cambistes, peut figurer dans le poste A11 (cf. note 12) ou dans les postes A4 ou A6 (cf. note 5), selon qu'elles sont placées en devises ou en euros.

Les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P8.2.

**Opérations bancaires**

Poste P10 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Dépôts à vue	505	550
Autres opérations bancaires	53 205	7 738
Dettes rattachées	657	88
<b>Total</b>	<b>54 366</b>	<b>8 377</b>

**Note 21 : Divers**

**Divers**

Poste P11 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Comptes de régularisation	283	268
Charges à payer	283	268
Autres comptes de régularisation	0	0
Billets en francs en circulation	995	1 267
Divers	5 743	3 430
<b>Total</b>	<b>7 021</b>	<b>4 965</b>

Ce poste comprend, notamment, le capital de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France (cf. *infra* Les engagements de retraite) et les billets en francs encore en circulation (cf. note 15).

**Note 22 : 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, allocations et primes versées aux retraités et restant directement à la charge de la Banque) ;
- des provisions pour gros entretien.

En 2007, la Banque a également doté une provision pour couvrir divers engagements sociaux accordés aux agents retraités (allocations décès...) et qui ne sont pas pris en charge par le régime de retraite. Ces provisions nouvelles expliquent pour l'essentiel l'augmentation des autres provisions pour risques et charges constatée entre 2006 et 2007.



### Provisions pour risques et charges

Poste P12 du passif

(en millions d'euros)

	2007	Augmen- tation	Dimi- nution	2006
Provisions pour restructuration	244		71	315
Provisions pour repyramidage	24		2	26
Provisions pour indemnités de départ en retraite	102	3		99
Autres	305	170	1	136
<b>Total</b>	<b>675</b>	<b>173</b>	<b>74</b>	<b>577</b>

### Note 23 : 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 2007. La plus-value latente sur or a été déterminée sur la base d'un prix de 18 269 euros le kilogramme d'or fin (contre 15 519 fin 2006).

Les cours de réévaluation du 31 décembre 2007 des principales devises détenues sont les suivants :

- un euro pour 1,4721 dollar des États-Unis (contre 1,3170 fin 2006)
- un euro pour 0,9311 DTS (contre 0,8760 fin 2006).

### Comptes de réévaluation

Poste P13 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
Compte de réévaluation or	26 825	20 646
Comptes de réévaluation devises	46	464
Comptes de réévaluation titres	685	523
Comptes de réévaluation IFAT	2	—
<b>Total</b>	<b>27 558</b>	<b>21 633</b>

### Note 24 : Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État et réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État

Conformément aux dispositions de l'avenant du 27 décembre 2007 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 :

- les gains de change réalisés à l'occasion des ventes d'or intervenues au cours des exercices 2004 à 2006 — soit 1 535 millions d'euros — ont été transférés de la Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ;
- les gains nets de change réalisés en 2007 à l'occasion de ventes d'or ont été affectés à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État (cf. note 31).

### Note 25 : Capital, réserves et report à nouveau

#### Capital, réserves et report à nouveau

Poste P17 du passif

(en millions d'euros)

	2007	2006
<b>Capital</b>	<b>457</b>	<b>457</b>
<b>Réserves</b>	<b>2 910</b>	<b>2 738</b>
Réserves réglementaires	293	230
Plus-values à long terme	100	100
Réserve spéciale pour retraites (cf. note 27)	109	0
Autres réserves (a)	2 407	2 408
<b>Report à nouveau</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
<b>Total</b>	<b>3 367</b>	<b>3 198</b>

(a) Conformément au décret du 3 décembre 1993, la Banque de France doit financer ses investissements sur des réserves préalablement constituées. En outre, la Banque de France est son propre assureur en matière de risque responsabilité civile, en matière de sinistres affectant des immeubles lui appartenant et pour les dégâts causés à ces biens par un tiers. Le poste « Autres réserves » comporte, pour l'essentiel, ces deux types de réserves.

### Le hors-bilan

### Note 26 : les engagements sur titres

#### Les engagements sur titres

(en millions d'euros)

	2007	2006
Titres à recevoir	4 955	513
Titres à livrer	582	1 419

## Note 27 : Les engagements sur instruments financiers à terme de taux d'intérêt

Montant notionnel des instruments financiers à terme		
(en millions d'euros)		
	2007	2006
Opérations fermes		
Marchés organisés		
Contrats de taux d'intérêt libellés en devises		
Achats	3 241	3 298
Ventes	0	642
Contrats de taux d'intérêt libellés en euros		
Achats	4 962	270
Ventes	7 015	15 774
Marchés de gré à gré		
Swaps de taux d'intérêts libellés en devises	315	—
Swaps de taux d'intérêts libellés en euros	10	

## Note 28 : Les opérations à terme en devises dans le cadre d'opérations avec la clientèle et avec la BCE

La Banque de France reçoit des dépôts en euros de non-résidents de la zone euro (en particulier des banques centrales étrangères et des organismes internationaux) ; ces dépôts sont enregistrés dans le poste P4. La Banque reçoit également des dépôts en devises, essentiellement d'institutions non résidentes, qui sont enregistrés dans le poste P11.

Le placement de ces dépôts, libellés en euros ou en devises, est réalisé, soit dans la même devise, soit dans une autre devise (les placements en euro sont inclus dans les postes A4 ou A6 selon la zone de résidence de la contrepartie, les placements en devises sont inclus dans le poste A11) ; le cas échéant, le risque de change est neutralisé par des *swaps* cambistes de montant et de durée équivalente aux dépôts reçus. Les dépôts et les placements en devises ainsi que les opérations de change au comptant et à terme concernées relèvent d'une activité complètement distincte et indépendante de celle relative à la gestion des réserves de change ; ces opérations sont donc comptabilisées dans des comptes spécifiques et différents de ceux utilisés pour la gestion des réserves de change et elles sont valorisées selon les normes comptables édictées par le CRC (cf. 2|2|1 *Les principes comptables et les méthodes d'évaluation* et note 20).

Les montants des devises à recevoir et à livrer résultant des opérations réalisées avec la clientèle, sont présentés dans le tableau ci-après.

## Montants des devises à recevoir et à livrer dans le cadre d'opérations avec la clientèle

(en millions d'euros)

	2007	2006
<b>Euros à recevoir contre devises à livrer</b>		
Euros à recevoir	4 242	4 504
Devises à livrer	4 167	4 347
<b>Devises à recevoir contre euros à livrer</b>		
Devises à recevoir	62	8
Euros à livrer	64	8
<b>Devises à recevoir contre devises à livrer</b>	43 244	6 009
<b>Devises à livrer contre devises à recevoir</b>	44 321	5 575

Par ailleurs, il subsistait également au 31 décembre 2007, le montant des engagements de livrer des dollars à terme à la BCE, pour une contre-valeur de 964 millions d'euros, dans le cadre du dispositif temporaire d'adjudication en dollars mis en place par le Système fédéral de réserve (cf. note 2 et note 17).

## Note 29 : Les engagements de retraite

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime spécial de retraite, institué par un décret impérial du 16 janvier 1808. Ce régime est actuellement régi par le décret 2007-262 du 27 février 2007, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2007, qui a aligné le régime de la Banque de France sur celui de la fonction publique.

### La CRE

La Banque de France tient une caisse de retraite dénommée « Caisse de réserve des employés de la Banque de France » (CRE) et destinée à assurer le service des pensions de retraite des agents titulaires. La CRE ne dispose pas d'une personnalité juridique distincte de celle de la Banque ; elle constitue comme le Conseil d'État l'a indiqué dans ses arrêts du 5 novembre 1965 et du 28 avril 1975, « un mode de gestion par la Banque elle-même d'un patrimoine voué à une affectation spéciale et dont l'individualisation financière n'a été reconnue qu'au seul effet de faire apparaître dans un compte spécial les résultats de cette gestion ».

C'est pourquoi la CRE bénéficie d'une individualisation comptable. Toutefois, ses actifs et ses passifs, ses charges et ses produits font partie intégrante des comptes de la Banque.

Les pensions servies aux retraités par la CRE sont financées pour partie par les revenus d'un portefeuille-titres qui a été constitué au fil du temps et qui est dédié à cet effet. Les titres acquis par la CRE figurent dans le poste « Divers » A12. Le capital de la CRE figure au passif dans le poste P11 « Divers ».



Les titres acquis par la CRE sont enregistrés, 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 actuariel sur la durée de vie restant à courir des titres. Les moins-values latentes des titres de placement sont provisionnées ligne à ligne. Toutefois, 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.

#### Les autres sources de financement des retraites

Afin d'assurer le financement progressif, d'ici 2014-2016, de la fraction non couverte des engagements au titre des droits acquis avant l'entrée en vigueur du décret 2007-262 du 27 février 2007, le Conseil général a institué en 2007 une « réserve spéciale » conformément aux dispositions du troisième alinéa de l'article R144-4 du CMF. Cette réserve sera régulièrement abondée, dans les limites permises par le résultat brut de la Banque de France et le versement à l'État de la part prépondérante de ce dernier. La réserve spéciale pour retraites figure dans le poste P17 « Capital, réserves et report à nouveau ».

Par ailleurs, dans le cadre des plans sociaux mis en œuvre depuis 1999 (plan « caisses », plans de la fabrication des billets, plan d'adaptation de l'implantation territoriale et plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière), des mécanismes de départ anticipé à la retraite avec bonifications d'annuités ont été mis en place. Ces bonifications d'annuités, y compris celles résultant de la neutralisation des effets de la réforme du régime de

retraite pour les agents en préretraite à la date d'entrée en vigueur de celle-ci, ont été intégralement provisionnées ; les provisions correspondantes figurent dans le poste P12 « Provisions pour risques et charges ».

Les ressources que constituent cette réserve et ces provisions ont été investies dans un portefeuille titres qui figure dans le poste A11. Il est comptabilisé conformément aux règles décrites dans le paragraphe consacré aux méthodes d'évaluation des portefeuilles titres. Les produits de ce portefeuille sont enregistrés, selon le cas, dans les postes 1.1 « Produits d'intérêts », 1.2.3 « Solde net des autres produits et charges sur opérations financières » ou 1.4 « Produits des actions et des titres de participation » du compte de résultat.

#### Hypothèses actuarielles

Le montant des engagements de retraite a été calculé conformément aux standards actuariels (selon la méthode des unités de crédit projetées) intégrant l'ensemble des agents actifs, des retraités et des ayants droit. Le montant des engagements sur les agents actifs a été déterminé à l'aide d'une méthode prospective avec salaires de fin de carrière.

Depuis la réforme du régime de retraite le 1<sup>er</sup> avril 2007, la liquidation des droits à retraite peut intervenir entre 60 et 65 ans. L'augmentation du nombre de trimestres nécessaires pour obtenir une retraite à taux plein est réalisée de manière progressive, au rythme d'un trimestre par semestre civil, afin d'atteindre 164 trimestres au second semestre 2013 (contre 150 jusqu'en 2006). L'augmentation de la limite d'âge (de 60 à 65 ans) est réalisée en parallèle pour permettre aux agents de disposer du nombre de trimestres nécessaires à l'obtention d'une retraite à taux plein. En outre, un mécanisme de surcote/décote sera progressivement mis en place à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009 et s'appliquera aux agents qui liquident leur retraite avec un nombre de trimestres supérieur/inférieur au nombre requis pour une retraite à taux plein.

#### Les engagements de retraites et leurs financements

Engagements			Financements		
	2007	2006		2007	2006
<b>Engagement de retraite du régime spécial</b>	<b>9 099</b>	<b>9 744</b>	<b>Financement</b>	<b>3 253</b>	<b>2 886</b>
dont : actifs	4 115	4 684	dont : caisse de réserve des employés	3 144	2 886
pensionnés	4 984	5 060	réserve spéciale	109	0
Engagement au titre des bonifications accordées lors des plans sociaux	124	97	Provision	124	97
<b>Engagement brut total</b>	<b>9 222</b>	<b>9 841</b>	<b>Financement total</b>	<b>3 376</b>	<b>2 983</b>
<b>Engagement net</b>	<b>5 846</b>	<b>6 858</b>			

La revalorisation des retraites s'effectue au début de chaque année sur la base de l'évolution prévisionnelle de l'indice des prix à la consommation des ménages hors tabac.

Les calculs d'engagement et les hypothèses sous-jacentes sont validées et contrôlées par l'actuaire de la Banque. En 2007, comme pour les années précédentes, un taux d'actualisation de 4,5 % a été retenu.

## Le compte de résultat

### Note 30 : Produit net d'intérêt

<b>Produit net d'intérêt</b> Poste 1.1 du compte de résultat		
<i>(en millions d'euros)</i>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Intérêts sur avoirs en devises	1 780	1 464
Intérêts sur créances sur le FMI	47	57
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents		
Intérêts sur concours aux établissements de crédit	1 285	521
Intérêts sur titres en euros	558	234
Intérêts sur créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	281	201
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Eurosystème (a)	0	296
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros	2 223	1 305
Intérêts sur autres actifs financiers en euros et en devises	2 290	1 215
dont : Intérêts sur titres de placement	ns	ns
Intérêts sur titres d'investissement	991	647
Autres intérêts	1 299	567
<b>Total des intérêts et produits assimilés (A)</b>	<b>8 464</b>	<b>5 293</b>
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	- 1 592	- 1 002
dont : Rémunérations versées au titre des réserves obligatoires	- 1 414	- 904
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	- 398	- 212
Intérêts sur engagements en devises	- 462	- 166
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS	- 49	- 46
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Eurosystème (a)	- 60	0
Intérêts relatifs au compte du Trésor public	- 8	- 4
Autres intérêts	- 922	- 362
<b>Total des intérêts et charges assimilées (B)</b>	<b>- 3 491</b>	<b>- 1 792</b>
<b>Produit net d'intérêt (C = A + B)</b>	<b>4 973</b>	<b>3 501</b>

(a) Intérêts sur la position nette de la Banque de France dans le cadre du système TARGET (cf. notes 9 et 17)  
ns : non significatif

### Note 31 : Résultat net des opérations financières

En 2007, le solde net des gains ou pertes de change réalisés sur or et sur devises et des moins-values latentes sur devises s'élève à 1 679 millions d'euros.

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 et celui du 27 décembre 2007, les résultats réalisés sur or et sur devises ont été affectés par la contrepartie du compte de résultat (poste 1.2.2) à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État (RRRDE) pour 1 679 millions d'euros.

<b>Solde net des autres produits et charges sur opérations financières</b> Extrait du poste 1.2.3. du compte de résultat		
<i>(en millions d'euros)</i>		
	<b>2007</b>	<b>2006</b>
Solde net sur les titres en devises (a) (b) (c)	89	- 67
Solde net sur les titres en euros enregistrés dans le poste A7 (b) (c)	- 45	- 47
Solde net des titres de placement enregistrés dans le poste A11 (b)	2	8
Résultat net de change (hors gestion des réserves de change)	8	11
<b>Total</b>	<b>54</b>	<b>- 94</b>

(a) À l'exclusion des effets liés aux variations du cours de change, qui figurent dans le poste 1.2.1. du compte de résultat.  
(b) Ces postes comprennent les plus et moins-values réalisées ainsi que les moins-values latentes de fin d'année.  
(c) Ces postes comprennent également les appels de marge sur instruments financiers à terme de taux d'intérêt.

### Note 32 : Produits des actions et des titres de participation

En 2007, la BCE n'a pas versé de dividendes sur l'exercice 2006. En outre, la BCE a conservé la totalité de son revenu de seigneurage de l'exercice 2007, 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 2007 du versement, sous forme d'acompte sur dividendes, de sa quote-part correspondante, soit 415 millions d'euros (cf. note 15).

### Produit des actions et des titres de participation

Poste 1.4 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2007	2006
Dividende BCE	—	—
Dividendes sur autres titres de participation	69	47
Dividendes sur titres de placement	34	20
Autres produits	2	2
<b>Total</b>	<b>105</b>	<b>69</b>

### Note 33 : 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 (4 745 millions d'euros) et celui qui a été réalloué à la Banque de France (4 794 millions d'euros) constitue le solde de la répartition du revenu monétaire enregistré dans le poste 1.5 du compte de résultat.

### Note 34 : Net des autres produits et charges

#### Net des autres produits et charges

Poste 1.6 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2007	2006
Rémunération des services rendus à l'État	158	168
Autres produits (a)	313	264
<b>Total des autres produits (A)</b>	<b>471</b>	<b>432</b>
<b>Total des autres charges (B)</b>	<b>- 13</b>	<b>- 7</b>
<b>Solde net des autres produits et charges (C = A + B)</b>	<b>458</b>	<b>425</b>

(a) Ce poste inclut notamment la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCL, FICP, FCC, FIBEN).

### Note 35 : Frais de personnel et charges assimilées

#### Frais de personnel et charges assimilées

Poste 2.1 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2007	2006
Salaires et traitements		
et charges fiscales liées	- 738	- 753
Charges sociales	- 152	- 149
Charges de retraite	- 420	- 404
Intéressement et participation	- 35	- 35
<b>Total des frais de personnel</b>	<b>- 1 345</b>	<b>- 1 341</b>

### Note 36 : Résultat exceptionnel

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2007 est constitué de plus-values nettes résultant de la cession d'une partie des succursales fermées dans le cadre du plan d'adaptation de l'implantation territoriale de la Banque de France.

### Note 37 : Charge fiscale

L'article 8 de la loi 2007-212 du 20 février 2007 portant diverses dispositions intéressant la Banque de France dispose que le résultat imposable de la Banque de France est déterminé sur la base des règles comptables définies en application de l'article L144-4 du *Code monétaire et financier* et de la convention visée à l'article L. 141-2 du même code.

Ces nouvelles dispositions sont applicables depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007.

## Les autres informations

### Impôt sur les bénéfices

Poste 5 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2007	2006
Charge d'impôt de l'exercice	1 396	807
Sur le résultat ordinaire	1 376	789
Sur le résultat exceptionnel	20	18

### Rémunération des organes de direction

(en millions d'euros)

	2007	2006
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction	2,9	2,8

*Note : Les organes de direction de la Banque de France se composent des membres du Conseil général et des membres du Comité de direction. La rémunération comprend la rémunération brute augmentée, le cas échéant, des avantages en nature.*

*La conseillère générale élue et le censeur ne sont pas rémunérés au titre des fonctions qu'ils exercent au Conseil général.*

## 2 | 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes de la Banque de France

**Mazars & Guérard**  
61, rue Henri Regnault  
92075 La Défense Cedex

**Deloitte & associés**  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

### RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Comptes annuels  
Exercice clos le 31 décembre 2007

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général de la Banque, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007, 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 l'article R144-8 du code monétaire et financier.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### I | 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 qu'au regard des règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales (SEBC), qui s'appliquent aux opérations de banque centrale et aux portefeuilles-titres autres que ceux de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France, et au regard des règles et principes comptables français qui s'appliquent aux autres activités,

.../...

les comptes annuels 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 :

- l'annexe aux comptes annuels donne une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à la Banque, dont certains sont spécifiques au SEBC ;
- comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par l'article R. 144-6 du Code monétaire et financier, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées ;
- comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, à compter du 31 décembre 2007, en application de l'avenant du 27 décembre 2007 à la convention du 31 mars 1999 entre l'Etat et la Banque, les gains nets de change réalisés à l'occasion de ventes d'or sont affectés aux réserves de réévaluation des réserves en devises de l'Etat. Cet avenant dispose également que les gains de change réalisés à l'occasion des ventes d'or intervenues au cours des exercices 2004 à 2006 sont transférés de la réserve de réévaluation des réserves en or de l'Etat à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'Etat.

## 2| Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- la Banque de France constitue des provisions pour risques et charges pour couvrir les risques tels que décrits en note 22 de l'annexe aux comptes annuels. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations, à revoir les calculs effectués par la Banque de France, à comparer les estimations comptables des périodes précédentes avec les réalisations correspondantes et à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la direction. Nous avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.
- la note 29 de l'annexe aux comptes annuels précise les modalités d'évaluation des engagements de retraites et autres engagements assimilés. Ces engagements ont fait l'objet d'une évaluation par des actuaires. Nos travaux ont consisté à examiner les données utilisées, à apprécier les hypothèses retenues, à revoir les calculs effectués et à vérifier que la note 29 aux états financiers fournit une information appropriée. Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## 3| Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque.

À Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 21 avril 2008  
Les commissaires aux comptes

**Mazars & Guérard**

Patrick de Cambourg  
Charles de Boisriou

**Deloitte & associés**

Thierry Aubertin



### 3| Les comptes combinés

#### 3| I Bilan et compte de résultat combinés

Bilan combiné au 31 décembre 2007				
(en millions d'euros)				
Notes annexes au bilan	Poste	ACTIF	2007	2006
2 I	A1	Avoirs en or	47 557	42 210
		Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	37 896	36 002
	A2	2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	23 856	28 606
		2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	14 040	7 396
		Relations avec le FMI	1 448	1 804
	A3	3.1 Concours au FMI	768	1 080
		3.2 Acquisitions de DTS	680	724
	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	2 257	2 303
	A5	Concours en euros des établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	71 055	13 695
	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	3 925	2 149
	A7	Titres en euros	14 511	8 222
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	76 766	83 447
		8.1 Participation au capital de la BCE	836	835
		8.2 Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 569	8 476
		8.3 Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	67 312	63 452
		8.4 Autres créances sur l'Eurosystème	49	10 684
	A9	Créances sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires	42	82
	A10	Autres actifs financiers en euros et en devises	97 315	34 543
I	A11	Divers	4 242	3 612
	A12	Valeurs immobilisées	1 330	1 288
		12.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	917	875
		12.2 Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)	414	414
Total de l'actif			358 344	229 357
	Poste	PASSIF	2007	2006
2 I	P1	Billets en circulation	128 852	120 229
	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	73 698	26 378
		2.1 Comptes courants	49 260	26 377
		2.2 Autres engagements	24 437	1
	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	40	18
	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	10 737	8 175
	P5	Engagements en devises	11 874	7 580
	P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 167	1 241
	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	12 035	0
	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	1 212	1 229
		8.1 Compte au Trésor public	502	433
		8.2 Autres engagements	711	796
	P9	Comptes de recouvrement	769	377
	P10	Opérations bancaires	54 366	8 377
	P11	Divers	7 033	4 986
	P12	Provisions pour risques et charges	689	592
	P13	Comptes de réévaluation	27 558	21 633
	P14	Fonds pour risques généraux	670	550
I	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	20 034
	P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	2 904	3 049
	P17	Capital, réserves et report à nouveau	3 832	3 625
		17.1 Dotation, réserves et report à nouveau de l'IEDOM	137	137
		17.2 Capital, réserves et report à nouveau de la Banque de France	3 695	3 488
	P18	Résultat net	2 408	1 284
Total du passif			358 344	229 357

## Compte de résultat combiné de l'exercice 2007

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste		2007	2006
	<b>1.</b>	<b>Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>5 731</b>	<b>4 005</b>
2	1.1.	Produit net d'intérêt	5 099	3 590
	1.1.1	Intérêts et produits assimilés	8 667	5 294
	1.1.2	Intérêts et charges assimilés	- 3 568	- 1 704
	1.2.	Résultat net des opérations financières	54	-94
	1.2.1	Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 1 679	899
	1.2.2	Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	1 679	- 899
	1.2.3	Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	54	- 94
	1.3.	Commissions	6	4
	1.3.1	Commissions (produits)	54	49
	1.3.2	Commissions (charges)	- 48	- 45
2	1.4.	Produits des actions et des titres de participation	55	41
	1.5.	Solde de la répartition du revenu monétaire	49	31
	1.6.	Net des autres produits et charges	468	433
	<b>2.</b>	<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 1 891</b>	<b>- 1 811</b>
	2.1.	Frais de personnel et charges assimilées	- 1 360	- 1 355
	2.2.	Impôts et taxes	- 34	- 28
	2.3.	Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 117	- 117
	2.4.	Autres charges d'exploitation	- 380	- 311
		<b>Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2)</b>	<b>3 840</b>	<b>2 194</b>
	<b>3.</b>	<b>Dotation nette au Fonds pour risques généraux (FRG)</b>	<b>- 120</b>	<b>- 140</b>
	<b>4.</b>	<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>54</b>	<b>53</b>
	4.1.	Produits exceptionnels	54	53
	4.2.	Charges exceptionnelles	0	0
I	<b>5.</b>	<b>Impôt sur les bénéfices</b>	<b>- 1 366</b>	<b>- 824</b>
		<b>Résultat net de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>2 408</b>	<b>1 284</b>

## 3|2 L'annexe aux comptes annuels combinés

### 3|2|1 Le périmètre de consolidation

#### Les entreprises exclues du périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2007, la Banque de France détient des participations dans quatre établissements (cf. note 14 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 sur la base du principe « un homme, une voix » conformément à l'article 10.2 de ces statuts.

#### La consolidation de l'IEDOM

L'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, modifiant l'ordonnance n° 59-74 du 7 janvier 1959 portant réforme du régime de l'émission dans les départements de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique et de la Réunion, place l'IEDOM sous le contrôle de la Banque de France à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2000, sans que, toutefois, celle-ci détienne une participation dans l'IEDOM.

L'IEDOM est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, qui a reçu de l'État une dotation.

Il est administré par un conseil de surveillance composé de quinze membres dont sept sont nommés pour une durée de quatre ans par le gouverneur de la Banque de France. Celui-ci, ou son représentant, préside le Conseil de surveillance.

Le directeur général de l'IEDOM est nommé par le président du Conseil de surveillance.

L'IEDOM verse à la Banque de France le solde de ses bénéfices nets après constitution des réserves. Ses pertes éventuelles sont supportées par la Banque de France.

Enfin, l'article 9 de l'ordonnance précitée édicte que les comptes de l'Institut sont consolidés avec ceux de la Banque de France.

### 3|2|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.

### 3|2|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.

### 3|2|4 Le périmètre de consolidation

Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné

#### Note 1 : Impôts différés

Une créance nette d'impôts différés, d'un montant de 279 millions d'euros, est incluse dans le poste A11 « Divers » du bilan combiné. Elle provient uniquement de décalages temporaires entre comptabilisation des charges ou produits, et déduction ou imposition fiscale. Elle est composée des éléments figurant dans le tableau ci-après.

Créances et dettes d'impôts différés		
(en millions d'euros)		
	Créances d'impôts différés	Dettes d'impôts différés
Produits en sursis d'imposition		20
Imposition des plus et moins-values latentes sur OPCVM	88	
Autres impôts différés relatifs aux titres	11	
Provisions fiscalement non déductibles	211	
Déductions fiscales anticipées	11	
Autres décalages récurrents		22
<b>Total</b>	<b>321</b>	<b>42</b>

Cette créance d'impôts différés trouve sa contrepartie dans :

- la charge d'impôt de l'exercice, qui est minorée par rapport aux comptes individuels de 45 millions d'euros au titre du résultat de l'exercice 2007 ;
- le poste P17 « Capital, réserves et report à nouveau » pour le solde (soit 234 millions 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 et en la disparition, au bilan, des provisions réglementées et, en compte de résultat, de leurs dotations et reprises correspondantes.

#### Note 2 : Élimination des opérations réciproques

L'élimination des opérations réciproques a porté sur :

- l'avance à l'IEDOM (poste A9 du bilan individuel de la Banque de France) ;

- le compte courant de l'IEDOM à la Banque de France (inclus dans le poste P8.2 du passif du bilan individuel) ;

- les intérêts versés sur le compte courant de l'IEDOM (inclus dans le poste 1.1.2 « Intérêts et charges assimilées » du compte de résultat individuel) ;

- 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).

### 3 | 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes combinés

**Mazars & Guérard**  
61, rue Henri Regnault  
92075 La Défense Cedex

**Deloitte & associés**  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

#### RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Comptes combinés  
Exercice clos le 31 décembre 2007

*En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général de la Banque, 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), relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, 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.*

#### 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 qu'au regard des règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales (SEBC), qui s'appliquent aux opérations de banque centrale et aux portefeuilles-titres autres que ceux de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France, et au regard des règles et principes comptables français, qui s'appliquent aux autres activités, les comptes combinés de la Banque de France, qui sont établis conformément à l'article 9 de l'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, 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 l'ensemble constitué par la Banque de France et l'IEDOM à la fin de cet exercice.*

.../...

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

a) les principales incidences de la combinaison des comptes de l'IEDOM avec ceux de la Banque de France résident dans l'élimination des opérations réciproques et la comptabilisation des impôts différés. Ces incidences sont décrites dans l'annexe simplifiée aux comptes combinés. À l'exception des impôts différés dont l'impact sur les comptes est détaillé dans l'annexe, elles ne modifient pas significativement l'image donnée par les comptes annuels de la Banque de France ;

b) l'annexe aux comptes annuels et 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 SEBC ;

c) comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par l'article R. 144-6 du Code monétaire et financier, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées ;

d) pour les raisons invoquées au paragraphe a) 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 » ;

e) comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, à compter du 31 décembre 2007, en application de l'avenant du 27 décembre 2007 à la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque, les gains nets de change réalisés à l'occasion de ventes d'or sont affectés aux réserves de réévaluation des réserves en devises de l'État. Cet avenant dispose également que les gains de change réalisés à l'occasion des ventes d'or intervenues au cours des exercices 2004 à 2006 sont transférés de la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État.

## 2| Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- la Banque de France constitue des provisions pour risques et charges pour couvrir les risques tels que décrits en note 22 de l'annexe aux comptes annuels. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces estimations, à revoir les calculs effectués par la Banque de France, à comparer les estimations comptables des périodes précédentes avec les réalisations correspondantes et à examiner les procédures d'approbation de ces estimations par la direction. Nous avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

- la note 29 de l'annexe aux comptes annuels précise les modalités d'évaluation des engagements de retraites et autres engagements assimilés. Ces engagements ont fait l'objet d'une évaluation par des actuaires. Nos travaux ont consisté à examiner les données utilisées, à apprécier les hypothèses retenues, à revoir les calculs effectués et à vérifier que la note 29 aux états financiers fournit une information appropriée. Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

- comme indiqué dans l'annexe aux comptes combinés, la Banque de France présente au 31 décembre 2007 un actif net d'impôts différés de 279 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 de France étayant ces positions et nous sommes assurés de son caractère raisonnable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes combinés pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

À Courbevoie et Neuilly-sur-Seine, le 21 avril 2008  
Les commissaires aux comptes

**Mazars & Guérard**

Patrick de Cambourg  
Charles de Boisriou

**Deloitte & associés**

Thierry Aubertin





**Une barre en or pèse environ 12,5 kg**



## TABLE DES ILLUSTRATIONS

### Tableaux

Situation des effectifs	17
Principaux indicateurs économiques des États-Unis et du Japon	23
Rendements obligataires (emprunts d'État)	25
Solde commercial de la France	30
Solde des échanges internationaux de services	31
La croissance en France et dans la zone euro	32
Évolutions monétaires dans la zone euro et en France	37
Fabrication des billets	57
Équilibre financier	75
Ressources fiduciaires	75
Or et devises	76
Cours de réévaluation en fin d'année	76
Position vis-à-vis des établissements de crédit et du SEBC	77
Portefeuilles en euros	78
Opérations avec la clientèle institutionnelle	78
Opérations diverses	79
Produit net des activités	79
Charges d'exploitation	80
Soldes du compte de résultat	81
Bilan au 31 décembre 2007	83
Compte de résultat de l'exercice 2007	84
Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI) — Postes A2 de l'actif et P5 du passif	87
Relations avec le FMI — Postes A3 de l'actif et P6 du passif	88
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire — Poste A5 de l'actif	88
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire — Poste P2 du passif	88
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés — Poste A8.2 de l'actif	89
Autres créances sur l'Eurosystème — Poste A8.4 de l'actif	89
Autres actifs financiers en euros et en devises — Poste A11 de l'actif	89
Portefeuilles-titres — Extrait du poste A11 de l'actif	90
Divers — Poste A12 de l'actif	90
Valeurs immobilisées — Postes A8.1 et A13 de l'actif	90
Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2007 — Poste A8.1 et A13.2 de l'actif	90
Part de la Banque de France dans le capital de la BCE	91
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro — Poste P4 du passif	93
Engagements en euros envers l'Eurosystème — Poste P7 du passif	93
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro — Poste P8 du passif	94

Opérations bancaires — Poste P10 du passif	94
Divers — Poste P11 du passif	94
Provisions pour risques et charges — Poste P12 du passif	95
Comptes de réévaluation — Poste P13 du passif	95
Capital, réserves et report à nouveau — Poste P17 du passif	95
Les engagements sur titres	95
Montant notionnel des instruments financiers à terme	96
Montants des devises à recevoir et à livrer dans le cadre d'opérations avec la clientèle	96
Les engagements de retraites et leurs financements	97
Produits net d'intérêt — Poste 1.1 du compte de résultat	98
Solde net des autres produits et charges sur opérations financières — Extrait du poste 1.2.3. du compte de résultat	98
Produits des actions et des titres de participation — Poste 1.4 du compte de résultat	99
Net des autres produits et charges — Poste 1.6 du compte de résultat	99
Frais de personnel et charges assimilées — Poste 2.1 du compte de résultat	99
Impôt sur les bénéfices — Poste 5 du compte de résultat	100
Rémunération des organes de direction	100
Bilan combiné au 31 décembre 2007	102
Compte de résultat combiné de l'exercice 2007	103
Créances et dettes d'impôts différés	104

## Graphiques

Évolution de l'effectif total	16
Répartition hommes/femmes de l'effectif total	16
Répartition des agents statutaires par tranches d'âge	16
Effectif total par types d'implantation	17
Investissement résidentiel en volume et nombre de maisons construites	22
Prix immobiliers	22
Cours du <i>Brent</i>	26
Indice du prix des matières premières hors énergie	26
Taux d'intérêts directeurs de la BCE, aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni	27
Commerce extérieur de véhicules automobiles	30
Transactions courantes	31
Taux de chômage harmonisé	32
Mesures de l'inflation dans la zone euro	33
Composantes de la contribution française à M3	38
Détention d'OPCVM monétaires	38
Détention d'OPCVM monétaire par secteur	38
Écart de taux entre l'Euribor 3 mois et le <i>swaps</i> OIS 3 mois	39
Contrats nouveaux de crédits (hors découverts) — zone euro et France aux sociétés non financières et aux ménages	40
Contrats nouveaux de crédits aux SNF — zone euro et France	41
Financement des SNF — France	41
Crédits nouveaux à l'habitat	41
Part des crédits à taux variable dans les flux mensuels de contrats nouveaux de crédits à l'habitat	41

Évolution des critères d'octroi du crédit aux sociétés non financières	42
Évolution de la demande de crédit des sociétés non financières	42
Proportion de banques faisant état d'effets restrictifs de la crise financière sur l'offre de prêts aux entreprises — Analyse selon l'objet du crédit et selon la catégorie de l'emprunteur	43
Évolution des critères d'octroi du crédit aux ménages	43
Évolution de la demande de crédit des ménages	43
Proportion de banques faisant état d'effets restrictifs de la crise financière sur l'offre de prêts aux ménages	44
Opérations de réglage fin	45
Volatilité de l'Eonia, écartement du taux marginal par rapport au taux minimum	45
L'excédent de liquidité bancaire	46
Nature du refinancement	46
Flux de billets en euros aux guichets de la Banque de France	58

## Photographies

Opérateurs sur machine de tri	4
Le gouvernement de la Banque de France	6
Le Conseil général	7
Le Comité de direction	9
Centaine de billets en entrée de machine de tri	14
Opérateurs sur machine de tri	20
Billets rejetés par la machine de tri	28
Alimentation d'une machine de tri	36
Examen de billets mutilés	48
Contrôle des billets neufs par sondage	56
Atelier de traitement des billets maculés	66
Opération de stockage des billets dans une serre	74
Réception des sacs sécurisés des convoyeurs de fonds	82
Billets neufs sur palette	92
Une barre en or pèse environ 12,5 kg	107

## Divers

Les organes de direction de la Banque de France	6
L'implantation de la Banque de France à fin 2007	11
Participation de la Banque de France aux groupes internationaux et européens	50
Une crise en trois temps : les marchés, les banques et l'économie réelle	64



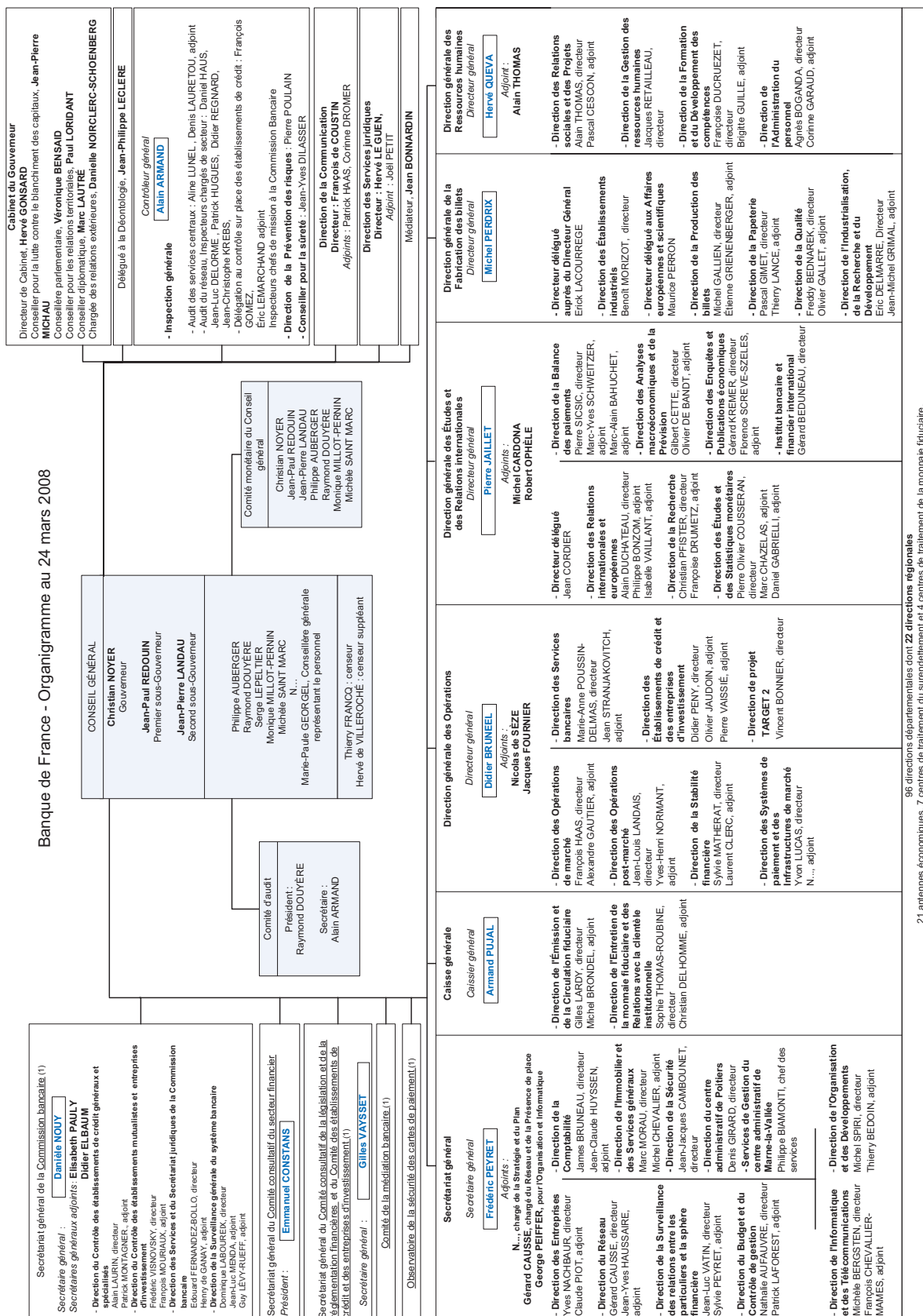


## Le Conseil consultatif de la Banque de France au 17 avril 2008

Edmond ALPHANDÉRY	Président du conseil de surveillance de la Caisse nationale de Prévoyance
Jean-Paul BECHAT	Ancien Président de SAFRAN
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
Jacques CALVET	Administrateur de société
Martine CLÉMENT	Gérante de Vaneau industrielle et commerciale
Bertrand COLLOMB	Président d'honneur de Lafarge
Thierry DESMAREST	Président du conseil d'administration de Total
Élisabeth DUCOTTET	Président-directeur général de Thuasne
Xavier FONTANET	Président-directeur général d'Essilor International
Pierre GADONNEIX	Président du conseil d'administration d'EDF
Brigitte de GASTINES	Présidente de SVP International
Jean-Louis GIRAL	Président du conseil de surveillance de Desquenne et Giral
François GRAPPOTTE	Président d'honneur du groupe Legrand
Marc LADREIT de LACHARRIÈRE	Président-directeur général de FIMALAC
Bernard LIAUTAUD	Président-directeur général de Business Objects
Henri MARTRE	Président d'honneur du GIFAS
Gérard MESTRALLET	Président-directeur général de Suez
Jean-Charles NAOURI	Président-directeur général du groupe Casino Euris
Denis RANQUE	Président-directeur général de Thalès
Louis SCHWEITZER	Président du conseil d'administration de Renault
Ernest-Antoine SEILLIÈRE	Président-directeur général de la société Wendel Investissement
Serge TCHURUK	Président du conseil d'administration d'Alcatel-Lucent
Thierry de la TOUR d'ARTAISE	Président-directeur général de Seb SA



# Banque de France - Organigramme au 24 mars 2008



96 directions départementales dont 22 directions régionales  
21 antennes économiques, 7 centres de traitement du surendettement et 4 centres de traitement de la monnaie fiduciaire.

(1) 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.





## Coupon – abonnement

☐ **Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :**

Numéro d'abonnement : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_

Fonction : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

☐ **Je ne souhaite plus recevoir le *Rapport annuel de la Banque de France* :**

Numéro d'abonnement : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

☐ **Je souhaite m'abonner au *Rapport annuel de la Banque de France* :**

Prénom : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

☐ **Particulier**

☐ **Professionnel**

Adresse : \_\_\_\_\_

Fonction : \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Activité : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77),  
courriel ([abonnement.publication@banque-france.fr](mailto:abonnement.publication@banque-france.fr))  
ou courrier postal à :

**BANQUE DE FRANCE**  
**Service des Publications économiques et du Site internet**  
**Code courrier 43-1396**  
**75049 PARIS CEDEX 01**  
**France**

