

2008

RAPPORT ANNUEL  
**DE LA BANQUE DE FRANCE**

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

par M. Christian Noyer, gouverneur



**Les photographies qui rythment ce rapport annuel  
ont été réalisées par Pascal Assailly, Jean Derennes et Philippe Jolivel.**

# SOMMAIRE

<b>LE MOT DU GOUVERNEUR</b>	<b>3</b>
<b>LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE FINANCIÈRE</b>	<b>5</b>
<b>1  L'environnement international</b>	<b>5</b>
1 1 Les marchés de capitaux et de matières premières	5
1 2 L'activité économique hors zone euro	11
<b>2  Situation de la zone euro et politique monétaire de l'Eurosystème</b>	<b>15</b>
2 1 Situation économique et financière de la France et de la zone euro	15
2 2 Les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème	29
2 3 La mise en œuvre des décisions de politique monétaire de l'Eurosystème par la Banque de France et l'action sur la liquidité	30
<b>3  L'action des pouvoirs publics pour faire face à la crise</b>	<b>33</b>
3 1 Le traitement de la crise financière	33
3 2 Le soutien du financement de l'activité économique	36
3 3 Les relances budgétaires	37
<b>LA STRATÉGIE D'ENTREPRISE ET SA MISE EN ŒUVRE</b>	<b>41</b>
<b>1  La stratégie</b>	<b>41</b>
1 1 Six axes de développement pour 2008-2012	41
1 2 Deux orientations transversales	44
<b>2  La mise en œuvre de la stratégie</b>	<b>49</b>
2 1 L'organisation des services	49
2 2 Les faits saillants de l'activité en 2008	51
<b>LA GOUVERNANCE, LES RESSOURCES HUMAINES ET LA GESTION FINANCIÈRE</b>	<b>69</b>
<b>1  La gouvernance</b>	<b>69</b>
1 1 Organes exécutifs	69
1 2 Organes délibératifs et de contrôle	71
1 3 Maîtrise des risques et contrôle interne	73
<b>2  La gestion des ressources humaines</b>	<b>74</b>
2 1 Évolution des effectifs	74
2 2 Développement des compétences et anticipation des évolutions des emplois	75
2 3 Actions dans le domaine de la responsabilité sociale	76
2 4 Évolution des dépenses sociales	77
<b>3  La gestion financière : l'analyse des résultats</b>	<b>78</b>
3 1 La crise financière a eu des effets contrastés sur les revenus	78
3 2 L'effort de modernisation s'est poursuivi	80

<b>LES COMPTES DE LA BANQUE DE FRANCE</b>	<b>83</b>
<b>1  Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats</b>	<b>83</b>
<b>1 1 La situation patrimoniale</b>	<b>83</b>
<b>1 2 L'analyse des résultats</b>	<b>87</b>
<b>2  Les comptes annuels de la Banque de France</b>	<b>91</b>
<b>2 1 Bilan et compte de résultat</b>	<b>91</b>
<b>2 2 L'annexe aux comptes annuels</b>	<b>92</b>
<b>2 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes de la Banque de France</b>	<b>109</b>
<b>3  Les comptes combinés</b>	<b>111</b>
<b>3 1 Bilan et compte de résultat combinés</b>	<b>111</b>
<b>3 2 L'annexe aux comptes annuels combinés</b>	<b>112</b>
<b>3 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes combinés</b>	<b>114</b>
<b>ANNEXES</b>	<b>117</b>
L'implantation de la Banque de France au 31 décembre 2008	118
L'évolution des effectifs de la Banque de France au 31 décembre 2008	119
L'organigramme de la Banque de France au 1 <sup>er</sup> avril 2009	120
<b>TABLE DES ILLUSTRATIONS</b>	<b>122</b>
<b>COUPON-RÉPONSE ABONNEMENT</b>	<b>125</b>
 <b>ENCADRÉS</b>	
<b>1 Forte hausse de la volatilité sur les marchés financiers en 2008</b>	<b>6</b>
<b>2 Les dérivés de crédits</b>	<b>8</b>
<b>3 Les mécanismes de contagion de la crise</b>	<b>9</b>
<b>4 Les transactions courantes dans la balance des paiements de la France</b>	<b>17</b>
<b>5 Resserrement de l'écart d'inflation entre la zone euro et la France</b>	<b>22</b>
<b>6 Les finances publiques françaises en 2008</b>	<b>23</b>
<b>7 Distribution du crédit, bilans bancaires et effet de levier</b>	<b>25</b>
<b>8 Les évolutions de l'offre et de la demande de crédits en 2008 au travers des résultats de l'Enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France</b>	<b>27</b>
<b>9 Le refinancement des banques européennes en dollars américains</b>	<b>31</b>
<b>10 L'élargissement du collatéral éligible aux opérations de crédit de l'Eurosystème</b>	<b>33</b>
<b>11 Soutien public au secteur bancaire en Europe : modes d'intervention et montants en jeu</b>	<b>34</b>
<b>12 L'histoire et l'avenir de la responsabilité sociétale d'entreprise (RSE)</b>	<b>46</b>
<b>13 Lancement du bilan carbone</b>	<b>47</b>
<b>14 Le recyclage des billets et des pièces en euros en 2008</b>	<b>57</b>

## LE MOT DU GOUVERNEUR

**L**a mission fondamentale d'une banque centrale est d'œuvrer à la stabilité monétaire et financière : en termes simples, c'est de maintenir par son action la *confiance* dans la monnaie et le système bancaire. La gestion de la crise financière de grande ampleur que nous traversons a révélé le rôle déterminant que joue la Banque de France, en tant que membre de l'Eurosystème et en tant que responsable de la surveillance des établissements de crédit.

Ce rapport annuel apporte l'éclairage de la Banque de France sur les circonstances de la crise actuelle et son impact sur l'économie ainsi que sur les actions mises en œuvre pour la juguler et soutenir l'activité, notamment à travers le crédit.

Concernant le rôle de la Banque de France, je souhaiterais mettre en lumière trois points :

- La *réactivité* : elle a permis, dès le déclenchement de la crise en août 2007, d'apporter des ressources au marché interbancaire en toute urgence et en masse, et de maintenir la liquidité des banques. La Banque de France a par la suite préparé intensivement, puis mis en œuvre, les adaptations des modes de refinancement, qui ont conduit l'Eurosystème à allonger la durée des facilités, à élargir la gamme des devises et le collatéral éligibles et à passer pour partie des appels d'offres pour des montants illimités, à taux fixe. Cette force de réaction de la Banque de France et son adaptation aux nouvelles circonstances sont la marque du professionnalisme de ses équipes, auxquelles je veux ici rendre hommage pour leur compétence et leur intense mobilisation opérationnelle.

- *L'expertise* : la connaissance des marchés et celle des banques se renforcent mutuellement. La supervision des banques françaises — dont la situation est comparativement meilleure que ce qui est souvent observé à l'étranger — a bénéficié de l'adossement des autorités de contrôle des établissements de crédit à la Banque de France. Ces atouts sont aujourd'hui clairement mis en évidence tant en France qu'au plan européen. La Banque de France a pu ainsi activement contribuer au niveau national, européen (dans le cadre de la présidence française de l'Union européenne) et international



(G 7, G 20, Forum de stabilité financière) à la réflexion sur la nouvelle gouvernance du système financier.

- *Le service rendu à la collectivité nationale*. Deux exemples l'illustrent : le premier tient au rôle de concepteur et de gestionnaire des infrastructures de paiement. De longue date, la Banque de France a pris en charge, avec la profession bancaire, la gestion et l'évolution de systèmes de paiement et d'échange : la crise financière a permis d'attester de la robustesse de ces systèmes. Le second est relatif à l'analyse et au suivi des mécanismes de transmission de la crise à l'économie réelle, qu'il s'agisse du financement des entreprises ou de celui des ménages : les capacités de la Banque de France ont conduit les pouvoirs publics à lui confier un rôle accru dans ce domaine, en appui à la mission du médiateur du crédit. Les directeurs des succursales de la Banque de France se sont montrés immédiatement opérationnels pour gérer le dispositif de médiation au niveau des départements.

Dans ce contexte fortement mobilisateur, la Banque de France n'a pas cessé de poursuivre, en 2008, l'adaptation et la modernisation de sa gestion, agissant ainsi au mieux des intérêts de la collectivité nationale. C'est ce dont rend compte aussi ce rapport d'activité.



Salle des marchés  
de la Banque de France

# LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE FINANCIÈRE

L'année 2008 a été très contrastée. Alors que jusqu'à l'été on pouvait penser que les incidences de la crise financière pourraient rester cantonnées, que les économies développées et émergentes n'enregistreraient qu'un simple ralentissement de leur activité et que l'inflation représentait la principale menace à prendre en compte par la politique monétaire, la faillite de Lehman Brothers, une très forte contraction de l'activité et la chute des prix des matières premières ont complètement modifié les perspectives au dernier trimestre. Au-delà des évolutions en moyenne annuelle, il convient donc de s'attacher aux évolutions les plus récentes.

## I | L'environnement international

### II | Les marchés de capitaux et de matières premières

#### III | Les marchés de capitaux

En 2008, le fonctionnement des marchés de capitaux s'est dégradé au fur et à mesure de la survenance des différents épisodes de la crise du secteur financier : les difficultés des assureurs *monoline* d'abord (abaissement de la notation d'Ambac par Fitch en janvier), la reprise par JP Morgan de la banque Bear Stearns en mars, les nationalisations de Fannie Mae et Freddie Mac le 7 septembre et surtout la faillite de la banque Lehman Brothers le 15 septembre en ont été les plus critiques. Sur l'ensemble des segments de marché, la fragilisation du système financier a conduit à une réduction importante de la liquidité, les investisseurs se montrant rétifs à toute prise de risque. Nombre de participants importants se sont retirés des marchés, notamment des gestionnaires d'actifs confrontés à des retraits de leur clientèle ou bien les anticipant. La dégradation concomitante de la conjoncture économique – marquée par l'entrée en récession de la plupart des économies développées courant 2008 et la transmission de la crise aux économies émergentes – a également contribué à une détérioration supplémentaire des marchés de capitaux.

Les mesures adoptées par les banques centrales et les gouvernements ont à l'inverse soutenu les marchés financiers (on trouvera un rappel des principales mesures annoncées à la fin du présent chapitre).

C'est sur le marché monétaire que les tensions les plus importantes ont été observées, les différents investisseurs – interbancaires ou non – ayant réduit leurs prêts aux établissements de crédit, sur l'ensemble des maturités et quelles qu'en soient les modalités (prêts collatéralisés ou non). Ces tensions ont atteint leur paroxysme à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers. Elles ont été notamment mises en évidence par une forte augmentation de la volatilité tirée des options sur les taux monétaires (cf. encadré 1). Seules les mesures mises en œuvre par les banques centrales et les gouvernements ont permis une reprise des échanges sur les marchés monétaires, sans qu'on observe pour autant un retour à la normale.

Sur l'ensemble des autres segments de marché, comme sur le marché monétaire, l'aversion pour le risque s'est également imposée comme le principal déterminant de l'évolution des flux de capitaux.

Sur le marché des changes, l'année 2008 a ainsi été caractérisée par un mouvement de repli sur le dollar américain, en tant que devise bénéficiant d'un statut de valeur refuge. À ce titre, les États-Unis ont enregistré des flux nets de capitaux positifs en 2008 pour la première fois depuis 1960. L'année 2008 a également été marquée par l'abandon des stratégies de « *carry trade* » sous l'effet de la forte hausse de la volatilité et des baisses de taux. Ainsi, le dollar américain s'est apprécié contre toutes les autres devises à l'exception du yen et le taux de change effectif nominal du dollar (c'est-à-dire en pondérant les évolutions bilatérales en fonction de la part de chaque pays dans les échanges extérieurs) s'est apprécié de 13 % sur l'année. La progression du taux de change effectif réel du yen (qui prend en compte les écarts d'inflation avec les pays partenaires, ce qui est significatif pour un pays à très faible inflation comme le Japon) a été particulièrement accentuée sur l'année 2008 (+ 30 %) ; le dénouement des opérations de portage en yen consistant à racheter les yens précédemment empruntés et vendus pour financer des investissements dans des devises à rendements élevés explique l'essentiel de cette appréciation : l'euro et le dollar se sont ainsi dépréciés respectivement

**ENCADRÉ I**

**Forte hausse de la volatilité sur les marchés financiers en 2008**

La volatilité mesure l'ampleur des variations de cours d'un actif financier<sup>1</sup>. Le niveau de la volatilité permet d'apprécier la dispersion des anticipations des participants de marché, une forte volatilité allant de pair avec une forte dispersion des anticipations. Il traduit également l'appétit pour le risque des investisseurs. À ce titre, la période 2004-2007 avait été caractérisée par de faibles niveaux de volatilité, traduisant un appétit marqué pour le risque et de ce fait une faible rémunération du risque. L'année 2008 constitue une rupture brutale par rapport à cette période.

Le retour de la volatilité et d'une forte aversion au risque s'est inscrit dans le sillage immédiat des grands épisodes de la crise des marchés financiers en 2008. Les difficultés de la banque américaine Bear Stearns fin mars 2008 ont provoqué un premier rebond de courte durée ; ce sont les difficultés des agences américaines Freddie Mac et Fannie Mae, la baisse brutale des prix des matières premières et de l'énergie, l'appréciation du dollar et la baisse des cours des actions sur les places financières, développées comme émergentes, qui ont entraîné une envolée des niveaux de volatilité à partir du 15 juillet 2008. Enfin, la faillite de Lehman Brothers le 15 septembre et la déstabilisation des marchés financiers qui s'ensuivit ont conduit la volatilité à des niveaux qui n'avaient jamais été enregistrés précédemment, quels que soient les segments de marchés. Cette hausse a été proportionnelle au retrait des investisseurs sur chacun des types d'actifs et donc à la diminution de la liquidité sur chaque segment d'investissements. Au début de l'année 2009, si elle s'inscrivait en retrait par rapport à ces niveaux historiques, la volatilité restait sur des niveaux élevés.

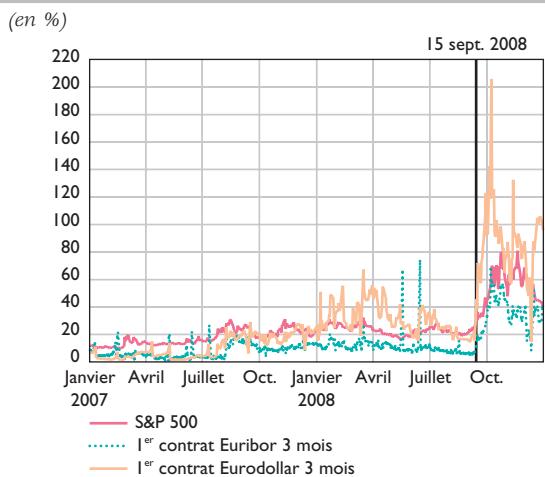
La hausse de la volatilité sur les marchés monétaires a été particulièrement marquée. La faillite de Lehman Brothers est allée de pair avec l'assèchement de la liquidité sur le marché interbancaire. Cette situation a déclenché une forte augmentation de la volatilité tirée des options sur les taux monétaires ; la volatilité implicite, inférieure à 10 % début 2007, a pu dépasser ponctuellement 100 % (sur les options traitées sur contrats Eurodollars 3 mois).

La volatilité implicite sur les marchés boursiers, proche de 20 % au début de l'année, a atteint des niveaux proches de 80 % en octobre et novembre, très nettement supérieurs aux plus hauts historiques observés lors des précédentes crises boursières (44 % en septembre 1998 et 43 % en septembre 2001).

<sup>1</sup> On distingue volatilité historique et volatilité implicite. La volatilité historique est l'écart-type constaté a posteriori d'une période sur l'autre ; la volatilité implicite est le paramètre prospectif utilisé pour calculer la valeur des options d'achat et de vente traitées sur les marchés. La volatilité implicite et la volatilité historique sont corrélées, notamment parce que la volatilité implicite utilisée pour déterminer le prix des options dépend de la volatilité effectivement constatée sur les marchés.

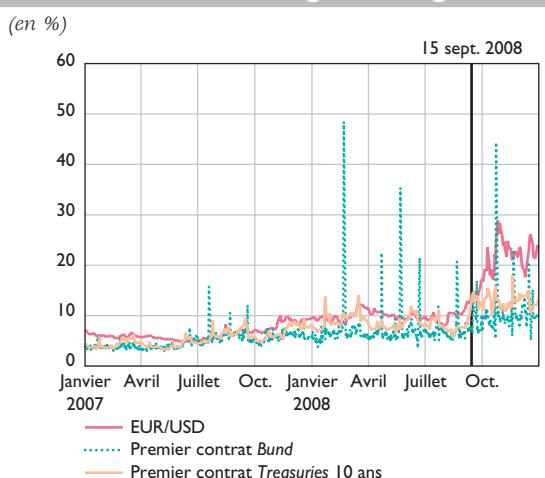
....

**Graphique I Volatilité implicite des options sur les marchés boursiers et monétaire**



Source : Bloomberg

**Graphique 2 Volatilité implicite des options sur les marchés de changes et obligataire**



Source : Bloomberg

*Sur le marché des changes, la volatilité implicite à 1 mois sur l'EUR/USD, qui se situait sur un plancher de 5 % en 2007, a progressé jusqu'à 30 % en octobre 2008. La hausse de la volatilité a été encore davantage marquée pour l'USD/JPY, paire de devises moins liquide et affectée par les dénouements massifs de carry trade. Sur le marché des matières premières, du fait notamment de la moindre liquidité du marché, la volatilité tirée des options sur l'or a également fortement augmenté, se situant sur des niveaux proches de 60 % (1 mois).*

*A contrario, la volatilité sur les taux longs souverains est restée plus stable. Elle a certes significativement augmenté au cours de la période, doublant entre janvier et décembre tant en Europe qu'aux États-Unis et atteignant ponctuellement des niveaux proches de 15 à 18 % en octobre et novembre ; mais, du fait de la constance des flux d'achats des investisseurs pour ces investissements sans risque, elle est restée en retrait par rapport à la volatilité constatée sur les autres segments de marché.*

de 22,1 % et 18,6 % vis-à-vis du yen en 2008. Soumis à une moindre volatilité des investissements, le taux de change effectif nominal de l'euro vis-à-vis des 24 principaux partenaires commerciaux ne s'est apprécié que de 2,5 %. *A contrario*, la livre sterling s'est significativement dépréciée vis-à-vis des devises de ses principaux partenaires commerciaux, le taux de change effectif nominal de la livre ayant baissé de 24,9 % sur l'ensemble de l'année : la forte corrélation de la livre avec les évolutions du secteur financier, comme le déboulement des investissements en livres sterling financés en yen, expliquent en grande partie cet effondrement, intervenu principalement à compter de septembre 2008. Sous l'effet de sorties de capitaux importantes, les devises émergentes se sont également fortement dépréciées : le real brésilien baissant de 23 % vis-à-vis du dollar et le rouble de 32 %.

Sur le segment des émissions obligataires privées, une très forte augmentation des primes de risque a été constatée. Les différents épisodes de remontée de l'aversion au risque ont diminué sensiblement l'appétit des investisseurs pour ce type d'actifs. C'est à la mi-septembre, dans le sillage de la faillite de la banque Lehman Brothers, que les primes de risque ont atteint leurs plus hauts niveaux historiques. La hausse a touché plus particulièrement les émetteurs les moins bien notés. L'écart de rendement entre une obligation à 5 ans d'un émetteur privé noté BBB et un titre souverain de même maturité a ainsi atteint 814 points de base pour les titres en dollars fin décembre 2008 (soit une augmentation de 573 points de base sur l'année) et 640 points de base pour les titres en euros (soit une progression de 482 points de base). En outre, les volumes des émissions de produits structurés de crédit ont très fortement reculé, dans un contexte de défiance globale des investisseurs vis-à-vis de ce type de support. Les pays émergents ont également subi au second semestre une dégradation de leurs

conditions de financement : l'indice EMBI global calculé par JP Morgan, qui mesure les écarts de rendements obligataires des émergents vis-à-vis des titres américains, est ainsi passé de 323 points de base fin août à 725 points en fin d'année.

Les bourses mondiales ont fortement reculé au cours de l'année 2008 : – 33,8 % pour le Dow Jones et – 40,5 % pour le Nasdaq, – 42,1 % pour le Nikkei, – 42,6 % pour le CAC 40 et – 43,6 % pour l'Eurostoxx 50. Les cours ont fluctué en fonction du degré d'aversion au risque (permettant ainsi un rebond temporaire de mi-mars à mi-mai). En termes sectoriels, les valeurs des secteurs non cycliques (santé, distribution) ont mieux résisté que les valeurs automobiles et *a fortiori* financières, particulièrement touchées. Si les bourses émergentes ont globalement bien résisté jusqu'à la mi-mai, elles ont connu ensuite une forte chute : l'indice des bourses émergentes MSCI calculé par Morgan Stanley a finalement perdu 55 % sur l'année.

Les investisseurs, dans leur recherche d'investissement sans risque, ont en fait privilégié le segment des titres souverains des pays développés. Les principaux marchés obligataires d'État se sont en conséquence appréciés, bénéficiant aussi des baisses de taux d'intérêt décidées par les banques centrales et du contexte de désinflation particulièrement marqué sur la seconde partie de l'année. Hormis au Japon, où la pente des taux est restée stable, les marchés obligataires des pays développés ont connu un mouvement important de pentification de la courbe des taux, le segment court des courbes de rendements obligataires ayant diminué de façon plus marquée (respectivement – 202 points de base à 2,08 % et – 236 points de base à 0,72 % pour les taux à 2 ans français et américain) que les rendements de long terme (respectivement – 100 points de base à 3,42 % et – 200 points de base à 2,07 % pour les taux à 10 ans français et américain).

La pentification a donc été plus significative en zone euro, tout particulièrement pour les titres autres que les titres souverains allemands. Au sein de la zone euro, les écarts de rendements obligataires vis-à-vis de l'Allemagne se sont en effet fortement accrus au cours du quatrième trimestre, s'agissant en particulier de l'Espagne, de l'Irlande, du Portugal et de l'Italie, pour atteindre des niveaux historiquement

très élevés. Les inquiétudes d'investisseurs quant à l'ampleur de certains engagements budgétaires, à la fragilité du modèle de la croissance économique (poids de l'immobilier en Irlande ou en Espagne) ou encore à la faible profondeur des dettes nationales (Finlande par exemple) ont orienté de larges volumes de capitaux vers les titres souverains allemands, jugés plus sûrs et plus liquides.

**ENCADRÉ 2**

### **Les dérivés de crédit**

Regroupant une grande variété de produits (produits ciblés sur une signature ou indexés sur des paniers de noms, produits indiciels, produits adossés à des opérations de titrisation, etc.), les dérivés de crédit, souvent regroupés sous l'appellation générique de Crédit Default Swaps (CDS), sont des instruments qui permettent aux intervenants qui les traitent (acheteurs de protection) de transférer sur un autre intervenant (vendeur de protection) tout ou partie du risque de crédit associé à un sous-jacent obligataire ou un emprunt. L'encours de dérivés de crédit a connu une forte progression depuis leur introduction à la fin des années quatre-vingt-dix. Avec plus de 62 trillions de dollars d'encours notionnel en juin 2008, le volume de dérivés de crédit surpassait nettement celui des dérivés actions (10 trillions), mais se situait encore très loin de celui des dérivés de taux d'intérêt (458 trillions).

La crise, avec la multiplication des faillites bancaires et, potentiellement, des faillites d'entreprises rend essentielle la « sécurisation » rapide du marché des CDS avec des infrastructures de marché adaptées. Demandées lors de la réunion du G 20 de novembre 2008, celles-ci pourraient être mises en place au cours de 2009. L'objectif est triple :

- **Limiter le risque de contrepartie**

La crise bancaire a suscité une défiance généralisée sur la solidité des intervenants. Or, ce marché ne fonctionne que si les acheteurs de protection ont la garantie d'être indemnisés par leur contrepartie en cas de défaut. Une chambre de compensation, en se substituant à la contrepartie en cas de défaillance, procure cette sécurité indispensable aux transactions.

- **Introduire plus de transparence**

Lors de la faillite de Lehman Brothers, le dénouement des opérations sur dérivés de gré à gré auxquelles cette dernière était partie prenante s'est révélé complexe. Les expositions n'étant pas connues, cela a conduit à une forte incertitude au sein des participants de marché. Plusieurs contreparties se sont retrouvées sans protection par rapport aux risques qu'elles souhaitaient couvrir. D'autres sont demeurées dans l'incertitude quant à la possibilité de récupérer leur collatéral ou leur mise de fonds.

- **Réduire le risque systémique**

Les faillites – ou quasi faillites – de grands acteurs financiers ont rappelé le potentiel de contagion systémique du défaut d'une contrepartie, notamment lorsqu'il s'agit d'un acteur important du marché, au centre de nombreuses transactions. Elle se traduit notamment par la fragilisation des acheteurs de protection qui perdent leurs couvertures et qui, à leur tour, fragilisent la situation de leurs propres contreparties. Suite à la faillite de Lehman Brothers, de tels effets se sont manifestés à travers l'augmentation de la corrélation et la hausse généralisée des primes de CDS des banques. L'émergence d'un risque systémique de ce type rend nécessaire la mise en place de solutions globales pour limiter les effets de contagion liés au défaut d'une contrepartie.

**ENCADRÉ 3**

### **Les mécanismes de contagion de la crise**

Comment un événement circonscrit et local (défaits sur un segment immobilier américain) s'est-il transformé en une crise financière mondiale d'une ampleur sans précédent ?

#### **• Au départ, une sophistication des produits qui a nui à l'évaluation des risques**

La crise des subprime s'est propagée à travers le système financier mondial par le mécanisme de titrisation, qui permet de disséminer le risque des prêts dans les bilans des investisseurs du monde entier. En pratique, ce mécanisme consiste à vendre un ensemble de prêts à un véhicule indépendant, appelé "conduit" ou "structured investment vehicle", qui se finance sur les marchés en émettant des ABS (Asset-Backed Securities), en l'occurrence des RMBS (Residential Mortgage-Backed Securities). Certaines tranches de ces produits ont ensuite été assemblées de nouveau dans des CDOs (Collateralised Debt Obligations). En bout de course, des investisseurs ont acheté ces produits structurés, sans connaître en détail le risque sous-jacent compte tenu de l'empilement des structures.

#### **• Le rôle amplificateur des agences de notation et des monoline**

Les produits structurés ont été d'autant plus diffusés qu'ils étaient bien notés par les agences de notation, garantis par des réhausseurs de crédit (assureurs spécialisés dits monoline) et qu'ils procuraient un rendement attractif. Lorsque les premières pertes sur les prêts subprime se sont matérialisées, la dégradation très brutale de la note de certains produits bien notés a alimenté la défiance des investisseurs. Les assureurs monoline, insuffisamment capitalisés, sont vite devenus incapables d'honorer leurs engagements. Ils ont subi une dégradation de leur notation qui, à son tour, s'est traduite par une dégradation automatique de la note des produits structurés qu'ils avaient assurés.

#### **• L'évaporation de la liquidité et les problèmes de valorisation**

La réappreciation des risques liés aux produits structurés combinée à l'opacité et la complexité de ces montages financiers a fait fuir les investisseurs et conduit à une situation d'illiquidité prolongée sur ces marchés. L'arrêt des négociations a ainsi rendu impossible la détermination d'un prix de marché et alimenté les incertitudes sur la valorisation de ces actifs.

#### **• Le processus de réintermédiation**

Certains véhicules de titrisation, qui se finançaient à court terme mais détenaient des actifs à long terme, n'ont plus été en mesure de se refinancer. Ils ont donc activé leurs lignes de liquidité auprès des banques et ainsi précipité une crise de liquidité sur les marchés interbancaires. En outre, les banques qui avaient gardé des liens avec les véhicules de titrisation ont été forcées de reconsolider dans leur bilan les actifs initialement cédés.

#### **• Les effets de contagion via les problèmes de liquidité et de valorisation sur la solvabilité des banques**

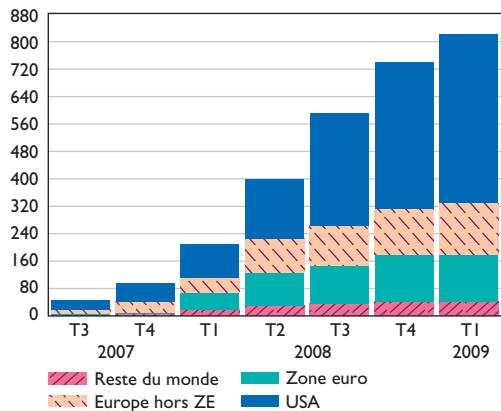
Contraintes de valoriser ces actifs à leur « juste valeur », les banques ont enregistré d'importantes moins-values dans leurs comptes. Afin de maintenir leur niveau de solvabilité, elles ont dû lever des capitaux propres mais également céder des actifs et réduire ainsi de manière progressive la taille de leur bilan (deleveraging) ce qui a alimenté le cercle vicieux de réduction de valeur des titres. Au total, les pertes de valeur annoncées par les banques au niveau mondial sont passées de 100 milliards de dollars fin 2007 à plus de 800 milliards fin 2008.

.../...

**Graphique 3 Sommes des write-downs\* et des pertes sur prêts**

Échantillon de 80 banques internationales

(en milliards de dollars)

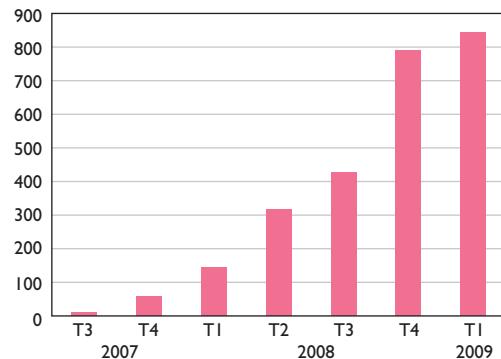


\* Write-down : réduction comptable de la valeur de titres et de prêts

Source : Bloomberg

**Graphique 4 Recapitalisations dans le secteur bancaire**

(en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

La faillite de Lehman Brothers en septembre a poussé à son paroxysme l'incertitude et l'instabilité régnant dans tout le système financier. Elle a en effet déclenché une crise de confiance profonde dans la solvabilité des institutions financières et fait craindre l'occurrence d'une crise systémique : les primes de risque sur le défaut du secteur bancaire (credit default swap) ont atteint des records avant de refluer suite aux actions fortes des banques centrales et des gouvernements. Les multiples mesures prises par les pouvoirs publics visent en outre à assurer la continuité du financement de l'économie en limitant les effets de contagion au secteur réel (cf. section 3).

## 1|1|2 Les marchés de matières premières

Avec un cours moyen de 97,9 dollars par baril pour l'année 2008, le prix du pétrole a progressé de 35 % environ par rapport à sa moyenne annuelle de 2007 (72,6 dollars par baril). Le cours du brut a néanmoins été marqué par une très forte volatilité. Le Brent a en effet commencé l'année 2008 autour de 90 dollars le baril et, poursuivant la hausse amorcée en août 2007, a atteint le cours record de 145 dollars mi-juillet, avant de s'effondrer au cours du second semestre pour finir l'année autour de 40 dollars, soit son niveau de janvier 2005.

La forte hausse du premier semestre a été entretenue par les perspectives d'un maintien possible de la croissance européenne et des pays émergents malgré la baisse de la croissance américaine (hypothèse du découplage) et donc d'une poursuite de l'augmentation de la demande (en provenance de Chine et d'Inde en particulier). Néanmoins, à partir de l'été 2008, la

demande a commencé à baisser dans l'ensemble des pays développés, inversant la tendance des cours. La chute des cours s'est amplifiée à partir de septembre à mesure que les perspectives de croissance mondiale étaient revues à la baisse.

Les matières premières hors énergie ont également connu une très forte volatilité. L'accélération de la hausse des prix des matières premières alimentaires, amorcée en 2007, s'est poursuivie au premier trimestre 2008 ; les prix se sont ensuite stabilisés jusqu'à l'été avant de chuter brutalement avec l'ensemble des prix des matières premières.

Pour de nombreux observateurs, la forte augmentation du prix des matières premières agricoles trouve son origine dans une hausse structurelle de la demande émanant notamment des nouvelles économies émergentes. L'apparition de ces nouveaux acteurs sur la scène économique mondiale s'est en effet accompagnée d'une hausse du revenu

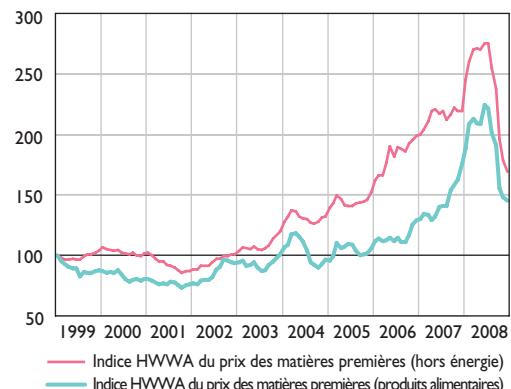
par tête de leurs habitants et d'une modification progressive de la structure de leur consommation. Cette hausse, structurelle, de la demande n'a été qu'imparfaitement accompagnée par un ajustement de l'offre. En outre, des événements climatiques extrêmement défavorables se sont succédé au cours de ces dernières années, affectant une production agricole fortement concentrée. La hausse du prix du pétrole a par ailleurs indirectement pesé sur l'offre alimentaire. En effet, à partir d'un certain niveau de prix, la recherche de substituts au pétrole devient économiquement rentable, ce qui conduit à l'extension des surfaces utilisées pour la production d'éthanol. Cette extension s'opère au détriment des surfaces consacrées à la production des autres céréales alors que la demande de ces produits n'a pas diminué, ce qui crée des tensions sur leurs prix.

Ces différents phénomènes ont été à l'origine d'une pression sur les prix partiellement contenue par une baisse marquée du niveau des stocks agricoles mondiaux. Ainsi, les stocks de blé, de maïs et de riz se situent en 2008 à leurs plus bas niveaux depuis trente ans, tant en termes de jours de consommation qu'en montants absolus. La baisse du prix de l'énergie et la perspective de meilleures récoltes ont permis un repli marqué des prix au second semestre.

Après avoir légèrement baissé en 2007 (- 1,9 %), l'indice des prix des matières premières importées par la France a fortement augmenté en moyenne annuelle en 2008 (+ 33,3 %). La hausse de l'indice est largement imputable à celle des prix du pétrole. Néanmoins, l'évolution de l'euro, notamment par

#### Graphique 6 Indice du prix des matières premières hors énergie

(base 100 = janvier 1999)



Source : Datastream

rapport au dollar, a permis de limiter sa volatilité. L'appréciation de l'euro au cours du premier semestre a compensé en partie la hausse du cours du brut (qui est libellé en dollars), alors que sa dépréciation au deuxième semestre a au contraire atténué l'impact de la baisse du prix du pétrole.

## I | 2 L'activité économique hors zone euro

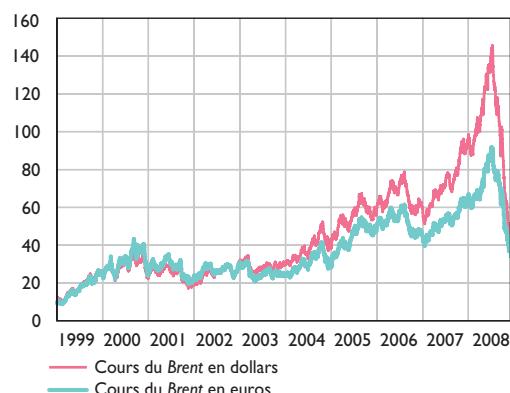
La très grande majorité des économies, développées ou émergentes, ont enregistré en 2008 un fort ralentissement, avec une croissance 2008 généralement inférieure de 2 à 3 % à celle de 2007. Sur la base d'une agrégation des chiffres nationaux avec des parités de pouvoir d'achat, le Fonds monétaire international (FMI) a estimé que la croissance mondiale était revenue d'une année à l'autre de 5,2 % à 3,4 % et même à 1,1 % en glissement annuel au dernier trimestre.

### I | 2 | 1 Les États-Unis

La croissance du produit intérieur brut américain a fortement ralenti en 2008 mais s'établit encore à 1,1 % en moyenne annuelle (2,0 % en 2007). Le début de la récession a cependant été officiellement fixé à décembre 2007 car à partir de ce mois les réductions d'emplois ont débuté et sont allées en s'amplifiant ; au total, près de 3 millions d'emplois ont ainsi été supprimés sur l'année, portant le taux de chômage de 4,9 à 7,2 % d'une fin d'année à l'autre.

#### Graphique 5 Cours du Brent

(en dollars et en euros)



Source : Datastream



La croissance, faible au premier trimestre (0,2 %), a été plus soutenue au deuxième trimestre (0,7 %) en raison des effets d'un premier plan de relance arrêté en février (*Economic stimulus act*) ; mais la situation s'est renversée au troisième trimestre et, surtout, au quatrième (respectivement - 0,1 % et - 1,6 %), traduisant l'aggravation des turbulences financières et leur propagation à l'économie réelle.

L'ajustement du marché immobilier résidentiel s'est prolongé tout le long de l'année et s'est manifesté par une forte baisse des prix (en fin d'année, l'indice Case-Shiller des vingt grandes villes américaines était en baisse de 27 % par rapport à son plus haut de 2006) et par une nouvelle et forte baisse des investissements résidentiels (près de - 20 % sur un an et de - 40 % sur trois ans) qui a amputé la croissance 2008 de près d'un point. La consommation des ménages et l'investissement des entreprises ont certes légèrement progressé sur l'ensemble de l'année mais ils ont fortement reculé au second semestre (respectivement - 1,4 % et - 3,0 % par rapport au premier semestre). Plus que l'année précédente, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance annuelle (1,4 point de croissance du PIB, après 0,6 point) grâce à la baisse des importations (- 3,4 % en volume), liée à la diminution de la demande intérieure, et à une progression des exportations (+ 6,2 % en volume) portées par un dollar plus faible. En valeur, l'amélioration est moindre en raison de la hausse des prix des importations de pétrole mais elle reste significative et le déficit des paiements courants a été ramené de 5,3 points de PIB en 2007 à 4,7 points de PIB en 2008.

L'inflation, mesurée par le glissement de l'indice des prix à la consommation, a atteint 3,8 % en moyenne sur l'année 2008, après 2,9 % en 2007. Cette progression, imputable à la forte hausse des prix des biens énergétiques et des matières premières, ne reflète pas un profil régulier ; le mouvement de hausse des prix s'est complètement renversé au

dernier trimestre et de septembre à décembre les prix ont baissé de 3,3 %, ramenant en fin d'année la hausse des prix sur douze mois à + 0,1 % seulement. Même l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors énergie et alimentaire) a été touchée et elle est en réduction de 0,1 % au dernier trimestre ; cette évolution, qui est la conséquence du fort ralentissement de la demande intérieure et du relâchement des tensions sur les capacités de production, dont le taux d'utilisation a diminué de 78,3 % en août à 73,6 % en décembre, a nourri les craintes d'une spirale déflationniste.

Au cours de l'année 2008, le Système fédéral de réserve a engagé des moyens considérables pour faire face au ralentissement durable de l'activité, à la rapide détérioration des marchés financiers et au risque de déflation. Il a fait usage de moyens conventionnels en baissant à sept reprises le taux-objectif des fonds fédéraux (de 4,25 % à une fourchette comprise entre 0 % et 0,25 %). Il a élargi ses modalités de refinancement et mis en place, à titre exceptionnel et temporaire, des facilités de crédit destinées à injecter des liquidités en soutenant directement certains circuits de financement tels que le financement à court terme des entreprises (*Commercial paper funding facility*), la titrisation de crédits à la consommation (*Term asset-backed securities loan facility*) ou de crédits hypothécaires (*Mortgage-backed securities purchase program*). Cette activité a été qualifiée de « politique du crédit » (*Credit easing*) par M. Bernanke par distinction avec la « politique quantitative » (*Quantitative easing* expérimentée antérieurement par le Japon). Au total, la taille du bilan du Système fédéral de réserve a plus doublé en 2008.

Le déficit fédéral s'est creusé au cours de l'exercice fiscal 2008 (qui va du 1<sup>er</sup> octobre 2007 au 30 septembre 2008) à 3,2 % du PIB, contre 1,2 % en 2007. La récession a pesé sur les recettes fiscales avec la baisse des produits de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur les sociétés, alors que les dépenses militaires ont connu leur plus forte progression depuis 2004. Le plan de relance de février a également



contribué à la dégradation du budget fédéral. Il ne s'agit toutefois que du début d'une évolution qui devrait voir le déficit dépasser 10 % du PIB en 2010 à mesure que les aides financières aux agences fédérales (prévues par le *Housing economic recovery act* voté en juillet 2008) et aux établissements bancaires (prévues par le *Troubled assets relief program* d'octobre) ainsi que le plan de relance de février 2009 (*American recovery and reinvestment act*) seront mis en œuvre.

## 1|2|2 Le Japon

Le PIB japonais a baissé de 0,7 % en 2008, alors qu'il avait progressé de 2,4 % en 2007. Après un premier trimestre à + 0,3 %, le Japon est entré en récession avec trois baisses consécutives du PIB, respectivement de - 1,2 %, - 0,4 % et - 3,2 %. La chute de la demande extérieure et l'absence de relais de croissance domestique expliquent cette rapide dégradation de l'activité.

Les conditions sur le marché de l'emploi se sont significativement détériorées au cours de l'année. Le ratio offres/demandes d'emploi a fortement baissé, à 0,72 en décembre, niveau le plus bas depuis 2003. La baisse de la population active, conséquence de la sortie du marché du travail des « découragés », a permis de contenir le taux de chômage en 2008 (4,0 % en moyenne sur l'année). Toutefois l'accélération du chômage est notable sur les derniers mois de l'année (4,4 % en décembre). Cette détérioration des conditions d'emploi s'est aussi répercutée sur les salaires : la rémunération nominale par salarié n'a augmenté que de 0,4 % sur l'année, ce qui a pesé sur les dépenses de consommation des ménages, en hausse de seulement 0,5 % par rapport à 2007.

En 2008, l'excédent commercial a baissé de 80 % par rapport à 2007, représentant 0,3 % du PIB, contre 2,1 % en 2007. La balance commerciale japonaise est même devenue déficitaire sur les derniers mois de l'année. Les exportations vers l'Asie, qui représentent

la moitié des débouchés japonais, s'étaient maintenues au premier semestre, mais ont considérablement diminué depuis juillet.

Dans un contexte d'atonie de la consommation domestique et de contraction de la demande étrangère, l'investissement des entreprises s'est fortement dégradé.

L'inflation, mesurée par le glissement de l'indice des prix à la consommation, a augmenté en moyenne en 2008, mais elle a marqué une forte baisse depuis son pic en juillet 2008 (à 2,3 %) et est revenue à + 0,4 % en décembre. L'accélération de l'inflation sur la première partie de l'année a été principalement due à la hausse rapide des prix de l'énergie et des matières premières. Sur la deuxième partie de l'année, la baisse des prix s'est étendue à un nombre de secteurs de plus en plus important ; le glissement sur douze mois de l'indice général des prix devrait redevenir négatif en 2009.

Pour relancer l'économie japonaise et éviter la spirale récession-déflation, le gouvernement japonais a annoncé plusieurs séries de mesures, tant financières

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

(en %)

	États-Unis		Japon	
	2007	2008	2007	2008
Produit intérieur brut (a)	2,0	1,1	2,4	- 0,7
Production industrielle (a)	1,7	- 2,6	2,9	- 3,3
Prix à la consommation (a)	2,9	3,8	0,1	1,4
Taux de chômage (b)	4,6	5,7	3,9	4,0
Solde des administrations publiques (APU) (c)	- 1,2	- 3,2	- 2,4	- 1,4
Dette des APU (c)	65,0	70,0	170,1	173,0
Solde des paiements courants (c)	- 5,3	- 4,7	4,8	3,2

a) Variation en moyenne annuelle

b) En niveau

c) En points de PIB

Sources : Données nationales et OCDE

(visant à faciliter l'accès au crédit pour les petites et moyennes entreprises avec des garanties et des soutiens au secteur bancaire) que budgétaires, d'un montant total de 75 000 milliards de yens (600 milliards d'euros, 13 % du PIB). De son côté, la Banque du Japon a assoupli sa politique monétaire en ramenant son principal taux directeur à 0,1 %. Elle a également étendu la gamme des collatéraux, porté ses achats de titres d'État de 1 200 milliards à 1 400 milliards de yens par mois (11 milliards d'euros) et commencé à rémunérer les réserves excédentaires (à 0,1 %) en vue de fournir la liquidité suffisante pour les passages de fin d'année calendaire et budgétaire (30 mars).

### I|2|3 Les partenaires de la zone euro dans l'Union européenne (UE)

Au Royaume-Uni, la croissance a fortement ralenti en 2008 à + 0,7 %, après + 3,1 % en 2007, en liaison avec la crise financière mondiale et l'ajustement profond du marché immobilier britannique. Le Royaume-Uni est formellement entré en récession avec une croissance négative au cours des deux derniers trimestres de 2008. Parallèlement, après une forte accélération durant la première moitié de l'année (pic à + 5,2 % en glissement annuel en septembre), l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est nettement ralentie au quatrième trimestre pour atteindre 3,1 % en glissement annuel en décembre. Y contribuent une composante énergie en baisse, mais qui est encore à + 12,0 % (- 3,7 % pour la zone euro), ainsi que les effets de la réduction temporaire, à compter du 1<sup>er</sup> décembre et jusqu'à fin 2009, de 17,5 % à 15 % du taux général de la TVA. En moyenne sur l'année, l'inflation s'est établie à 3,6 %, après 2,3 % en 2007. L'accélération de l'inflation en début d'année a compliqué la conduite de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre dans une période de ralentissement économique, l'inflation dépassant largement la cible de 2 %, faisant craindre un décrochage des anticipations d'inflation. Au quatrième trimestre, alors que l'entrée en récession de l'économie britannique se précisait, la Banque d'Angleterre a toutefois significativement assoupli sa politique monétaire, réduisant son taux d'intérêt directeur de 300 points de base entre octobre et décembre. Le déficit des administrations publiques s'est nettement dégradé dans le contexte de la crise financière et économique pour atteindre 4,6 % du PIB,

après 2,7 % en 2007, le gouvernement britannique ayant pris des mesures importantes pour soutenir la stabilité du secteur bancaire et stimuler la demande interne.

La croissance du PIB dans les nouveaux États membres de l'UE (NEM) a été ramenée de 6,1 % en 2007 à 4,3 % en 2008. Le ralentissement économique a affecté tous les pays, à l'exception de la Roumanie où le PIB a accéléré de 6,2 % en 2007 à 7,1 % en 2008. Les pays à fort taux d'endettement extérieur comme les pays baltes et la Hongrie, plus vulnérables à la crise financière mondiale, ont été particulièrement touchés avec une croissance négative en Estonie (- 3,6 %, après 6,3 % en 2007) et en Lettonie (- 4,3 %, après + 10,0 % en 2007) et un fort ralentissement en Lituanie (3,0 %, après 8,9 % en 2007) alors que la croissance en Hongrie est demeurée atone à + 0,5 %, contre 1,1 % en 2007. Dans ce contexte, la Hongrie et la Lettonie ont demandé et obtenu une assistance financière de la part de l'UE et du FMI en fin d'année. Dans les autres pays, la croissance a ralenti de façon plus modérée pour atteindre 4,8 % en Pologne, après 6,6 % en 2007, et 3,1 % en République tchèque, après 6,0 % en 2007. La croissance a été ramenée de 10,4 % à 6,4 % entre 2007 et 2008 en Slovaquie. Elle a été pratiquement stable en Bulgarie, à 6,0 % en 2008, après 6,2 % en 2007.

Parallèlement, la progression des prix s'est sensiblement accélérée durant la première moitié de l'année, en liaison avec la hausse des prix des matières premières. En moyenne sur l'année, l'inflation est passée de 4,2 % en 2007 à 6,2 % en 2008 pour l'ensemble des NEM. L'inflation a accéléré dans tous les pays, sauf en Hongrie, et a atteint des niveaux dépassant les 10 % dans les pays baltes et en Bulgarie. La hausse des prix en glissement annuel a cependant nettement ralenti durant les derniers mois de l'année avec la baisse des prix de l'énergie et l'affaiblissement rapide de l'activité. Le déficit des administrations publiques s'est dégradé de 2,0 % du PIB en 2007 à 2,4 % du PIB en 2008 pour l'ensemble des pays. Toutefois, cette moyenne a recouvert des différences importantes, avec une détérioration notable en Roumanie où le déficit a atteint 5,2 % du PIB, après 2,5 % en 2007, alors que la consolidation budgétaire s'est poursuivie en Hongrie avec un déficit ramené à 3,3 % du PIB, après 5,5 % en 2007. L'excédent public en Bulgarie a atteint 3,2 % du PIB en 2008, en légère baisse par rapport à 2007 (3,4 %).

## 1|2|4 Les principaux pays émergents

La crise a atteint les économies émergentes avec retard, ce qui a pu laisser espérer un « découplage » entre économies avancées et émergentes. Cependant, depuis l'été 2008, ces économies sont rattrapées par la crise, qui est alors devenue globale.

Jusqu'à la fin de l'année 2007, les économies émergentes ont globalement démontré une bonne résilience face aux turbulences financières affectant les économies développées. Elles ont même bénéficié temporairement d'une réallocation des actifs internationaux en leur faveur. Leurs bourses ont alors dégagé des performances supérieures à celles des pays avancés.

À partir du début de l'année 2008, les signes de transmission de la crise aux systèmes financiers des pays émergents se sont multipliés. Les entrées de capitaux étrangers, et notamment les investissements de portefeuille, ont marqué un ralentissement. Les places émergentes se sont toutes inscrites en baisse sensible, mais initialement dans les mêmes proportions que les marchés boursiers des pays industrialisés. Il existait aussi des facteurs endogènes à cette baisse, après une période de forte surévaluation des cours. En juin 2008, le mouvement de baisse s'est accentué et les marchés émergents ont commencé à sous-performer les marchés avancés. À partir de l'été, leurs monnaies ont entamé un mouvement de dépréciation vis-à-vis du dollar américain.

La contagion aux économies émergentes s'est accélérée à partir de septembre 2008, la faillite de Lehman Brothers constituant l'élément déclencheur. Après le ralentissement des entrées de la phase précédente, les flux de capitaux ont reflué. Les fonds d'investissement spécialisés sur les marchés émergents enregistraient en particulier un désinvestissement net de 30 milliards de dollars à la fin octobre 2008. Les conditions de refinancement en dollars américains se sont alors très fortement tendues ; les bourses ont accentué leurs pertes. À partir du mois d'octobre 2008, le mouvement se transforme en crise : le 22 octobre 2008, le *spread* EMBI (l'écart entre le rendement d'une obligation émise par un État d'un pays émergent et celui d'un emprunt d'État américain) atteint 950 points de base en Russie et 850 points de base en Turquie, contre respectivement 127 et 263 au début du mois précédent, et seulement 76 et 79 points de base un an auparavant. Parallèlement, les pressions baissières constatées depuis l'été sur

la plupart des devises émergentes sont devenues de plus en plus marquées. Ces devises ont annulé non seulement leur appréciation des premiers mois de l'année, mais surtout subi des dépréciations nettes, leur faisant rejoindre des plus bas historiques.

Dès lors, la crise affecte l'économie réelle : la croissance moyenne des économies émergentes quitte à partir de septembre son rythme rapide de progression des deux dernières années, de l'ordre de 7 %, pour rejoindre un rythme de 5,5 % au cours du dernier trimestre. Les baisses de la consommation, de l'investissement et des exportations nettes contribuent toutes à ce ralentissement.

**Tableau 2 Principaux indicateurs des grandes économies émergentes BRIC**

(PIB et réserves de change en milliards de dollars ; taux de croissance annuel en pourcentage sauf indication contraire)

	Brésil	Russie	Inde	Chine
PIB nominal	1 573,0*	1 677,0	1 210,0	4 402,0
Évolution du PIB	5,1	5,6	7,3	9,0
Évolution de l'inflation (IPC)	5,7	14,1	8,3	5,9
Solde budgétaire (en % du PIB)	- 0,9	3,5	- 5,4	- 0,3
Compte courant (en % du PIB)	- 1,8*	6,1	- 2,8	10,0
Réserves de change	192,9	421,4	271,0	2 134,5
Évolution des réserves	7,5	- 9,7	1,3	39,4

\* Estimation

Source : FMI, *World Economic Outlook*, avril 2009

## 2| Situation de la zone euro et politique monétaire de l'Eurosystème

### 2|1 Situation économique et financière de la France et de la zone euro

#### 2|1|1 L'analyse économique

##### L'activité économique

L'activité économique de la **zone euro** a nettement décéléré en 2008 : le PIB n'a progressé que de 0,7 % en moyenne annuelle (données des comptes trimestriels à prix chaînés, cvs-cjo), contre 2,6 % en 2007. L'année a été marquée par une entrée en récession technique (deux trimestres de recul consécutifs de l'activité).

En effet, à l'image de l'Allemagne, après avoir connu une forte croissance au premier trimestre, le PIB de la zone euro a enregistré un recul au deuxième trimestre, qui s'est poursuivi au troisième. Celui-ci s'est amplifié au quatrième trimestre, dans le contexte d'une crise financière majeure et d'un net ralentissement de la demande mondiale. Si la croissance du PIB est restée positive en moyenne sur 2008, la chute brutale de l'activité en fin d'année pèsera sur la croissance de l'année suivante, l'acquis de croissance du PIB pour 2009 atteignant - 1,4 % à fin 2008.

Le ralentissement économique de la zone euro résulte essentiellement d'une forte décélération de la demande intérieure hors stocks, avec une contribution de celle-ci à la croissance du PIB de + 0,8 point, après + 2,3 points en 2007. Dans une moindre mesure, elle provient également d'un fléchissement de la contribution du commerce extérieur (contribution nulle après + 0,3 point en 2007) et des variations de stocks (- 0,1 point, après une contribution nulle en 2007). Parmi les composantes de la demande intérieure, la consommation privée et l'investissement ont tous deux fortement ralenti, revenant respectivement entre 2007 et 2008 de + 1,6 % à + 0,5 %, et de + 4,3 % à + 0,6 %.

La moindre croissance de la consommation des ménages explique environ un tiers du ralentissement de l'activité. Celle-ci est notamment due aux pertes de pouvoir d'achat liées à la forte accélération, jusqu'à la moitié de l'année, des prix de l'alimentation et de l'énergie, qui a amené l'inflation à + 3,3 % en moyenne sur 2008, après + 2,1 % en 2007, en dépit de la décrue observée en fin d'année avec le repli des prix des matières premières. Par ailleurs, le retournement du marché du travail a pesé sur l'évolution du revenu des ménages et de leur consommation : la croissance de l'emploi s'est progressivement essoufflée, devenant négative au troisième trimestre de 2008.

Le ralentissement de l'investissement était déjà sensible en 2007, du fait de la dégradation des perspectives de demande et d'un retournement du marché de l'immobilier dans plusieurs pays de la zone (Espagne et Irlande, en particulier). Ce mouvement s'est poursuivi en 2008 et accéléré à la fin de l'année avec la crise financière. En effet, cette crise a conduit d'une part à un durcissement des conditions d'octroi de crédit et d'autre part à un effet de richesse négatif lié à la chute des cours boursiers. Ces évolutions se sont notamment traduites

par un ralentissement de l'activité de construction, qui a reculé de 8,2 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2008, contre une variation sur un an de - 2,4 % au quatrième trimestre 2007. Elles ont également pesé sur l'investissement productif, qui a sensiblement ralenti en 2008 après deux années de forte progression.

La décélération des exportations, amorcée en 2007, s'est poursuivie en 2008, avec une croissance en volume de 1,6 % seulement sur l'ensemble de l'année, contre + 5,9 % en 2007 et + 8,5 % en 2006. Dans le même temps, les importations de la zone euro ont également ralenti, en liaison avec l'évolution de la demande intérieure, n'augmentant que de 1,7 % en 2008, après + 5,3 % en 2007 et + 8,3 % en 2006. Malgré un retournement en milieu d'année, les prix des matières premières ont fortement augmenté en moyenne sur l'année 2008 (+ 26,0 %), pesant sur le solde commercial de la zone. Celui-ci a ainsi affiché un déficit de 32,1 milliards d'euros, contre un excédent de 15,8 milliards d'euros en 2007. Hors énergie, le solde extérieur a atteint + 250,9 milliards d'euros, contre + 228,2 milliards d'euros en 2007.

Les quatre plus grandes économies de la zone euro ont subi en 2008 un ralentissement nettement plus marqué qu'en 2007 de leur croissance économique. Le choc sur les prix des matières premières, le ralentissement de la demande mondiale et la crise qui a frappé le secteur financier constituent autant d'éléments communs qui expliquent en grande partie les similitudes observées dans ces pays, même si elles ont pu jouer à des degrés divers.

**En France**, le PIB s'est accru seulement de 0,3 % en 2008, après + 2,3 % en 2007. Il s'agit de la plus faible croissance enregistrée depuis 1993. Comme dans l'ensemble de la zone euro, la consommation des ménages a fortement ralenti (+ 0,9 % en 2008, après + 2,4 % en 2007), tout comme l'investissement (+ 0,4 %, après + 6,5 %). Comme les années précédentes, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB de la France a été négative (- 0,3 point) et plus basse que celle du reste de la zone euro, ce qui est le cas depuis 2002. Les performances globales de l'économie française ont cependant été proches de celles de la zone euro en 2008 et, même si le premier trimestre était en retrait par rapport à l'ensemble de la zone (+ 0,4 % pour la France, contre + 0,7 % pour la zone euro), la France a connu au second semestre une activité

**ENCADRÉ 4**

**Les transactions courantes dans la balance des paiements de la France**

*Pour la quatrième année consécutive, le solde des transactions courantes de la France est négatif. Il atteint – 44 milliards d'euros en 2008, après – 18,9 milliards en 2007 (données Balance des paiements). Cette nouvelle détérioration est principalement due au déficit des échanges de biens qui se creuse de 15,1 milliards (en données douanières) en liaison avec la forte remontée du prix du pétrole dans le courant de l'année 2008.*

**Les échanges de biens**

*Dans un contexte de fort ralentissement du commerce mondial, les exportations de biens en valeur (en données douanières) de la France ont crû seulement de 2,2 % en 2008, après 3,2 % l'année précédente. Les importations (FAB) ont elles aussi décéléré, mais plus modestement, s'affichant en hausse de 5,4 % en 2008, après 5,8 % en 2007 (cf. tableau 3). Cette progression annuelle a été acquise au premier semestre 2008, les importations ayant reculé au deuxième semestre. La dégradation du solde douanier de la France s'est donc poursuivie en 2008. Le déficit FAB-FAB<sup>1</sup> atteint 55,6 milliards d'euros, après 40,5 milliards en 2007, soit près de 3 % du PIB.*

**Tableau 3 Évolutions annuelles des échanges de biens**

(en milliards d'euros, évolution en %)

	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Exportations FAB</b>	<b>388,9</b>	<b>401,4</b>	<b>410,3</b>
Évolution annuelle	9,0	3,2	2,1
<b>Importations FAB</b>	<b>417,8</b>	<b>442,0</b>	<b>465,9</b>
Évolution annuelle	9,9	5,8	5,3
<b>Solde FAB-FAB</b>	<b>- 29,0</b>	<b>- 40,5</b>	<b>- 55,6</b>
Évolution annuelle	- 5,7	- 11,6	- 15,1

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

*À la différence de 2007, la dégradation du solde total en 2008 est imputable au gonflement de la facture énergétique, qui passe de 45,8 à 58,7 milliards d'euros. Trois raisons expliquent cela : la forte hausse des prix du pétrole au premier semestre 2008, la hausse du prix du gaz naturel, qui suit avec retard celle du pétrole, et enfin l'absence de baisse des volumes importés.*

*La stabilité du solde hors énergie provient des bonnes performances enregistrées dans :*

- les biens d'équipement (grâce aux exportations du secteur aéronautique) ;
- les biens de consommation (grâce aux exportations de produits pharmaceutiques) ;
- les produits agricoles (à la faveur de cours moyens des matières premières agricoles très élevés en 2008).

*Ces bonnes performances viennent compenser la baisse du solde extérieur de l'industrie automobile, des produits de l'industrie agroalimentaire (malgré des ventes en nette progression) et des biens intermédiaires (cf. tableau 4).*

*La dégradation de la situation dans l'industrie automobile s'est poursuivie en 2008. Son solde extérieur est devenu négatif (– 3,4 milliards) en raison d'une baisse des exportations particulièrement forte en fin d'année. Sur l'année, le recul atteint 10,6 % et 12,6 % pour les seuls véhicules. Les exportations du secteur ont baissé de près de 15 % depuis 2004 (cf. graphique 7). La baisse des exportations du l'industrie automobile française est très prononcée sur son marché principal, l'Europe (– 12,3 % sur l'année), bien que la part du marché européen des constructeurs français ait cessé de se détériorer en 2008 (cf. graphique 8). En effet, les ventes d'automobiles en Europe des groupes américains et asiatiques ont été plus durement affectées que celles des groupes européens.*

<sup>1</sup> C'est-à-dire hors coûts de transport et d'assurance à l'importation

.../...

## LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE FINANCIÈRE

Situation de la zone euro et politique monétaire de l'Eurosystème

**Tableau 4 Évolutions par secteurs**

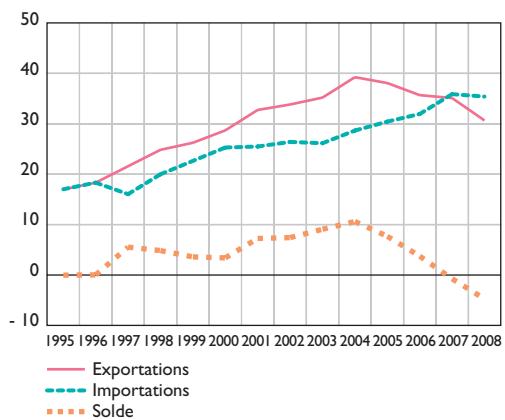
(montant en milliards d'euros, variation en %)

	Exportations		Importations		Solde	
	Montant en 2008	Variation 2008/2007	Montant en 2008	Variation 2008/2007	Montant en 2008	Variation 2008/2007
<b>Échanges de biens FAB-FAB</b>	<b>409,6</b>	<b>2,1</b>	<b>465,3</b>	<b>5,3</b>	<b>- 55,7</b>	<b>- 15,1</b>
dont :						
Produits agricoles	13,7	15,9	10,3	4,6	3,5	1,4
Produits des industries agricoles et alimentaires	36,3	4,4	30,5	9,6	5,8	- 1,1
Biens de consommation	62,1	3,0	71,4	1,2	- 9,3	1,0
Produits de l'industrie automobile	45,7	- 10,6	49,0	- 2,3	- 3,4	- 4,3
Biens d'équipement	97,2	3,6	90,5	- 0,2	6,7	3,5
Biens intermédiaires	123,3	- 1,8	136,5	- 1,2	- 13,1	- 0,7
Produits énergétiques	23,1	37,9	81,8	30,8	- 58,7	- 12,9

Source : MINEFE – DGDDI (données brutes estimées pour le total, données brutes de collecte pour les secteurs)

**Graphique 7 Commerce extérieur de véhicules automobiles**

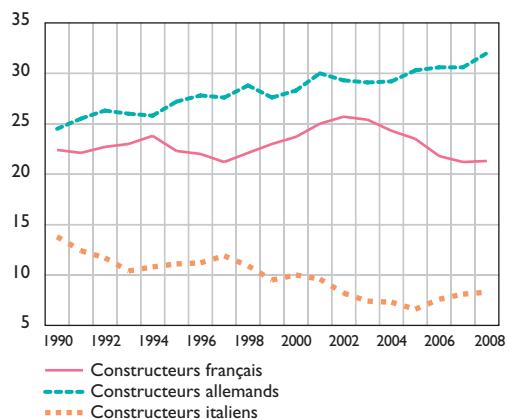
(en milliards d'euros)



Source : MINEFE – DGDDI

**Graphique 8 Parts de marché en Europe**

(en %)



Note : Part des constructeurs dans les nouvelles immatriculations de voitures particulières au sein de l'Union européenne à 15, plus les pays de l'AELE.

Source : ACEA, calculs Banque de France

Du point de vue géographique (cf. tableau 5), la dégradation du solde global de 2008 est à relier principalement aux échanges avec :

- les pays pétroliers. Les importations sont en hausse de 30,7 % en 2008 alors que les exportations, en hausse de 14,2 %, ont bénéficié en 2008 de façon substantielle mais partielle du recyclage des revenus des hydrocarbures ;
- les pays d'Europe occidentale, Espagne en tête, dont le ralentissement économique pénalise les exportations françaises ;
- la Chine. Les importations en provenance de Chine ont continué de progresser rapidement en 2008 (+ 6,4 %), alors que les exportations ont stagné ;
- les États-Unis. Les exportations de la France vers les États-Unis ont fortement reculé (- 4,9 %) en lien avec la conjoncture économique défavorable dans ce pays.

.../...

### Les échanges de services

L'excédent de l'ensemble des services reste relativement stable à 14,5 milliards d'euros, après 15 milliards. L'analyse par composante montre toutefois des évolutions contrastées. La dégradation de la conjoncture mondiale pèse sur les dépenses touristiques et l'excédent des voyages se réduit de 4,3 milliards pour atteindre 8,5 milliards en 2008. Le solde du négoce international enregistre par contre une amélioration de près de 2,6 milliards entre les deux années pour atteindre 8,2 milliards en 2008.

### Les revenus et les transferts courants

L'excédent des revenus s'améliore de près de 4 milliards à 24,8 milliards en 2008 sous l'effet de la progression des revenus de portefeuille et d'investissements directs. Le déficit des transferts courants se creuse légèrement à 24,2 milliards.

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

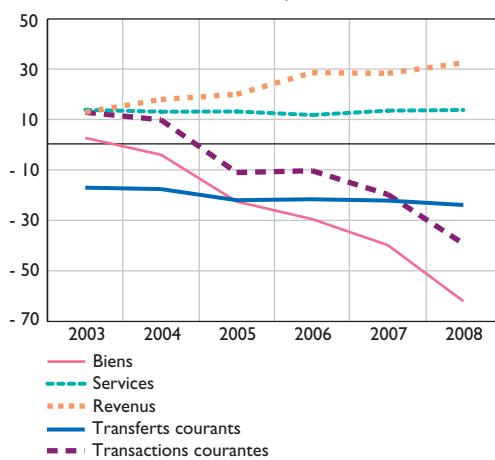
(en milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Échanges de services</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,4</b>	<b>15,0</b>	<b>14,5</b>
dont :					
Transports	- 3,0	- 3,4	- 1,9	- 0,3	- 0,9
Voyages	13,2	10,8	12,1	12,8	8,5
Services de communication	0,9	1,1	1,3	1,2	1,0
Services de construction	1,2	1,6	1,9	2,3	2,8
Services d'assurance	- 0,4	- 0,9	- 1,2	- 0,8	- 0,8
Services financiers	- 0,8	- 0,8	- 0,6	- 0,1	0,0
Redevances et droits de license	1,7	2,5	2,3	3,0	3,7
Négoce international	3,3	5,9	6,2	5,6	8,2
Location opérationnelle	- 0,2	- 0,2	- 1,2	- 1,3	- 1,1
Services divers aux entreprises	0,4	- 0,5	- 2,2	- 3,6	- 3,1

Source : Banque de France

**Graphique 9 Transactions courantes**

(données brutes en milliards d'euros)



Source : Banque de France

légèrement mieux orientée que celle de la zone euro dans son ensemble, dont le PIB, au cours des deux derniers trimestres, s'est davantage contracté que dans l'Hexagone.

En Allemagne, la croissance du PIB a atteint + 1,0 % en 2008, après + 2,6 % en 2007. Cette décélération est expliquée quasi exclusivement par une moindre contribution du commerce extérieur (- 0,4 point en 2008, après + 1,5 point en 2007) en lien étroit avec le ralentissement plus fort des exportations (+ 2,3 % en 2008, après + 7,7 % en 2007) que des importations (+ 3,6 %, après + 5,2 %). En dépit de la poursuite du recul du chômage, la consommation des ménages a stagné (après une baisse de - 0,3 % en 2007), étant pénalisée par la hausse des prix au premier semestre de l'année.

En Italie, le ralentissement du PIB est encore plus net : après une croissance de seulement + 1,4 % en 2007, l'activité économique a reculé de 1,0 % en 2008. La consommation des ménages, notamment, a baissé de 0,9 % en moyenne annuelle alors qu'elle s'était accrue de + 1,5 % en 2007. L'investissement a lui aussi nettement reculé (- 3,0 %, après + 0,8 % en 2007). Le net recul de la demande intérieure a induit une baisse plus forte des importations (- 4,5 %) que des exportations (- 3,7 %). Ces évolutions témoignent d'une situation plus dégradée en Italie, seule économie parmi les quatre grands pays de la zone euro affichant une croissance négative sur l'année.

En Espagne enfin, le PIB a fortement ralenti, tout en gardant une croissance positive (+ 1,2 % en 2008, contre + 3,7 % en 2007). Le fort endettement des



Salle des marchés de la Banque de France

ménages et le retournement du marché immobilier ont rendu l'économie particulièrement vulnérable aux turbulences financières. Du côté de la demande, le net fléchissement de la croissance de la demande intérieure hors stocks (contribution de + 0,2 point, après + 4,6 points en 2007) n'a été que partiellement compensé par le redressement de la contribution du commerce extérieur, qui redevient positive (+ 1,2 point en 2008, après - 1,0 point en 2007). L'investissement en construction, qui a constitué un moteur essentiel de la croissance du pays au cours des dernières années, a fortement pesé sur la croissance en 2008.

Le taux de chômage de la zone euro a été quasiment stable en 2008 en moyenne annuelle, à 7,5 % contre 7,4 % en 2007. Cependant, alors qu'il avait baissé presque continuellement depuis 2005, il s'est au contraire nettement redressé au cours de l'année 2008, principalement au second semestre, s'établissant à 8,2 % en décembre, contre 7,2 % en décembre 2007. Si le taux de chômage a continué à décroître en Allemagne (7,2 % en fin d'année, contre 7,9 % fin 2007), il s'est en revanche accru en France (8,3 % en décembre 2008, contre 7,7 % en décembre 2007), en Italie (6,9 % au dernier trimestre 2008, contre 6,4 % un an auparavant) et surtout en Espagne (14,7 % en décembre, contre seulement 8,8 % en décembre 2007) où la baisse de l'activité dans le secteur de la construction a eu un impact considérable sur l'évolution de l'emploi.

### L'inflation

Dans la zone euro, l'inflation mesurée par l'IPCH était restée en moyenne annuelle dans une fourchette étroite allant de 2,1 % à 2,3 % de 2000 à 2007. En 2008, elle est sortie de cet intervalle : la croissance de l'IPCH est passée à 3,3 % en moyenne annuelle, en hausse de 1,2 point par rapport à 2007. Un tel niveau d'inflation n'avait pas été observé depuis 1993 dans la zone euro. Cette moyenne recouvre en fait deux périodes très différenciées. En progression depuis l'automne 2007, l'inflation de la zone euro était de 3,1 % en décembre 2007 et elle a continué sa hausse pour culminer à 4,0 % en juillet 2008 puis est retombée à 1,6 % en décembre 2008. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire non transformé) est restée beaucoup plus stable : elle est passée de 2,4 % en décembre 2007 à 2,5 % en juillet 2008, pour revenir à 2,1 % en décembre. Comme l'inflation totale, la moyenne annuelle de l'inflation sous-jacente est supérieure à celle de 2007, à 2,4 % en 2008, contre 2,0 % en 2007, mais ce niveau avait déjà été atteint en 2002.

Comme en 2007, ce sont essentiellement les prix de l'énergie ainsi que ceux de l'alimentaire qui contribuent au profil de l'inflation totale. Ainsi, le glissement annuel des prix de l'énergie est passé de 9,1 % en décembre 2007 à 17,0 % en juillet,



avant de chuter à  $-3,6\%$  en décembre 2008. Cette évolution est liée à celle du cours du pétrole libellé en euros, qui a doublé entre janvier 2007 et juin 2008, passant de 42 euros à 85 euros le baril, puis est revenu à 32 euros le baril en décembre. En ce qui concerne les prix alimentaires, la hausse des cours mondiaux s'est diffusée progressivement aux prix à la consommation entre le troisième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2008 : le glissement annuel des prix des produits alimentaires transformés est passé de  $2,0\%$  en juillet 2007 à  $7,2\%$  en juillet 2008 puis à  $3,6\%$  en décembre 2008. Le glissement annuel des prix des produits alimentaires frais a été en outre indirectement affecté par le choc sur les prix internationaux par l'intermédiaire du prix de la viande, sensible aux cours des céréales et du soja, si bien que leur progression a atteint  $3,5\%$  en moyenne annuelle.

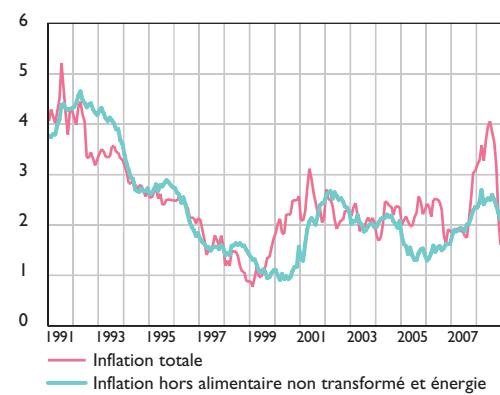
L'évolution des prix des produits manufacturés et des services est restée contenue alors que le taux d'utilisation des capacités de production était proche de ses plus hauts niveaux historiques au début de l'année. L'inflation sur ces produits a ainsi été de  $0,8\%$  en moyenne annuelle. La hausse des prix à la production, poussés par les prix des matières premières industrielles et énergétiques, est restée limitée aux biens énergétiques et intermédiaires. Les prix de production des biens finaux ont continué de croître à un rythme modéré. Pour les services, dont l'évolution des prix reflète largement celle des

rémunérations, l'inflation est restée stable à haut niveau ( $2,6\%$  en moyenne annuelle).

La réduction de l'inflation et la dégradation du marché de l'emploi observées au second semestre n'ont pas encore eu d'impact sur les coûts salariaux, alors même que la productivité ralentit depuis début 2007. Les rémunérations par tête ont été tirées à la hausse, en particulier dans le secteur public, par le résultat des nouvelles négociations. Dans ces conditions, la progression des coûts unitaires a nettement accéléré (de  $2,4\%$  en glissement annuel au premier trimestre à  $4,5\%$  au quatrième trimestre 2008).

**Graphique 10 L'inflation dans la zone euro**

(glissement annuel en %)



Source : Eurostat

**ENCADRÉ 5****Resserrement de l'écart d'inflation entre la zone euro et la France**

En 2008, l'inflation en France, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a atteint 3,2 % en moyenne annuelle, soit un chiffre très proche de celui observé dans la zone euro (3,3 %). Cette proximité des taux d'inflation est exceptionnelle et repose sur des facteurs temporaires.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, l'inflation en France a en effet été presque systématiquement inférieure à celle de la zone euro et l'écart moyen est de 0,5 point. Elle n'a été supérieure qu'en trois occasions et sur de courtes périodes : de mars à juillet 1996, de juillet 2003 à août 2004 et enfin d'avril à juin 2008. Le premier épisode était dû à la forte progression des prix des produits alimentaires transformés qui a suivi la mise en application des lois Galland et Raffarin dans la grande distribution, progression associée à celle des prix de l'énergie plus rapide en France que dans le reste de la zone euro. Le deuxième épisode était dû à une très forte hausse du prix du tabac en France.

En 2008, le resserrement et l'inversion très brève de l'écart des taux d'inflation relève pour une grande partie d'un décalage temporel des évolutions de prix entre la France et la zone euro, décalage qui a accentué la hausse des prix en 2008 par rapport à 2007 et 2006. La diffusion des évolutions du prix du pétrole en euros aux prix à la consommation de l'énergie est plus rapide en France que dans le reste de la zone euro et c'est l'inverse pour la diffusion des évolutions de prix des matières premières agricoles sur les prix des produits alimentaires, notamment en raison du mode de fixation des prix entre agriculteurs et le reste de la filière agroalimentaire sous forme de contrats trimestriels. C'est le premier phénomène qui a été le plus puissant en 2008 ce qui explique qu'au pic de la hausse du prix du pétrole, l'IPCH de la France ait été supérieur à l'IPCH de la zone euro.

Par ailleurs, les prix à la consommation des produits manufacturés ont évolué plus rapidement en France que dans la zone euro du fait de la baisse du taux de remboursement de certains médicaments (l'IPCH retient les dépenses de santé qui sont à la charge des ménages contrairement à l'indice des prix à la consommation national (IPCN) qui retient l'ensemble des biens et services de santé ; une baisse des remboursements a une incidence sur l'IPCH mais pas sur l'IPCN).

De façon plus structurelle, les évolutions des coûts sont toutefois restées plus modérées en France que dans la zone euro en 2008. Les rémunérations par tête ont en effet ralenti en France depuis la fin 2006. D'une part, la fin de la convergence des minima salariaux prévue par la loi Fillon a cessé de pousser à la hausse les salaires en bas de l'échelle salariale. D'autre part, la flexibilisation du marché du travail a permis de modérer les tensions sur ce marché, à taux de chômage donné. Les gains de productivité, en forte réduction du fait de la baisse de l'activité et de l'ajustement retardé de l'emploi, ont été comparables en France et dans le reste de la zone euro.

**Les finances publiques**

D'après les données notifiées à Eurostat, le déficit public de la zone euro s'est fortement accru en 2008 atteignant 1,9 % du PIB, après 0,6 % en 2007, interrompant ainsi la tendance à la consolidation budgétaire amorcée en 2004. Cette dégradation des comptes publics a été particulièrement forte en Irlande et en Espagne où la situation budgétaire est passée d'un excédent à un fort déficit public. Une telle évolution est principalement due à la crise financière et ses conséquences sur l'économie réelle. Dans le cadre des préconisations de la Commission européenne le 26 novembre 2008, de nombreux pays européens

ont mis en place des plans de relance, d'un montant supérieur à un point de PIB avec des effets budgétaires concentrés sur 2009 pour soutenir l'économie. L'impact de ces plans sur la croissance ne devrait apparaître véritablement qu'au cours de la seconde partie de l'année 2009. En 2008, cinq pays de la zone (France, Espagne, Irlande, Malte et Grèce) affichent un déficit supérieur à 3 % du PIB ce qui devrait conduire la Commission à recommander l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif. En effet, la détérioration actuelle de la situation économique n'explique qu'une partie de ces dépassements qui reflètent d'abord des déséquilibres d'ordre structurel nécessitant un effort de consolidation.

**ENCADRÉ 6**

### **Les finances publiques françaises en 2008**

*Dans un contexte macroéconomique très défavorable, le déficit public se dégrade en 2008 de 0,7 point de PIB, atteignant 3,4 % du PIB. Le retour à une situation de déficit excessif pour la première fois depuis 2004 ne s'explique pas uniquement par l'effet du cycle. En effet, les prélèvements obligatoires ont diminué en raison des allégements d'impôts et de cotisations sociales inclus dans la loi TEPA (travail, emploi et pouvoir d'achat) de 2007. De plus, les recettes budgétaires sont grevées par les moins-values d'impôts sur les sociétés compte tenu des faibles profits des entreprises en 2008. Le taux de prélèvements obligatoires a ainsi atteint 42,8 % du PIB en 2008, après 43,2 % en 2007. À l'inverse, le ratio de dépenses publiques a augmenté de 0,3 point par rapport à 2007, atteignant 52,7 % du PIB. Cette évolution est largement due à la hausse de la charge de la dette publique qui, au total, a augmenté de 4,3 points pour atteindre 68,1 % du PIB.*

*L'année budgétaire 2008 a été marquée par l'adoption de deux lois de finances rectificatives :*

- *la Loi de finances rectificative d'octobre sur le financement de l'économie qui fait l'objet d'une analyse spécifique dans la section 3|3 ;*
- *la Loi de finances rectificative de décembre associée au plan de relance, d'un montant de 26 milliards d'euros (soit 1,3 % du PIB), qui porte presque exclusivement sur l'année 2009. Il vise essentiellement à accroître la trésorerie des entreprises et à encourager l'investissement pour soutenir la croissance et l'emploi à court et moyen terme.*

La dégradation budgétaire constatée dans l'ensemble de la zone résulte à la fois d'une baisse du ratio de recettes publiques à 44,8 % du PIB, contre 45,4 % en 2007, et d'une hausse du ratio de dépenses publiques à 46,7 % du PIB, contre 46,1 % en 2007. Du côté des recettes, l'impact des mesures discrétionnaires d'allégement d'impôts et de cotisations sociales a été amplifié par les moindres rentrées fiscales constatées sur l'impôt sur les sociétés et les impôts assis sur les actifs financiers ou l'immobilier. L'augmentation des dépenses s'explique notamment par le jeu des stabilisateurs automatiques (hausse des dépenses de chômage) et par un *stimulus* budgétaire *via* l'investissement public et le soutien à des secteurs ciblés.

Le ratio de dette publique s'est fortement accru en 2008 de 3,4 points de pourcentage, atteignant 69,4 % du PIB. Le profil de la dette publique de la zone euro découle de celui des déficits publics mais également de l'impact des mesures de sauvetage des systèmes financiers adoptées à partir de l'automne 2008<sup>1</sup>.

Dans cet environnement défavorable, les seuls pays de la zone euro qui conservent en 2008 à la fois un

excédent budgétaire et une dette publique inférieure à 60 % du PIB sont Chypre, le Luxembourg, la Finlande et les Pays-Bas.

### **2|1|2 L'analyse monétaire et l'évolution des conditions de financement en France et dans la zone euro**

#### **Les évolutions monétaires en France et dans la zone euro**

Après plusieurs années de forte croissance, la progression de l'agrégat M3 de la zone euro s'est ralentie à compter de la fin d'année 2007 ; elle est revenue de 11,5 % fin 2007 à 7,5 % fin 2008 et s'établit ainsi à son plus faible niveau depuis mai 2005. Cette normalisation progressive de la croissance de M3 a résulté, pour l'essentiel, du ralentissement des crédits accordés au secteur privé.

Cette évolution s'est produite dans un contexte où l'inversion de la courbe des taux observée jusqu'en octobre et les tensions persistantes sur les marchés financiers incitaient aux arbitrages en faveur des placements liquides.

<sup>1</sup> L'incidence des recapitalisations des banques par les gouvernements est reflétée dans les ajustements flux-stocks. 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 2008, au niveau de la zone euro, les ajustements flux-stocks sont évalués à 3 % du PIB.

## LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE FINANCIÈRE

Situation de la zone euro et politique monétaire de l'Eurosystème

- L'inversion prolongée de la courbe des taux d'intérêt au cours des trois premiers trimestres a induit des réallocations d'actifs au sein de l'agrégat large *M3*. Les instruments négociables constitutifs de *M3-M2* ont ainsi fortement ralenti, leurs détenteurs arbitrant en faveur d'actifs monétaires plus liquides et plus rémunérateurs, notamment les dépôts à court terme et les comptes sur livret inclus dans *M2-M1*. Ce dernier mouvement a été particulièrement net en France où le taux du livret A était attractif. L'agrégat étroit *M1*, qui consiste largement en des encaisses de transaction, a continué de ralentir en raison de la dégradation de l'activité économique.

- À partir d'octobre 2008, la baisse des taux de marché à court terme, dans le sillage de celle des taux directeurs de la BCE, a contribué à modifier les comportements des agents non financiers de la zone euro. *M1* a nettement rebondi malgré la récession qui se confirmait, la détention de billets apparaissant moins risquée à un moment où la solvabilité du système bancaire était en question (forte hausse enregistrée en octobre) et, plus classiquement, la baisse des taux se traduisant par un moindre coût d'opportunité pour la détention d'encaisses de transaction peu ou pas rémunérées. Cette évolution s'est faite au détriment des dépôts à

terme et des titres de créances négociables alors qu'en revanche, la forte décollecte qui avait touché les titres d'OPCVM monétaires a semblé connaître son terme, leur taux de croissance annuel cessant de baisser à partir de juillet.

Du côté des contreparties de la masse monétaire, les crédits au secteur privé ont graduellement ralenti tout au long de l'année 2008 au sein de la zone euro, en raison notamment du resserrement continu des conditions d'octroi de crédit et, plus généralement, de la dégradation des perspectives économiques qui a largement pesé sur la demande de financement des entreprises et des ménages. Ce ralentissement avait débuté fin 2006 pour les crédits aux ménages ; il s'est amorcé en mai 2008 pour les crédits aux sociétés non financières.

La contrepartie extérieure a exercé un effet restrictif sur les évolutions monétaires durant la quasi-totalité de l'année 2008. Ainsi, la contribution à la croissance de *M3* des créances nettes des banques résidentes sur l'extérieur a été de plus en plus négative à partir de février 2008, pour atteindre en juillet son plus bas niveau depuis 2001 (- 3,6 %). Elle est toutefois devenue progressivement moins négative au cours du second semestre (- 1,4 % en décembre).

**Tableau 6 Évolutions monétaires dans la zone euro et en France**

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

	Zone euro (a)				France			
	Encours à fin déc. 2008	Taux de croissance (b)			Encours à fin déc. 2008	Taux de croissance (b)		
		2006	2007	2008		2006	2007	2008
<b>Agrégats monétaires (données cvs) ou principaux actifs monétaires (c)</b>								
Billets et pièces en circulation	710,7	11,0	8,1	13,4				
+ Dépôts à vue	3 267,6	7,0	3,2	1,4	482,3	5,7	6,0	- 3,6
= <b><i>M1</i></b>	<b>3 978,3</b>	<b>7,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>				
+ Autres dépôts monétaires	4 027,7	11,7	17,7	13,6	670,0	8,0	17,7	18,5
<i>dont</i> : Dépôts à préavis ≤ 3 mois	1 557,1	0,6	- 3,6	1,0	485,9	6,2	5,0	11,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2 470,6	27,2	41,4	23,3	184,0	21,3	100,4	44,0
= <b><i>M2</i></b>	<b>8 006,0</b>	<b>9,4</b>	<b>10,1</b>	<b>8,2</b>				
+ Instruments négociables	1 379,7	13,3	20,0	3,7	541,8	10,7	16,5	6,1
<i>dont</i> : Titres d'OPCVM monétaires	752,9	4,9	9,2	4,8	368,0	5,8	1,5	11,1
Titres de créances ≤ 2 ans	271,2	54,4	59,6	- 10,9	125,2	41,8	74,0	- 8,3
= <b><i>M3</i></b>	<b>9 385,7</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	<b>7,5</b>				
Contribution française à <i>M3</i>					1 749,5	10,7	16,3	5,0
<b>Crédits au secteur privé (données brutes)</b>	<b>10 779,0</b>	<b>10,8</b>	<b>11,2</b>	<b>5,7</b>	<b>1 942,9</b>	<b>12,7</b>	<b>14,9</b>	<b>6,9</b>
<i>dont</i> : Crédits aux SNF	4 828,8	13,1	14,4	9,5	845,0	10,9	14,8	10,5
Crédits à la consommation des ménages	632,0	7,7	5,3	1,7	156,2	4,8	5,1	- 0,2
Crédits à l'habitat des ménages	3 492,3	9,6	7,1	1,5	690,5	15,2	13,0	7,3

a) Opérations des institutions financières et monétaires (IFM) de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro

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

c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français

Source : Banque de France

## ENCADRÉ 7

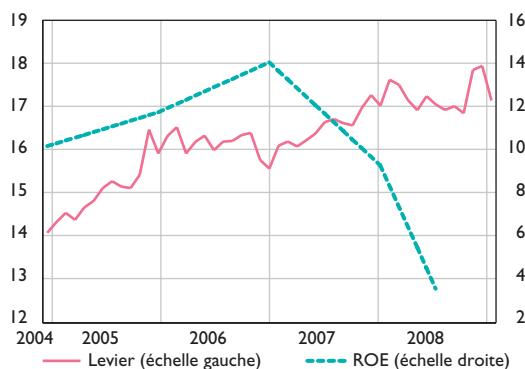
**Distribution du crédit, bilans bancaires et effet de levier**

Après avoir fortement augmenté ces dernières années, le levier des banques françaises, illustré par le rapport entre le total de leur bilan et leurs fonds propres comptables, a atteint des niveaux historiquement élevés (cf. graphique 11).

Au second semestre 2007, cet indicateur du levier a sensiblement augmenté, alors même que les établissements de crédit rencontraient des difficultés à lever des fonds propres dans un contexte de turbulences financières persistantes. Cette hausse du levier a mécaniquement accru l'exposition des banques au risque de liquidité et de contrepartie, alors qu'apparaissaient les premiers signes de retournement conjoncturel. Dès lors, les banques ont sans doute cherché en 2008 à stabiliser, voire à réduire, leur levier : le taux de croissance du total des bilans des établissements a ainsi nettement diminué pour retomber à son niveau de 2005 (cf. graphique 12).

**Graphique 11 Ratio du total de bilan des IFM rapporté à leurs fonds propres comptables (levier) et ROE (Return on Equity)**

(en %)

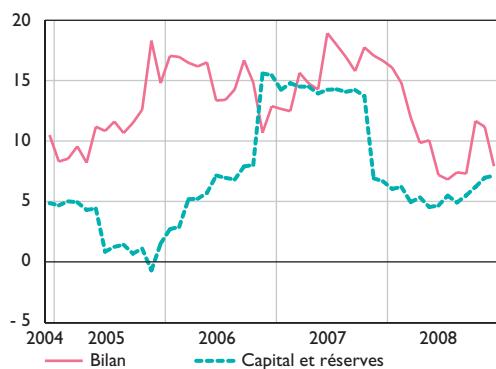


Note : Calculs effectués à partir des données issues des comptes sociaux des établissements de crédit pour ce qui concerne la zone d'activité métropole et DOM

Source : Banque de France - SGCB

**Graphique 12 Taux de croissance du total de bilan et des fonds propres des IFM**

(en %, en glissement annuel)



Note : Calculs effectués à partir des données issues des comptes sociaux des établissements de crédit pour ce qui concerne la zone d'activité métropole et DOM

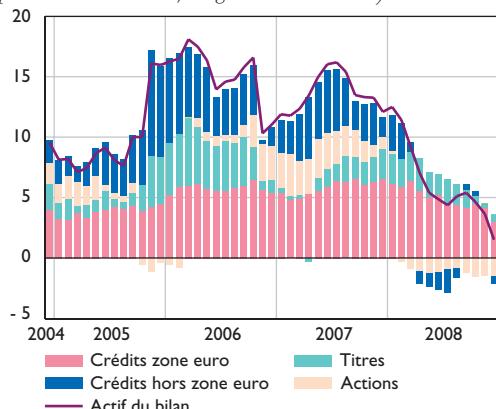
Source : Banque de France - SGCB

Si on met à part les opérations interbancaires et diverses, postes par nature très volatils et difficilement interprétables, le ralentissement du total du bilan des banques a plus particulièrement concerné certains éléments de l'actif tels que les portefeuilles-titres ainsi que les encours de financement des non-résidents.

Les banques paraissent ainsi avoir ajusté leur bilan en réduisant en priorité les composantes de leur portefeuille les plus faciles à faire diminuer et les moins rentables, tout en subissant, pour les instruments négociables, des effets de dépréciation non négligeables (cf. graphique 13).

**Graphique 13 Contribution à la croissance de l'actif du bilan**

(en points de croissance, en glissement annuel)



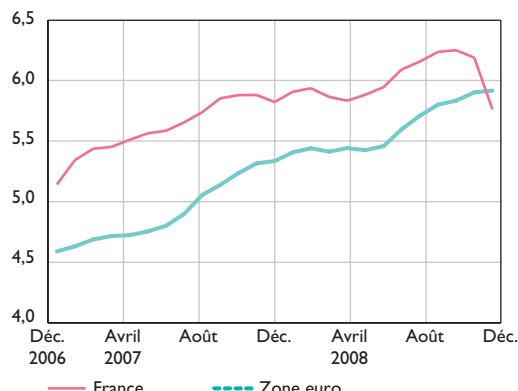
## LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE FINANCIÈRE

Situation de la zone euro et politique monétaire de l'Eurosystème

### Graphiques 14 et 15 Contrats nouveaux de crédits (hors découverts) – zone euro et France

(taux moyen en %)

#### Aux ménages



Sources : BCE, Banque de France

#### Aux sociétés non financières



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

#### Les taux d'intérêt bancaires

Après avoir poursuivi leur hausse engagée depuis 2007, les taux de crédits nouveaux aux sociétés non financières (SNF) ont fortement diminué à partir d'octobre 2008 à la suite des abaissements des taux directeurs de la BCE. À fin décembre, la baisse était un peu moins marquée en France que dans le reste de la zone euro et l'écart entre les taux des crédits dans la zone euro et en France, traditionnellement favorable aux SNF françaises, s'était en conséquence sensiblement réduit.

Le taux des crédits aux ménages intègre avec décalage les évolutions des taux de marché et leur mouvement de baisse était à peine entamé en fin d'année 2008. De ce fait, dans la plupart des compartiments, les taux étaient encore supérieurs fin 2008 à leur niveau de fin 2007. En France, le relèvement des conditions débitrices des crédits nouveaux aux ménages s'est poursuivi en 2008 et a été de l'ordre de 50 points de base entre janvier et décembre. La hausse a été moins marquée pour les crédits à la consommation, hors découverts, (25 points de base) que pour les crédits à l'habitat (48 points de base). Dans la zone euro, la hausse des taux moyens des crédits nouveaux n'a pas été aussi sensible, la baisse des taux de marché amorcée à partir du mois d'octobre se transmettant aux conditions bancaires de manière un peu plus rapide qu'en France en raison notamment de la part plus importante des crédits à l'habitat à taux variable.

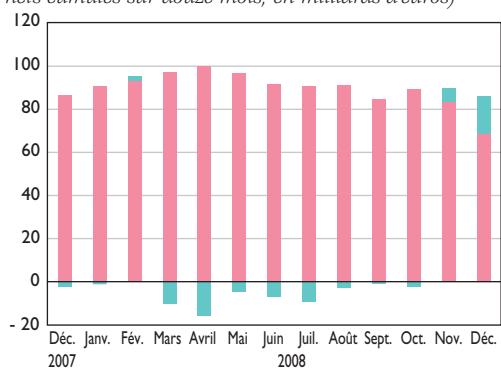
De ce fait, la hausse des taux bancaires observée au cours des trois premiers trimestres (+ 42 points de base pour les crédits à la consommation et + 32 points de base pour les crédits à l'habitat) a été quasiment effacée au dernier trimestre.

#### Les flux de financement

En 2008, les crédits aux sociétés non financières (SNF) ont continué de progresser dans la zone euro, malgré la poursuite de la hausse des taux débiteurs au cours des trois premiers trimestres. L'évolution a été plus contrastée en France, notamment à l'approche de la fin d'année, les flux annuels de crédits nouveaux enregistrant alors une sensible diminution. Néanmoins, les flux totaux de financement des SNF résidentes se sont maintenus au cours de l'année, la baisse des

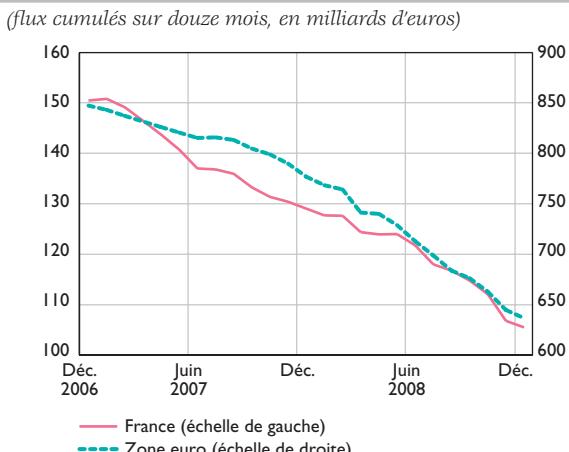
### Graphique 16 Financement total des SNF – France

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



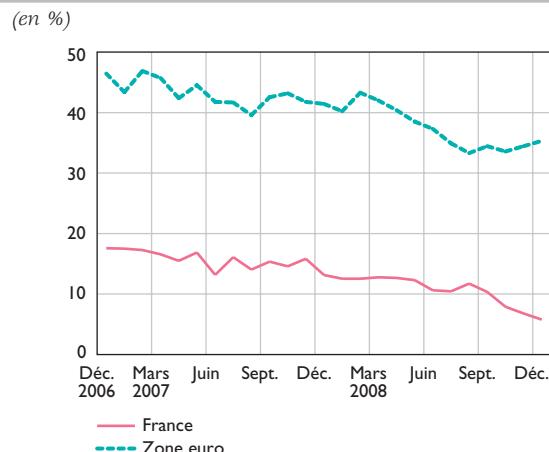
Source : Banque de France

**Graphique 17 Flux de crédits nouveaux à l'habitat**



Sources : BCE, Banque de France

**Graphique 18 Part des crédits à taux variable dans les flux mensuels de crédits nouveaux à l'habitat**



Sources : BCE, Banque de France

flux de crédits nouveaux ayant été compensée par un recours accru aux financements de marché en fin d'année, notamment *via* l'émission de titres de créances négociables.

Dans le prolongement d'une tendance apparue fin 2006, les flux de crédits nouveaux aux ménages résidents ont nettement fléchi en 2008. Ce repli a été essentiellement imputable au segment des crédits à l'habitat, davantage touché par le resserrement

des conditions d'octroi de prêts et par une baisse de la demande dans un contexte de baisse des prix de l'immobilier. La part des crédits immobiliers à taux variable a continué de diminuer en France pour revenir, à la fin de 2008, à 7 % du flux total contre 13 % en janvier, soit son niveau le plus bas depuis la création de l'euro. Une tendance similaire a été observée pour la moyenne de la zone euro, la part des crédits immobiliers à taux fixe s'établissant, quant à elle, à 36 % en décembre 2008, après 40 % en janvier.

#### ENCADRÉ 8

### Les évolutions de l'offre et de la demande de crédits en 2008 au travers des résultats de l'enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France

L'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey), menée par chacune des banques centrales nationales de l'Eurosystème, apporte des éléments qualitatifs permettant notamment de mieux appréhender les évolutions passées et prévues de l'offre et de la demande de crédits pour la clientèle des entreprises et pour celle des ménages. Dans le cadre de cette enquête, la Banque de France interroge un échantillon représentatif des établissements de crédit résidents.

#### Crédits aux entreprises : net resserrement des conditions d'offre et amplification du repli de la demande

D'après les banques interrogées, le renchérissement du coût de leur ressource dû à la crise financière et la dégradation des perspectives économiques générales les ont amenées à resserrer tout au long de l'année leurs conditions d'offre de crédit<sup>1</sup> aux entreprises (cf. graphique 19). Ce durcissement a davantage concerné les petites et moyennes entreprises à partir du second semestre de l'année.

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

.../...



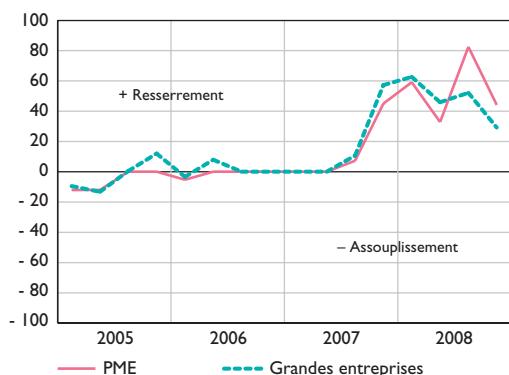
Téléconférence de lancement du dispositif de médiation du crédit, le 10 novembre 2008

Dans ce contexte, également marqué par un renchérissement des conditions débitrices jusqu'au début du quatrième trimestre et par un recul de l'investissement et des opérations de fusions-acquisitions, la demande de crédits des entreprises a nettement décrue (cf. graphique 20).

S'agissant des conditions pratiquées sur les crédits nouveaux ou les lignes de crédit, le resserrement opéré par les banques se serait surtout traduit par un relèvement de leurs marges et, plus marginalement, par une réduction du montant des financements octroyés et de leur durée.

**Graphique 19 Évolution des critères d'octroi de crédit aux entreprises**

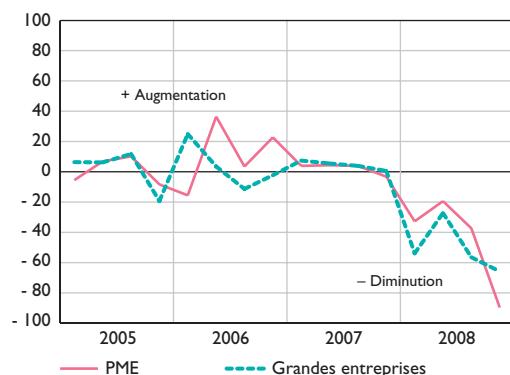
(solde pondéré des réponses en %)<sup>2</sup>



Source : Banque de France, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France

**Graphique 20 Évolution de la demande de crédit des entreprises**

(solde pondéré des réponses en %)<sup>2</sup>



Source : Banque de France, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France

2 Le solde calculé à partir des réponses de l'enquête est égal à la différence entre le pourcentage des banques de l'échantillon qui ont perçu une hausse de la demande et le pourcentage de celles qui ont perçu une baisse.

....

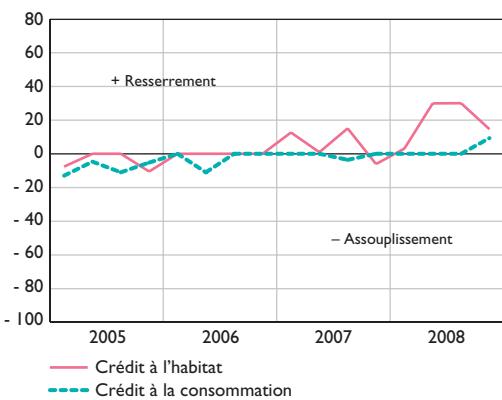
**Crédits aux ménages : resserrement modéré des conditions d'octroi face à un ralentissement accentué de la demande de prêts**

Dans le prolongement d'une tendance observée depuis la fin 2006, les banques ont signalé à compter du début de l'année 2008 un ralentissement plus prononcé de la demande de crédits à l'habitat. Liée pour une bonne part à la poursuite de la hausse des taux débiteurs jusqu'au mois de décembre, cette évolution a également tenu, selon les établissements, à la dégradation progressive des perspectives du marché de l'immobilier résidentiel. Dans ce contexte, les critères d'octroi de crédits à l'habitat ont été légèrement durcis au cours de l'année (cf. graphiques 21 et 22).

S'agissant des crédits à la consommation, les banques n'ont guère modifié leur politique d'offre face à une demande également perçue en repli sensible à compter du troisième trimestre. Les établissements ont principalement attribué cette baisse à l'assombrissement des perspectives macroéconomiques, à la dégradation de la confiance des ménages et au recul de la consommation.

**Graphique 21 Évolution des critères d'octroi de crédit aux ménages**

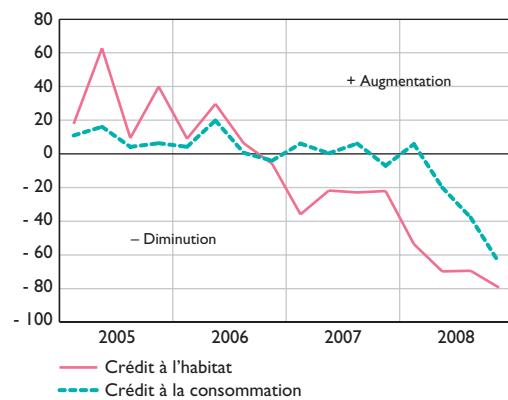
(solde pondéré des réponses en %)



Source : Banque de France, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France

**Graphique 22 Évolution de la demande de crédit des ménages**

(solde pondéré des réponses en %)



Source : Banque de France, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit en France

## 2 | 2 Les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème

La première moitié de l'année 2008 s'est caractérisée par le niveau exceptionnellement élevé des incertitudes pesant sur l'évolution de l'activité et sur les conséquences de turbulences financières persistantes. Dans le même temps, l'économie de la zone euro a connu une intensification des risques inflationnistes liés à une hausse rapide des prix des matières premières, particulièrement des prix de l'énergie et de l'alimentation. Ainsi, l'inflation annuelle dans la zone euro mesurée par l'IPCH est passée de 3,2 % en janvier à 4 % en juin et juillet. Parallèlement, les agrégats de monnaie ont continué à progresser à un rythme tendanciel très vigoureux, confortant les indications de risque à la hausse sur l'inflation de moyen terme tirées des mesures disponibles des anticipations

d'inflation des agents économiques. Durant tout le premier semestre 2008, le Conseil des gouverneurs a donc décidé de laisser le principal taux directeur de l'Eurosystème inchangé, en attendant que la situation sur les marchés financiers s'éclaircisse. Le Conseil a décidé au début du mois de juillet d'augmenter de 25 points de base le principal taux directeur, le portant à 4,25 %, afin de signaler son engagement en faveur de la stabilité des prix et réduire le risque d'une dérive à la hausse des anticipations d'inflation.

Entre juillet et septembre, le niveau élevé d'incertitude sur l'activité et la grande volatilité des prix des matières premières conjugués à l'incertitude sur l'ampleur et les conséquences de la crise financière ont amené le Conseil des gouverneurs à privilégier le *statu quo*, dans l'attente d'informations supplémentaires.

Mi-septembre, la crise financière s'est brutalement intensifiée, conduisant à une forte dégradation des perspectives économiques. Les turbulences financières se sont accompagnées d'une augmentation importante de la volatilité sur les marchés financiers, d'un assèchement plus général de la liquidité et de mesures de politique économique sans précédent dans la plupart des pays. Dans le même temps, la fuite vers la qualité des investisseurs a conduit à un renchérissement important des conditions de financement des entreprises, renforçant les effets de la baisse de la demande sur l'activité réelle. La dégradation des perspectives de croissance a contribué à atténuer significativement les risques inflationnistes perçus plus tôt dans l'année, alors que la chute rapide du prix des matières premières a contribué pour une large part à la diminution de l'inflation. Passant de 3,6 % en septembre à 1,6 % en décembre, celle-ci est revenue en fin d'année à un niveau compatible avec la définition de la stabilité des prix de l'Eurosystème.

Face à la dégradation des perspectives économiques, à l'aggravation de la crise financière et compte tenu de la diminution des risques pesant sur la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs a décidé, en concertation avec cinq autres banques centrales (la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, le Système fédéral de réserve américain, la Banque de Suède et la Banque nationale suisse), d'abaisser le principal taux directeur de la BCE de 50 points de base le 8 octobre 2008. Deux autres baisses ont été décidées durant le quatrième trimestre 2008 : une diminution de 50 points de base en novembre et une diminution de 75 points de base en décembre. Entre début octobre et fin décembre, le taux d'intérêt directeur est donc passé de 4,25 % à 2,5 %, soit une baisse d'une ampleur et d'une rapidité sans précédent dans l'histoire de l'Eurosystème.

## **2 | 3 La mise en œuvre des décisions de politique monétaire de l'Eurosystème par la Banque de France et l'action sur la liquidité**

Les turbulences observées sur les marchés monétaires depuis août 2007 et plus particulièrement depuis septembre 2008, sont révélatrices d'un haut degré d'incertitude sur le niveau des pertes

liées à la dépréciation des actifs déclenchée par la crise des "subprime". Cette incertitude s'est traduite par un tarissement de la liquidité et des transactions sur le marché interbancaire et par une augmentation significative des taux, notamment sur les échéances longues.

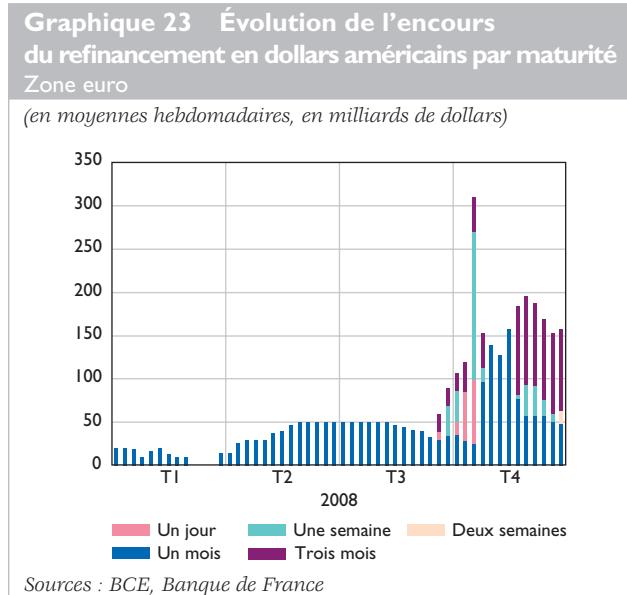
Afin de contenir les tensions à la hausse sur les taux d'intérêt, la Banque de France est très activement intervenue tout au long de l'année pour fournir, dans le cadre fixé par l'Eurosystème, de la liquidité aux établissements de crédit.

Dans un premier temps, il s'est agi de prolonger le dispositif mis en place en 2007 en procédant à :

- des allocations expansives de liquidités aux opérations principales de refinancement en euros, permettant ainsi d'assurer un montant de refinancement disponible pour les banques supérieur d'environ 20 milliards d'euros à leurs besoins (contre 1 milliard généralement avant la crise), et ce afin de maintenir un taux de l'argent au jour le jour aussi proche que possible du taux directeur fixé par le Conseil des gouverneurs ;
- la mise en place d'opérations additionnelles de refinancement en euros à plus long terme (six mois depuis le 3 avril 2008) et l'augmentation des montants alloués aux opérations de long terme classiques (trois mois), portant la part du refinancement alloué à plus long terme à 58 % à fin juin 2008, contre 33 % à fin juin 2007 ;
- une montée en puissance des opérations de refinancement en dollars, ces dernières atteignant un montant de 50 milliards de dollars à fin juin 2008, contre 20 milliards à fin décembre 2007.

À partir de septembre 2008, le dispositif d'apport de liquidités a changé de dimension. Cette action d'envergure a concerné le refinancement en devises, les méthodes d'enchères des opérations, et le collatéral accepté en garantie.

- Des facilités en dollars à un jour, à une semaine et à trois mois puis des *swaps* de devises (fourniture de dollars contre euros) sont venues compléter le dispositif existant (facilités à un mois). Ces dispositions, rendues possibles grâce à l'accord conclu entre la BCE et le Système fédéral de réserve, permettent aux banques d'obtenir des crédits en dollars alors que



les marchés de financement *off-shore* en dollars et de *swaps* de devises ne fonctionnent plus correctement. De la même manière, grâce à un accord conclu entre la BCE et la Banque nationale suisse (BNS), l'Eurosystème et la BNS fournissent à compter d'octobre des facilités en francs suisses contre euros aux banques européennes – à échéance d'une

semaine dans un premier temps puis à maturité de trois mois.

Les tensions sur le marché de refinancement se sont également rapidement fait sentir sur le marché en euros.

- La BCE a donc décidé début octobre que les opérations principales de refinancement seraient désormais conduites à taux fixe et que la totalité des demandes serait satisfaite. Cette mesure a permis aux banques d'obtenir avec certitude le montant de refinancement nécessaire et de maîtriser le coût de ce refinancement. L'Eurosystème a étendu par la suite cette décision à l'ensemble des opérations de refinancement en euros (à trois et six mois notamment) et en devises.
- Cette modification du processus d'enchères s'est accompagnée d'un resserrement du corridor de taux. Le taux de la facilité de dépôt et le taux de la facilité de prêt marginal ont été fixés respectivement à 50 points de base au-dessous et au-dessus du taux directeur, contre 100 points de base auparavant. Ce resserrement a permis aux banques de diminuer le coût d'une demande de refinancement exceptionnel à vingt-quatre heures auprès de la Banque centrale (et parallèlement, toutes choses

**ENCADRÉ 9**

### **Le refinancement des banques européennes en dollars américains**

Afin de fournir des devises (dollar américain et franc suisse) aux banques européennes, l'Eurosystème a bénéficié d'un accord de swap avec le Système fédéral de réserve, en particulier la Réserve fédérale de New York (Fed NY). Celle-ci met des dollars à la disposition des banques centrales de l'Eurosystème, pour un montant limité dans un premier temps, illimité dans un second temps. La Fed NY bénéficie en contrepartie d'un montant en euros qui est crédité sur le compte qu'elle détient à la Banque centrale européenne.

Le crédit en dollars est accordé aux banques européennes selon un processus d'enchères dont les caractéristiques sont globalement identiques à celles des appels d'offres classiques en euros, notamment le fait que ces opérations doivent être effectuées contre remise de garanties appropriées. Deux types de garanties ont été acceptés par l'Eurosystème puisque les dollars ont été prêtés sous forme de Term-Auction Facilities (TAF) et de swaps de devises. Dans le premier cas, les actifs éligibles sont exactement les mêmes que ceux pouvant être apportés contre refinancement en euros. Une décote supplémentaire est néanmoins appliquée afin de prémunir l'Eurosystème contre le risque de change puisque les actifs apportés sont libellés en euros. Dans le second cas, le crédit en dollars est accordé contre dépôt d'un montant équivalent (hors décote) en euros (swap ou échange de devises).

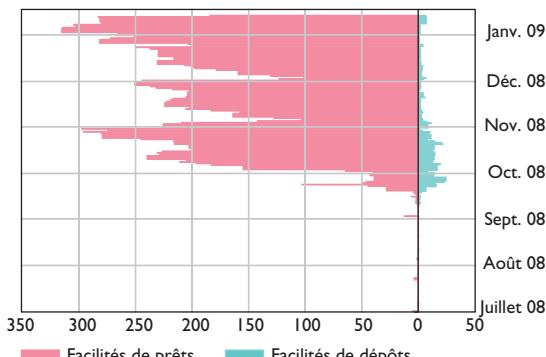
Les dysfonctionnements des marchés interbancaires, dont l'illustration est la hausse spectaculaire de la prime de refinancement implicite, ont nécessité un volume croissant d'opérations. Un encours maximal de 300 milliards de dollars était ainsi prêté mi-octobre 2008 par l'Eurosystème aux banques européennes.

## LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LE CONTEXTE DE LA CRISE FINANCIÈRE

Situation de la zone euro et politique monétaire de l'Eurosystème

### Graphique 24 Recours aux facilités permanentes des banques de la zone euro

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

égales par ailleurs, d'augmenter la rémunération d'un dépôt à vingt-quatre heures). L'engagement de l'Eurosystème de fournir des quantités illimitées de liquidité (en euros et en devises) a rapidement placé le système bancaire en position d'excès de liquidité. Le financement global des banques est devenu beaucoup plus important que leurs besoins réels. Le surplus, au lieu d'être prêté aux banques ayant des besoins ponctuels de liquidité, a alors été redéposé à la Banque centrale par l'intermédiaire de la facilité de dépôt, comme l'illustre le graphique 24.

- Mais ce refinancement supplémentaire a exigé une quantité plus importante d'actifs remis en garantie puisque l'ensemble des opérations de crédit de l'Eurosystème est systématiquement alloué contre remise de garanties adéquates. Ainsi, dès le 15 octobre 2008, l'Eurosystème a décidé d'élargir la gamme des garanties éligibles, c'est-à-dire acceptées par la Banque centrale. La qualité de crédit minimale a été abaissée d'A- à BBB- et certains actifs, notamment émis dans d'autres devises, ont désormais été acceptés. Cet élargissement s'est naturellement accompagné de mesures complémentaires quant aux décotes qui sont appliquées aux actifs — et ceci de manière à protéger l'Eurosystème contre le risque de défaut d'une de ses contreparties. Si la gamme de collatéral accepté en garantie a ainsi été élargie, l'Eurosystème, procédant en septembre 2008 à sa revue annuelle d'évaluation des risques, a néanmoins modifié parallèlement l'éligibilité de certains actifs, notamment celle des titres adossés à des actifs (ABS). Les mesures adoptées (niveau de la décote, structure, financement et notation

du conduit) correspondent aux développements sur le marché de la titrisation.

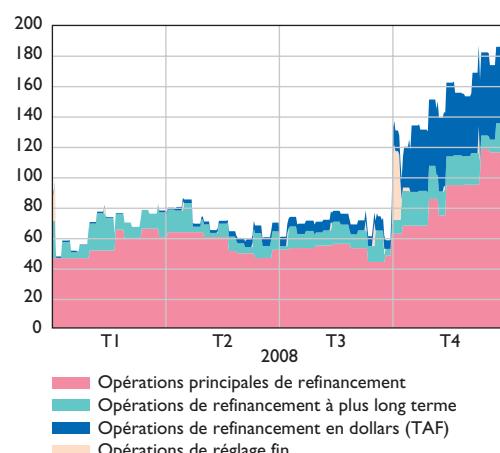
Fin 2008, l'ensemble du refinancement accordé par l'Eurosystème était supérieur à 900 milliards d'euros (auxquels s'ajoutaient plus de 200 milliards de dollars), contre 450 milliards d'euros en juillet 2008. Le bilan consolidé de l'Eurosystème a presque doublé, renforçant ainsi le rôle d'intermédiation de la Banque centrale.

La part des banques françaises dans le refinancement global, qui représentait 5,5 % au cours des trois années précédentes, s'est établie en moyenne à 14 % en 2008.

Parallèlement, la Banque de France a introduit en février un nouveau système de gestion des garanties (dénommé 3G) qui permet aux banques de gérer de manière unifiée et globale l'ensemble du collatéral relatif à leurs opérations de refinancement auprès d'elle, que ce soit au titre de leur participation aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème ou pour l'obtention de crédit intra-journalier. Cette étape a constitué une évolution majeure des modalités de refinancement des banques françaises auprès de la Banque de France. Elle a permis à la place de Paris de rejoindre les meilleurs standards européens et se situe dans la perspective d'une plate-forme, commune à l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème, de gestion opérationnelle du collatéral des opérations de refinancement (dénommée CCBM2).

### Graphique 25 Évolution du refinancement des banques françaises

(en milliards d'euros)



Sources : BCE, Banque de France

**ENCADRÉ 10**

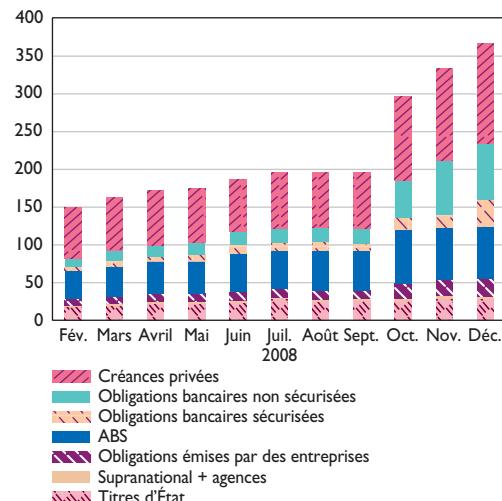
**L'élargissement du collatéral éligible aux opérations de crédit de l'Eurosystème**

L'ensemble des actifs admis par l'Eurosystème en garantie de ses opérations de crédit forment ce que l'on appelle les actifs éligibles. En raison de la forte demande de refinancement auprès de la Banque centrale et de la volatilité qui affectait le prix de ces actifs, l'Eurosystème a décidé le 15 octobre d'abaisser à titre provisoire le seuil de qualité de crédit aux actifs notés BBB- et d'accepter d'autres actifs auparavant inéligibles.

Cette décision a permis d'élargir les garanties potentiellement éligibles à un montant estimé à 1 500 milliards d'euros (par rapport à un total estimé fin 2008 à 10 000 milliards d'euros, mais dont seule une partie figurait au bilan des banques et était susceptible d'être apportée en garantie) et d'assurer ainsi que les banques disposeraient de suffisamment d'actifs pour accéder au refinancement de l'Eurosystème. Ces actifs nouvellement acceptés comprennent notamment les titres de créances émis par les établissements de crédit et négociés sur des marchés non réglementés mais reconnus par l'Eurosystème, les instruments de dette subordonnée bénéficiant d'une garantie acceptable (telle que la garantie d'un État souverain) ainsi que certains actifs émis dans la zone euro mais libellés en dollars, en yens ou en livres sterling.

Le montant des garanties déposées par les banques françaises était ainsi de 350 milliards d'euros fin 2008, contre moins de 150 milliards d'euros au début de l'année. Une large part de cette augmentation provient des émissions bancaires de titres de créances nouvellement éligibles et des émissions de titres adossés à des actifs (ABS).

**Graphique 26 Évolution des garanties déposées par les banques auprès de la Banque de France**  
*(en milliards d'euros)*



Source : Banque de France

## 3| L'action des pouvoirs publics pour faire face à la crise

### 3| I Le traitement de la crise financière

#### 3| I| I La politique concertée des gouvernements européens

Le traitement de la crise financière a pris une forte dimension internationale le 10 octobre lorsque le G 7 a retenu cinq principes cadres pour guider l'action des politiques publiques :

- assurer la viabilité du système financier et éviter la faillite des institutions financières importantes ;
- garantir l'accès à la liquidité ;
- recapitaliser les institutions financières publiques et privées, en cas de besoin ;

• restaurer la confiance des épargnants par des garanties publiques sur les dépôts ;

• soutenir le marché des financements hypothécaires et lancer des travaux pour l'amélioration des méthodes de valorisation, de la transparence des pools de crédit et des règles comptables.

Dès le lendemain, à l'initiative de la présidence française, l'Europe s'est organisée afin de disposer également d'un plan d'action solide et cohérent au niveau de l'Union. D'une part, les autorités ont décidé de garantir le refinancement à court et à moyen terme des banques, afin qu'elles puissent elles-mêmes financer correctement l'économie. D'autre part, les gouvernements ont confirmé leur soutien à la recapitalisation des banques. Par ailleurs, des réformes très significatives des règles comptables ont été introduites. Elles permettent aux banques, comme c'était déjà le cas aux États-Unis, de transférer des instruments jusque-là comptabilisés en valeur

**ENCADRÉ II**

**Soutien public au secteur bancaire en Europe :  
modes d'intervention et montants en jeu**

Les États sont intervenus massivement en soutien de leurs systèmes bancaires, parfois dans des opérations ciblées de sauvetage pour éviter la faillite d'établissements (par exemple Northern Rock, Bradford and Bingley, Royal Bank of Scotland (RBS) au Royaume-Uni ; IKB et Hypo Real Estate en Allemagne, Fortis en Belgique et aux Pays-Bas, Dexia en Belgique, en France et au Luxembourg), parfois dans le cadre de plans plus globaux destinés à assurer la poursuite dans de bonnes conditions du financement de l'économie.

Le soutien public au secteur bancaire a revêtu trois formes principales :

- des injections de capital pour aider les établissements en difficulté ou pour renforcer les fonds propres de banques solvables ;
- des aides au financement des banques via l'octroi d'une garantie publique sur leur passif (garantie générale ou ciblée, par exemple sur des émissions d'obligations) ou de prêts directs des États ;
- le rachat ou la garantie d'actifs par l'État pour assainir les bilans bancaires.

**Tableau 7 Typologie et montant des interventions publiques dans les principaux pays et dans l'ensemble de l'Union européenne**

*(estimation des interventions effectives d'octobre 2008 à fin mars 2009)*

	Injections de capital		Soutien du passif		Soutien de l'actif		Total	
	en milliards d'euros	en % du PIB	en milliards d'euros	en % du PIB	en milliards d'euros	en % du PIB	en milliards d'euros	en % du PIB
Allemagne	38	1,5	124	4,8			162	6,3
Autriche	2	0,7	24	8,2			26	8,9
Belgique	15	4,1	91	25,4	21	5,8	126	35,3
Espagne			32	2,8			32	2,8
France	11	0,5	96	4,9	4	0,2	111	5,6
Irlande			376	202,0			376	202,0
Pays-Bas	14	2,3	18	2,9	29	4,7	60	9,9
Royaume-Uni	60	3,2	308	16,3	530	28,1	898	47,6
<b>Total UE *</b>	<b>147</b>	<b>1,1</b>	<b>1 106</b>	<b>8,6</b>	<b>585</b>	<b>4,5</b>	<b>1 837</b>	<b>14,2</b>

\* Les totaux reprennent les montants pour l'ensemble des pays de l'Union européenne (UE) et ne se limitent pas aux pays repris dans le tableau.

Au total, plus de 1 800 milliards d'euros ont été mobilisés par les États de l'Union européenne pour soutenir leurs établissements bancaires, soit 14 % du PIB de l'Union. Les garanties publiques sur les dettes bancaires ou les financements directs ont été les plus utilisées (60 % du montant total engagé par les pays de l'Union européenne) suivies par les opérations de rachat ou de garantie d'actifs (32 %). Toutefois, le dispositif de protection d'actifs a été très largement utilisé par le Royaume-Uni (soutien des actifs de RBS et de Lloyds TSB Group). Les injections de capital représentent au total 8 % des dépenses publiques réalisées.

L'ampleur des interventions varie fortement d'un pays à l'autre ; le Royaume-Uni représente à lui seul près de la moitié des fonds mobilisés dans l'UE. La France se situe dans le bas de la fourchette, les aides réalisées représentant actuellement moins de 6 % de la richesse nationale dont 0,5 % seulement au titre des injections de capital. Les marges de manœuvre restent encore élevées pour la plupart des pays, tant en termes de part du PIB que d'écart par rapport aux enveloppes annoncées.

de marché vers des portefeuilles où ils sont évalués selon des méthodes plus adaptées à l'absence de prix de marché. L'objectif était d'enrayer la spirale illiquidité-dévalorisation conduisant les banques à enregistrer de fortes dépréciations. En outre, au plan européen une meilleure protection des épargnants a été actée, à travers un relèvement du plafond de la garantie des dépôts<sup>2</sup>.

Enfin, lors du sommet du G 20 du 15 novembre 2008 qui a réuni un cercle plus large de pays, dont les grands pays émergents, un plan d'action global a été défini. Il consiste en un agenda de réformes destinées à renforcer les marchés financiers et la régulation financière afin d'éviter de nouvelles crises à l'avenir. Certains de ces axes de travail appellent une réponse immédiate d'ici fin mars 2009, d'autres s'inscrivent dans une perspective de moyen terme. Le Forum de stabilité financière, dans lequel la Banque de France est représentée, sera — selon une composition élargie qui reste à définir — étroitement associé à l'agenda de réformes du G 20.

### 3|1|2 Les actions du gouvernement français

Le dispositif français repose sur deux axes : l'aide au refinancement et le renforcement des fonds propres des banques.

#### L'aide au refinancement bancaire

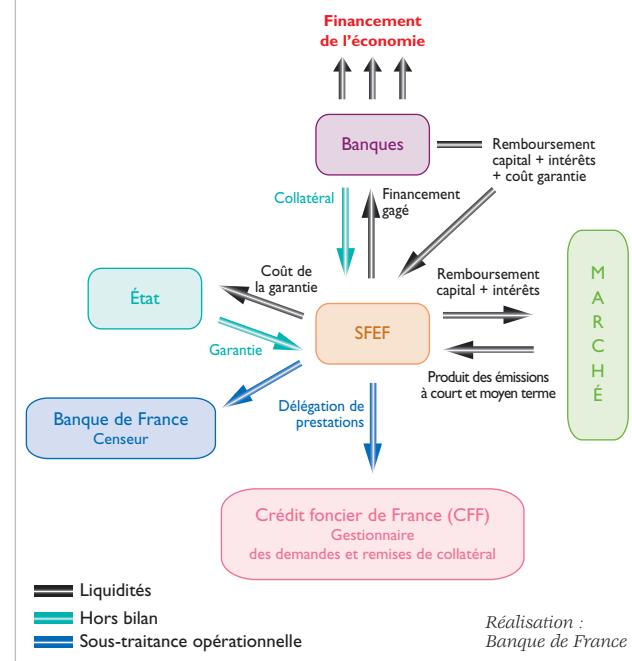
En octobre 2008, la Société de financement de l'économie française (SFEF) a été créée afin de permettre aux banques françaises de se refinancer à moyen et long terme, dans un contexte où ce type de financement est devenu très difficile sur les marchés financiers. Ce véhicule de refinancement, détenu majoritairement par les grandes banques, lève des fonds sur les marchés financiers *via* l'émission d'obligations notées AAA, de maturité inférieure ou égale à cinq ans et garanties par l'État (le plafond d'émissions garanties est de 265 milliards d'euros, la garantie de l'État étant utilisée par ailleurs à hauteur de 55 milliards d'euros en faveur de Dexia). La SFEF prête ensuite aux banques contre collatéral à un taux qui intègre le taux d'émission de la SFEF, auquel s'ajoute la médiane de la prime de CDS

relative à la banque emprunteuse et une prime supplémentaire de 20 points de base. Ainsi, l'État est rémunéré pour la garantie qu'il accorde aux banques. Au début de l'année 2009, 39 milliards d'euros de refinancement avaient été accordés par le biais de huit émissions de la SFEF (entre le 13 novembre 2008 et le 3 mars 2009).

#### Le renforcement des fonds propres des banques

Parallèlement au soutien au financement des banques, l'État a aidé les banques à renforcer leurs fonds propres afin de faciliter le financement futur de l'économie, *via* la Société de prise de participation de l'État (SPPE) dotée d'une enveloppe de 21 milliards d'euros<sup>3</sup> mobilisés en deux tranches. Le mécanisme consiste en une souscription par l'État de titres subordonnés ou d'actions de préférence émis par les banques. En contrepartie, les banques se sont engagées à faire croître leurs encours de crédit à l'économie et à respecter certaines règles d'éthique en matière de gouvernance et de rémunération notamment. Début 2009, les dirigeants des grands groupes bancaires ont ainsi renoncé unanimement à la part variable de leur rémunération au titre de 2008.

#### Fonctionnement de la SFEF



2 Relèvement du plafond minimal prévu par la directive européenne de 20 000 à 50 000 euros par déposant. Le fonds français de garantie des dépôts offrait déjà l'une des plus fortes garanties : 70 000 euros. Au 31 décembre 2010, au plus tard, le niveau de garantie pour l'ensemble des dépôts d'un même déposant sera fixé à 100 000 euros.

3 Le montant initialement prévu par l'État de 40 milliards d'euros a été revu à la baisse, à 21 milliards d'euros, lors de l'adoption du plan français par la Commission européenne le 8 décembre 2008.



Conférence de presse de Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, avec Christian Noyer et Michel Camdessus lors de l'installation de la SFEF, le 20 octobre 2008 à la Banque de France

En outre, le dispositif prévoit que l'État peut intervenir en capital dans une banque qui serait en difficulté. Dexia, dans le capital de laquelle l'État français est entré à hauteur de 1 milliard d'euros, en a bénéficié. Cette banque a par ailleurs vu ses fonds propres renforcés par ses actionnaires belges et l'État belge à hauteur de 3 milliards d'euros, par l'État luxembourgeois à hauteur de 376 millions d'euros et par la Caisse des dépôts et consignations à hauteur de 2 milliards d'euros.

## 3 | 2 Le soutien du financement de l'activité économique

Une série d'initiatives ont été prises par les autorités publiques pour faciliter le financement de l'économie et éviter que les banques ne ralentissent trop brusquement leur distribution de crédit :

### Mesures générales

• Pour accéder au refinancement fourni par la SFEF (cf. *supra*), les banques doivent prendre l'engagement formel de soutenir le crédit aux ménages, aux entreprises et aux collectivités territoriales (objectif

de croissance du volume des prêts octroyés en 2009 de 3 ou 4 % par rapport à 2008).

- Pour coordonner les efforts de financement des entreprises, un mécanisme de médiation du crédit impliquant étroitement la Banque de France, a été instauré en octobre 2008. Le comité de la médiation du crédit reçoit et instruit les dossiers en provenance des entreprises qui affrentent de graves problèmes de trésorerie. Décliné au niveau départemental, le dispositif de médiation du crédit est accessible à toute entreprise qui peut saisir le médiateur du crédit, directement ou par l'intermédiaire du trésorier-payeur général de son département. La Banque de France joue un rôle actif dans ce dispositif par le biais du maillage départemental de son réseau de succursales, puisque les directeurs de la Banque de France assument le rôle de médiateurs départementaux.

- Le Fonds stratégique d'investissement (FSI), créé en octobre 2008, interviendra en fonds propres dans une optique de long terme pour favoriser le développement des entreprises, notamment des petites entreprises et des entreprises de taille moyenne. Le FSI est détenu par la Caisse des dépôts et consignations (51 % du capital) et par l'État (49 %) ; il devrait disposer en 2009 d'un encours de participations et de fonds à investir de 20 milliards d'euros.

## Mesures sectorielles

- Au plan européen, la Banque européenne d'investissement (BEI) mettra 30 milliards d'euros à disposition des banques pour le financement des PME sur la période 2008-2011.
- En complément, l'État français a rendu disponibles, à partir du mois d'octobre 2008, 26 milliards d'euros de prêts pour assurer le financement des PME, maillon-clé de l'emploi et de la croissance en France. Cette enveloppe inclut :
  - 17 milliards d'euros d'excédents d'épargne réglementée mobilisés et transférés aux banques, qui se sont engagées à les utiliser au profit des PME et des entreprises de taille intermédiaire et à assurer une remontée d'information mensuelle sur l'emploi de ces fonds ;
  - 5 milliards d'euros d'interventions de la part d'OSEO pour favoriser le crédit au bénéfice des PME, essentiellement *via* des mécanismes de garantie. OSEO a pour mission de soutenir l'innovation et la croissance des PME et de faciliter le financement de la trésorerie à court terme et des projets d'investissement des entreprises, en partageant le risque avec les banques ;
  - 4 milliards d'euros supplémentaires dans le cadre du plan de relance de l'économie *via* OSEO, pour satisfaire les demandes de financement des PME qui étaient restées très fortes.
- Les filiales de financement des constructeurs automobiles ont également accès à 2 milliards d'euros de refinancement, afin de relancer le crédit automobile. Cette mesure intervient dans le cadre plus large du plan de soutien au secteur automobile (6,5 milliards d'euros de prêts sur cinq ans pour financer le développement de véhicules propres, fonds de garantie pour les équipementiers et sous-traitants, ...).
- En janvier 2009, parallèlement à la mise en place d'une deuxième tranche de renforcement de leurs fonds propres *via* la SPPE (cf. *supra*), les banques françaises se sont engagées à financer 7 milliards d'euros de contrats à l'exportation, dont 5 milliards d'euros sont spécifiquement destinés au secteur aéronautique et feront l'objet d'un refinancement par la SFEF.

## 3 | 3 Les relances budgétaires

L'aggravation de la crise a incité l'ensemble des États à recourir activement à l'arme budgétaire. En Europe, jusqu'en septembre 2008, les mesures ont été limitées à un petit nombre de pays (l'Espagne et l'Italie notamment). À compter du mois de septembre, on a observé une généralisation des plans de relance en réaction à la contagion de la crise financière (et immobilière) au secteur réel. Dans ce contexte, la Commission européenne a présenté le 26 novembre un plan d'un montant total de 200 milliards d'euros, soit 1,5 % du PIB de l'Union européenne ; chaque État a été invité à participer à hauteur de 1,2 % de son PIB national, le 0,3 point restant étant apporté par les budgets européens. La Banque européenne d'investissement (BEI) a ainsi décidé d'augmenter ses interventions dans l'Union européenne de 15 milliards d'euros par an sur 2009 et 2010, en favorisant notamment le financement des PME, l'efficacité énergétique et les nouveaux États membres. La Commission a indiqué que les marges de flexibilité prévues par le Pacte de stabilité et de croissance pour les périodes de crise pourraient être utilisées dans le cadre d'une application judicieuse du Pacte.

Les montants concernés sont de fait la plupart du temps proches de 1,2 point de PIB, avec des effets concentrés sur 2008 et 2009, l'Allemagne et l'Espagne faisant figure d'exception au niveau européen, avec un *stimulus* budgétaire de respectivement 3,3 % (pour le total des deux plans) et 3,7 % du PIB.

Le plan annoncé par la Commission européenne et approuvé par le Conseil européen de décembre recommandait quelques principes généraux (mesures intervenant de façon opportune dans le temps, temporaires, ciblées et si possible coordonnées) sans pour autant suggérer de dosage précis. De fait une grande variété d'instruments a été mobilisée, soit sous forme de dépenses supplémentaires, soit par réduction de recettes. Certains plans privilégient la stimulation de la demande (le Royaume-Uni, à un moindre degré l'Espagne, l'Italie ou le deuxième plan allemand), d'autres les mesures en faveur de l'offre (plan français, premier plan allemand).

Ces différences correspondent largement à des facteurs contingents spécifiques aux différents pays, tant en

termes de manifestation de la crise que de marges de manœuvres budgétaires ; ainsi :

- le Royaume-Uni et l'Espagne ont été les plus précocement et les plus fortement touchés par le recul de la demande et la hausse du chômage, ce qui explique le recours à des mesures massives de soutien du revenu des ménages et de la consommation. L'Allemagne a suivi le pas dans son deuxième plan, alors que le premier était pour l'essentiel ciblé sur les aides aux entreprises ;

- l'économie française est moins dépendante que l'économie allemande des exportations et la consommation des ménages est plus dynamique que chez ses partenaires européens. Cela justifie un recours relativement moins massif à des mesures de soutien de la consommation par rapport à des aides plus ciblées sur l'investissement public et privé ; par ailleurs, la situation budgétaire délicate justifie que le plan soit largement constitué d'anticipations de dépenses futures.

**Tableau 8 Principales mesures prises pour soutenir l'économie réelle en Allemagne, en France et au Royaume-Uni**

Pays	Date d'annonce	Mesures annoncées	Montants mis en œuvre / commentaires
Allemagne	5 novembre 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ristourne fiscale pour les achats de véhicules propres</li> <li>• Crédits aux PME garantis par la <i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i> (KfW)</li> <li>• Amortissement dégressif pour les investissements productifs fixé à 30 %</li> <li>• Aides aux particuliers pour rénover les logements</li> <li>• Investissements dans les infrastructures</li> <li>• Rallonge de 6 mois des indemnités de chômage saisonnier</li> </ul>	32 milliards € sur 2 ans, (1,3 % du PIB) dont 12 milliards € de mesures nouvelles
	13 janvier 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investissement dans les infrastructures</li> <li>• Réduction de cotisations sociales pour l'assurance-santé (employeurs et salariés)</li> <li>• Baisses d'impôts sur le revenu</li> <li>• Prime exceptionnelle de 100 € par enfant</li> <li>• Revalorisation des aides pour les chômeurs et meilleure indemnisation du chômage technique</li> <li>• Prime à la casse de 2 500 €</li> <li>• Fonds de garantie de 100 milliards € pour le financement des entreprises</li> </ul>	50 milliards € sur 2009-2010, soit 2 % du PIB  Plan de remboursement de la dette intégré au plan de relance
	<b>Total</b>		<b>82 milliards € sur 2009-2010, soit 3,3 % du PIB</b>

.../...

**Tableau 8 (suite) Principales mesures prises pour soutenir l'économie réelle en Allemagne, en France et au Royaume-Uni**

<b>France</b>	4 décembre 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>Relance par les grands travaux (accélération de projets déjà décidés) par effort de l'État, des collectivités territoriales et des entreprises publiques (10,5 milliards €)</li> <li>Soutien à l'investissement productif (garanties, amortissement accéléré)</li> <li>Soutien aux trésoreries des entreprises, surtout PME (&gt; 10 milliards €)</li> <li>200 € aux ménages qui percevront le revenu de solidarité active (760 millions €)</li> <li>Soutien à l'emploi des TPE via l'exonération totale de charges patronales pour les embauches de 2009 (700 millions €)</li> <li>Politique de l'emploi (contrats aidés, formation professionnelle) (500 millions €)</li> <li>Soutien à l'industrie automobile, y. c. sous-traitants (2 milliards €)</li> <li>Prime à la casse de 1 000 € (220 millions €)</li> <li>Soutien au bâtiment/logement (construction, doublement des prêts à taux zéro, ...) (&gt; 2 milliards €)</li> </ul>	26 milliards € (1,3 % du PIB) Le déficit public passerait largement au-delà du seuil de 3 % et la dette publique au-dessus de 70 % du PIB en 2009 et 2010. En complément, création, le 20 novembre 2008, d'un fonds stratégique d'investissement (FSI) destiné à renforcer les fonds propres et à stabiliser le capital des entreprises françaises
	18 février 2009	Plan de soutien aux ménages modestes <ul style="list-style-type: none"> <li>Amélioration de l'indemnisation du chômage partiel et prime pour les nouveaux chômeurs</li> <li>Suppression des deux derniers tiers de l'impôt sur le revenu pour les contribuables de la première tranche d'imposition</li> <li>Prime exceptionnelle pour les familles modestes avec enfants et bons d'achat pour des services à la personne</li> <li>Création d'un fonds d'investissement social</li> </ul>	2,6 milliards €
	<b>Total</b>		<b>28,6 milliards € soit 1,5 % du PIB</b>
<b>Royaume-Uni</b>	Septembre 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plan d'urgence de soutien du marché immobilier</li> <li>Aide aux familles touchées par la hausse des prix de l'énergie</li> </ul>	910 millions £
	25 novembre 2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>Baisse du taux normal de TVA de 17,5 % à 15 % du 1<sup>er</sup> décembre 2008 au 1<sup>er</sup> janvier 2010 (12,5 milliards £ dont 3,8 avant avril 2009)</li> <li>Aide aux plus modestes (allocations augmentées plus tôt, incitations à épargner pour les plus pauvres, ...)</li> <li>Construction et rénovation de logements sociaux</li> <li>Suppression des hausses d'impôts sur les sociétés prévues antérieurement</li> <li>Facilités de paiement pour les PME</li> <li>Exemptions d'impôts sur les dividendes étrangers</li> <li>Financement immédiat partiel par hausse des droits sur tabacs et alcools</li> </ul>	20 milliards £ (environ 1,5 point de PIB) injectés d'ici à 2011, dont 16,3 sur le budget 2009-2010 Accroissement de la dette publique de 37 % du PIB en 2008 à 57,4 % en 2013 Mesures de financement prévues en 2011-2012
	Début janvier 2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>Programme de construction "New Deal" (écoles, hôpitaux, infrastructures, énergie verte) : objectif = création de 100 000 emplois</li> <li>Paquet social : "golden hello" (subvention jusqu'à 2 500 £ pour l'embauche et la formation d'un chômeur depuis plus de 6 mois)</li> <li>Formation de 35 000 apprentis</li> <li>Garantie du gouvernement pour les crédits aux PME (jusqu'à 22 milliards £)</li> </ul>	10,6 milliards £
	<b>Total</b>		<b>31,5 milliards £ (2,2 % du PIB)</b>

Réalisation : Banque de France

Présentation de la stratégie d'entreprise par Christian Noyer, avec Jean-Paul Redouin et Jean-Pierre Landau, le 10 décembre 2008



# LA STRATÉGIE D'ENTREPRISE ET SA MISE EN ŒUVRE



**L**a crise financière a rendu les missions de la Banque de France plus visibles et mis en lumière la robustesse de son fonctionnement.

Les choix stratégiques des années passées ont permis à la Banque de démontrer sa réactivité et son efficacité tout au long de l'année 2008 :

- sa présence sur les marchés lui a donné la capacité de suivre au jour le jour les événements liés à la crise, de comprendre intimement les difficultés des contreparties (accès à la liquidité) et d'avancer des propositions adaptées pour réduire les tensions sur le marché monétaire ;
- la crise a démontré l'efficacité de l'adossement de la supervision bancaire à la banque centrale ;
- elle a souligné la crédibilité de ses travaux sur la conjoncture et la stabilité financière ;
- la forte expertise en analyse financière, acquise de longue date, a justifié le choix par le gouvernement de faire de la Banque de France, à travers son réseau de succursales, le relais « naturel » du médiateur du crédit dans les départements ;
- la qualité des services rendus dans le cadre des relations entre les particuliers et la sphère financière renforce le rôle de la Banque de France à travers les commissions de surendettement.

## || La stratégie

### ||| Six axes de développement pour 2008-2012

Le Traité de l'Union européenne, les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC), la législation nationale confèrent aux missions de la Banque de France un socle robuste et pérenne. Ces missions s'exercent dans un contexte mouvant, lié notamment à l'évolution de l'économie mondiale, aux mutations du système financier, et à l'intégration financière européenne, à l'élargissement de l'Eurosystème (16 membres depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009).

Pour faire face aux enjeux auxquels la Banque est confrontée dans l'exercice de ses missions, six priorités stratégiques ont été définies pour la période 2008-2012.

### I|I|I Occuper une position de *leader* dans l'analyse économique et monétaire

Pour ce faire, la Banque de France se doit de maintenir, voire de renforcer sa capacité de préparation et d'explication de la politique monétaire et d'asseoir son influence dans les études, y compris en microéconomie, la recherche et la statistique publique.

Ce rôle ne doit pas se limiter à la sphère nationale. La Banque de France doit être reconnue comme l'une des institutions de référence en matière monétaire et financière dans la zone euro et dans les enceintes européennes et internationales auxquelles elle participe (cf. graphique « Participation de la Banque de France aux groupes internationaux », section 2|2|1).

Au-delà du recrutement d'une trentaine d'économistes et de chercheurs programmé sur 2008-2010, c'est aussi en resserrant des liens, vecteurs de fertilisations croisées, avec le milieu universitaire que la Banque de France développera ses capacités en matière de recherche. À cet égard, le partenariat noué avec l'École d'Économie de Toulouse (TSE) présente d'énormes potentialités.

Cette ambition passe également par une valorisation de ses travaux vis-à-vis d'un large public. Aujourd'hui plus que jamais, la Banque de France a un souci d'éducation financière. À ce titre, elle entend développer, en la renouvelant, son offre de publications afin d'assurer une meilleure diffusion de ses travaux d'analyse et d'étude, de son message sur la politique monétaire et de sa présentation des faits économiques, permettant leur compréhension par tous.

La réorganisation conduite en 2008 pour recentrer les structures de la direction générale des Études et des Relations internationales et constituer une direction générale des Statistiques matérialise l'importance ainsi que l'autonomie de la fonction statistique dans l'entreprise avec une responsabilité de coordination, de valorisation des outils et des produits et de plus large diffusion (cf. section 2|1).

### I|I|2 Être un acteur majeur de la stabilité financière

Un tel positionnement nécessite d'être en capacité de détecter l'apparition de risques susceptibles d'entraîner une menace systémique, s'ils ne sont pas correctement traités. En permanence, la Banque de France œuvre

à réduire les risques de vulnérabilité identifiés, prioritairement dans le champ des entreprises financières régulées, mais aussi en analysant le rôle des acteurs non régulés. Avoir une capacité de diagnostic et de gestion rapide et efficace des crises du système en coopération avec tous les acteurs concernés, nationaux, européens, internationaux est primordial.

La proximité entre le superviseur bancaire et la banque centrale procure un avantage déterminant. En effet, ce modèle permet de disposer d'un tableau de bord et de commande complet, et donc d'être beaucoup plus réactif. Les données de marché, les informations remontant des opérateurs de marché, déduites des opérations menées par la Banque de France directement sur les marchés ou obtenues des établissements de la place, peuvent être utilement croisées avec les données prudentielles. L'ensemble donne une vision extrêmement large et sûre de ce qui se passe dans les moments de tensions et de crise.

Cette proximité entre la Banque de France et la Commission bancaire est donc source d'efficacité. Les synergies entre les directions opérationnelles et d'études sont également développées.

La mission de surveillance des moyens de paiement, des systèmes d'échange et de règlement-livraison de titres, confiée à la Banque de France, permet de compléter utilement cette vision globale.

À cet égard, le rapport Deletré sur l'organisation et le fonctionnement de la supervision des activités financières en France, remis en janvier 2009 au ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, M<sup>me</sup> Lagarde, conforte le rôle pivot de la Banque de France dans ce domaine. Le rapprochement envisagé à ce titre entre les autorités d'agrément et de contrôle des secteurs de la banque et de l'assurance, en particulier entre la Commission bancaire et l'Autorité de contrôle des assurances et des mutualités (ACAM), ne remet pas en cause le principe d'adossement de la supervision des établissements financiers à la banque centrale.

Le rapport Larosière, remis le 25 février 2009 au président de la Commission européenne, M. Barroso, contient des propositions qui vont également dans ce sens : tout en mettant en exergue l'importance de la dimension macroprudentielle, le rapport suggère que la supervision au niveau européen des risques financiers systémiques soit confiée à une instance adossée à la Banque centrale européenne.

### III|3 Relever le défi de la construction de la supervision européenne

La Banque de France continue à être présente activement dans toutes les réflexions et les propositions qui visent à :

- adapter la réglementation prudentielle sur les fonds propres et les risques dans le cadre de Bâle 2, et la compléter notamment en termes de liquidité ;
- renforcer l'harmonisation de cette réglementation, sa mise en œuvre et son contrôle, en donnant par exemple plus de poids au Comité européen des superviseurs bancaires (CEBS) et en œuvrant à l'harmonisation des *reportings* ;
- renforcer les coopérations entre autorités, en Europe, en développant le rôle des collèges de superviseurs pour le contrôle des groupes transfrontaliers.

Cette coopération intensive est essentielle pour bâtir le système européen de supervision décentralisé. À cet égard, le rapport Larosière, tout en proposant de renforcer considérablement les pouvoirs des actuels comités dits de niveau 3, dont le CEBS pour le secteur bancaire, fait reposer sur les autorités de contrôle nationales, ou les collèges de superviseurs constitués pour le contrôle des groupes bancaires transfrontaliers, la responsabilité de la supervision des établissements du secteur financier.

### III|4 Être leader ou co-leader d'infrastructures communes de l'Eurosystème

L'Eurosystème développe et crée de nouvelles infrastructures communes nécessaires à la gestion optimale des liquidités. Dans ce cadre, l'ambition de la Banque de France en matière de conception, de développement et de gestion des infrastructures informatiques de l'Eurosystème se concrétise sur quatre axes prioritaires :

- la valorisation des garanties apportées par les banques pour le refinancement monétaire : la Banque de France participe au projet de création d'une plate-forme européenne de gestion du collatéral, en coopération avec la Banque nationale de Belgique et la Banque centrale des Pays-Bas, forte de son expérience en matière de *hub* de valorisation.
- Les opérations de marché : la Banque de France et la Banque d'Espagne projettent la constitution d'une

plate-forme européenne de traitement des opérations de marché en coopération avec d'autres banques centrales. En 2008, le déploiement européen d'un logiciel pour la gestion des réserves de change a été confié à la Banque de France, cette étape constituant l'avant-garde de ce projet.

- Les opérations sur titres : après avoir contribué à la réalisation du système de paiements sécurisés de montants élevés TARGET2 (*Trans European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*), dont elle supervise aujourd'hui les évolutions, la Banque de France participe au projet TARGET2 Securities, plate-forme européenne de règlement-livraison en monnaie centrale pour les titres de la zone euro.
- enfin, la Banque souhaite se doter d'un nouveau centre informatique conforme aux nouveaux standards, en particulier en matière de sécurité, afin d'être en capacité de développer une offre de services d'hébergement d'infrastructures de l'Eurosystème.

### III|5 Renforcer le pôle de la monnaie fiduciaire

En 2012, les commandes de billets neufs en euros seront soumises à un système d'appels d'offres centralisé de l'Eurosystème et ne feront plus l'objet d'attribution de quotas, sauf pour les BCN disposant d'une imprimerie publique qui décideraient de ne pas intégrer ce système. L'enjeu pour le département industriel de la Banque de France, la direction générale de la Fabrication des billets, est de continuer à assurer une part significative de la production des billets en euros, en renforçant son niveau de compétitivité dans la perspective de l'ouverture en 2012 du système d'appel d'offres européen. Trois priorités sont fixées :

- achever la rénovation de l'outil industriel 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 l'adaptation des organisations de travail aux plans de charge 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.

Concernant la circulation fiduciaire, assurer la robustesse de la filière est une orientation forte. Il s'agit de prévenir les risques de défaillance en maintenant de fortes capacités de réaction en cas d'événements imprévus et de favoriser le recyclage externe des billets, tout en développant des capacités de contrôle adaptées.

Dans les quatre années à venir, l'objectif est de développer des centres fiduciaires puissants et d'adapter le réseau des caisses à l'évolution des flux fiduciaires. En particulier, là où les flux tendent à se concentrer, de nouveaux centres autorisant un fonctionnement de nature industrielle seront créés.

### **I|1|6 Améliorer la qualité et l'efficacité des services rendus à la collectivité nationale dans le cadre du Contrat de service public**

Les suites de la crise se traduisent par une attente croissante des pouvoirs publics et des particuliers à l'égard de la Banque de France. L'objectif de celle-ci est de répondre aux demandes dans les meilleures conditions d'efficacité, de réactivité et de coût. Le réseau, à l'échelon départemental, est tout particulièrement mobilisé du fait d'une participation active dans les commissions départementales de suivi du financement de l'économie et de l'appui apporté à la mission du médiateur du crédit, M. Ricol.

Un autre enjeu de mobilisation pourrait prendre corps avec le projet de loi des ministres de l'Économie et de la Justice tendant à renforcer le rôle des commissions de surendettement.

Ces grandes orientations sont pleinement confirmées pour 2009. Bien évidemment, la résorption des turbulences financières actuelles et l'atténuation de leurs conséquences pour les entreprises et les ménages constitueront les axes sur lesquels la Banque de France se concentrera plus particulièrement.

Par ailleurs, les enjeux de la revue générale des politiques publiques, initiée en 2007, ainsi que les impacts de la loi de modernisation de l'économie (LME) du 4 août 2008 ont été intégrés à la réflexion stratégique.

La gestion rigoureuse de la Banque s'est traduite par l'amélioration de ses résultats. La marge de manœuvre ainsi acquise permet d'engager les investissements nécessaires à la mise en œuvre de sa stratégie de moyen terme. Son maintien nécessite de poursuivre les efforts engagés dans la rationalisation des structures et la modernisation des outils de gestion.

## **I|2 Deux orientations transversales**

L'exercice des missions de la Banque se doit également d'intégrer les responsabilités qui incombent aux administrations et établissements publics en matière de modernisation et de développement durable.

Ainsi, deux orientations transversales majeures ont été ajoutées aux six axes stratégiques.

### **I|2|1 La modernisation continue des processus**

Pour mener à bien ses ambitions stratégiques, la Banque se doit de disposer de processus et d'outils à l'état de l'art. Les plans de modernisation de la fabrication des billets et d'adaptation de l'implantation territoriale du réseau sont aujourd'hui terminés. De nouveaux investissements sont programmés en vue de renforcer encore la robustesse de la filière fiduciaire, avec en particulier la création de centres de traitements de type industriel, et de créer les infrastructures informatiques nécessaires aux grands projets de l'Eurosystème dans les domaines des opérations de marché et des systèmes de paiement. L'adaptation de notre parc immobilier aux normes de développement durable constitue également une priorité. Une modernisation des outils de gestion est également engagée pour améliorer la gestion de la performance des activités et le pilotage de la mise en œuvre de la stratégie. En 2008, les méthodes et procédures de calcul des coûts ont été également redéfinies.

La rationalisation des structures et des organisations a porté essentiellement en 2008 sur les domaines statistiques et les activités fiduciaires et de Place. La présence de la Banque à l'échelon départemental a été confirmée. La réflexion sur le contour du réseau à moyen terme sera reprise ultérieurement. Toute réorganisation territoriale susceptible d'être menée par les pouvoirs publics à la suite de la mission de

réflexion présidée par M. Balladur en constituerait nécessairement l'un des éléments.

Par ailleurs, un processus d'examen des rapports coûts/efficacité des missions et de réingénierie des processus est poursuivi dans le réseau comme dans les services centraux. Dans les fonctions de support, des études de réingénierie ont été menées afin de renforcer la mise en commun de moyens et étudier les conditions d'externalisation de certaines activités, à plus faible valeur ajoutée.

Des certifications ISO 9001 ont été obtenues dans des domaines opérationnels comme la fabrication des billets, la circulation fiduciaire, les systèmes de paiement, les services bancaires et au sein de fonctions support comme l'organisation informatique, l'audit interne et les impressions. En 2008, des études OHSAS 18001 ont été engagées dans plusieurs secteurs en vue d'améliorer le management de la santé et de la sécurité au travail.

Les démarches qualité avec ou sans certification s'étendent aujourd'hui à des domaines de plus en plus nombreux. Elles sont toutes mises en œuvre avec un objectif constant d'excellence opérationnelle tout en recherchant les gains de productivité.

## 1|2|2 Le développement durable au cœur des missions et des réflexions de la Banque de France

Plusieurs considérations ont amené ces dernières années la Banque à introduire dans ses réflexions et travaux la question du développement durable (DD). Les principales sont au nombre de trois :

- Un cadre juridique potentiellement plus contraignant : la Banque de France souhaite apporter sa contribution aux objectifs internationaux dans ce domaine tels qu'ils se traduisent en France, notamment au travers de la loi d'orientation politique énergétique de 2005. À ce titre, elle a adopté en 2008 une posture d'anticipation des dispositions législatives à venir dans la suite du Grenelle de l'environnement : obligation de diminution des consommations énergétiques, rénovation immobilière éco-responsable, plan d'achats durables, etc.

- L'apparition de nouveaux concepts : monnaie carbone, banque éthique, fonds éthiques, épargne solidaire, investissement socialement responsable... qui portent

pour une grande partie sur la finance et le secteur bancaire. Ils doivent non seulement être pris en compte dans les analyses des banques centrales et dans leurs réflexions, mais sont susceptibles de contribuer à l'émergence d'une finance intégrant des notions fondamentales telles que : transparence, responsabilité, horizon de long terme, simplicité... Le microcrédit, dont la Banque de France gère l'Observatoire, prend aussi dans ce contexte une dimension nouvelle.

- Les attentes de l'opinion publique : exprimées par différents acteurs économiques, ces attentes sont relayées par des organisations non gouvernementales (ONG) qui ont développé une véritable expertise en matière bancaire et promeuvent une « finance durable » en analysant les comportements des banques en matière de développement durable. L'opinion est attentive à l'impact indirect du secteur bancaire, *via* ses financements, sur la société et l'économie. La crise récente suscite une demande renforcée d'acteurs bancaires « responsables » dont l'offre de financement réponde non seulement à des critères financiers, mais aussi à des critères sociaux, éthiques ou environnementaux.

Dans ces conditions, s'inscrire dans le développement durable pour une banque centrale, c'est porter un nouveau regard sur son fonctionnement et ses missions. Au quotidien, ce n'est pas ajouter une contrainte supplémentaire à ses activités et son mode de fonctionnement actuels, mais « c'est faire différemment pour faire mieux ».

### Une stratégie développement durable globale

D'une simple intégration au cours des années précédentes des préoccupations environnementales à certaines de ses activités, la Banque de France est passée en 2008 à la conduite d'une stratégie globale de DD ; elle a entrepris de se positionner activement et d'aller plus loin en :

- faisant de la réduction de son empreinte environnementale un axe stratégique et un vecteur de différenciation voire de positionnement au sein de l'Eurosystème ;
- précisant sa position ou sa vision sur les nouveaux concepts et les nouveaux risques qu'ils révèlent ;
- analysant quel en est l'impact sur les missions d'une banque centrale ;

**ENCADRÉ 12**

***L'histoire et l'avenir de la responsabilité sociétale d'entreprise (RSE) <sup>1</sup>***

***Extraits du discours de Christian Noyer***

« [...] Ma première réflexion consiste à s'interroger sur la RSE : un concept stabilisé ou encore en évolution ? Ce concept qui renvoie plus largement au développement durable comme un « développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations à venir de répondre aux leurs » a été consacré lors du premier sommet de la Terre de Rio en 1992. Il suppose un développement économique efficace, socialement équitable et écologiquement soutenable. La RSE, dont l'objectif initial était de rendre compte, apparaît encore substantiellement comme un paradigme en évolution étroitement lié à la transition en cours vers un nouveau modèle économique.

[...] Ma deuxième réflexion conduit à poser la question suivante : le concept de RSE, dont la globalisation a favorisé la diffusion sur toute la planète, ne doit-il pas déboucher sur de nouvelles formes de responsabilité managériale ?

[...] Les banques, pour prendre cet exemple, cherchent à apprêhender mieux, par delà leur impact direct (leur empreinte environnementale), leur rôle indirect à travers le financement des projets, des investissements ou des activités qu'elles sélectionnent, bref à travers le financement d'une économie plus durable.

[...] Certains spécialistes ont même introduit la notion de « finance durable ». Il s'agit de l'engagement du secteur bancaire à être transparent, à assurer une gouvernance de long terme, à opérer des choix éclairés et à contribuer à des marchés durables.

[...] Les établissements financiers exercent sans conteste de formidables impacts indirects sur la société et son économie, la crise financière récente l'a bien remis au grand jour. Leurs effets de levier peuvent être fondamentaux, dans les deux sens, et vont bien au-delà du simple financement de projets et du management des risques.

Certains ferments d'une confiance renouvelée dans le secteur financier sont vraisemblablement à rechercher de ce côté-ci avec un retour aux fondamentaux : simplicité (des produits notamment, des circuits de financement d'entreprises ou de projets vertueux), transparence, éthique et équilibre, ...

La troisième réflexion que je vous livre : la RSE est-elle en mesure d'offrir un mode de régulation alternatif, ou plutôt complémentaire, susceptible de renforcer les modes de régulation globaux ?

Ceci signifierait que la prise en compte de la RSE dans les modèles de management débouche sur une certaine forme d'autorégulation, par exemple avec des codes de conduite reconnus.

[...] Face à cette conscience collective des enjeux environnementaux (finitude et fragilité des ressources environnementales), sociaux et économiques, les banques centrales exercent, au plus près des événements, leur mission de stabilité financière. Cette approche, comme l'ont montré les événements récents, doit être de plus en plus systémique et coopérative : entreprises, banques, États et banques centrales. L'interactivité entre les acteurs et la combinaison de leurs responsabilités respectives doivent constituer un socle vertueux pour « un financement sain d'une économie durable ». Le « financement sain d'une économie durable » et la « stabilité financière » sont en effet des concepts qui se renforcent mutuellement [...].

<sup>1</sup> Symposium ICCA – EABH (Institute for Corporate Culture Affairs – European Association for Banking History) – 27 octobre 2008

- instaurant un dialogue approfondi sur ces enjeux avec ses parties prenantes tant internes qu'externes.

Comme dans toutes les entreprises, cette stratégie globale de développement durable comporte trois volets qui interagissent dans une politique d'ensemble :

**Le volet « environnemental » : réduire l'empreinte environnementale de la Banque de France**

La ligne directrice consiste à réduire l'empreinte environnementale, c'est-à-dire la ponction sur les ressources naturelles et les émissions de gaz à effet de serre.

**Le volet « social » : placer l'humain au cœur de l'action**  
Ce volet porte sur la manière dont les activités sont exercées tant en interne qu'en externe. La ligne directrice ici est en premier lieu de mener une politique de gestion des ressources humaines respectueuse de la personne.

**Le volet « économique » : porter un nouveau regard sur les missions de la Banque de France, en sa qualité de banque centrale**

Ce volet porte sur la nature même des missions de la Banque de France. La ligne directrice est de relire celles-ci à travers le prisme du développement durable, c'est-à-dire à la fois dans une optique de long terme (par opposition à des approches « court-termistes ») et avec le souci d'une responsabilité sociétale élargie.

**Les réalisations 2008 et les projets initiés en matière environnementale**

Le schéma directeur de réduction de l'empreinte environnementale (SDREE), élaboré en 2008, constitue la référence pour une implication large à tous les niveaux.

Couvrant tous les secteurs d'activité, le SDREE trace les grands axes d'effort sur le volet « vert » du développement durable et en particulier :

- la réduction des consommations de ressources naturelles ;
- l'adaptation du patrimoine immobilier aux standards environnementaux pour le neuf comme pour la rénovation ;
- la mise en œuvre de procédures éco-responsables dans les achats comme dans les prestations.

Il comporte à la fois des recommandations techniques pour guider l'action des unités et des recommandations comportementales que chacun peut appliquer. Ce schéma directeur repose sur un engagement conjoint de l'entreprise et de son personnel, les évolutions comportementales permettant de réduire les consommations de ressources de près de 30 %. Il s'agit d'être individuellement et collectivement exemplaire.

Au-delà des premiers résultats concrets mesurables qui ont été obtenus en matière de réduction ou de réorientation de la consommation d'énergie sur les sites industriels de la Fabrication des billets, comme de systématisation de la prise en compte de la performance énergétique dans les travaux de construction (Avignon) ou de rénovation immobilière (Strasbourg, La Rochelle...), d'autres réalisations de grande envergure sont engagées :

- nouveau site informatique éco-responsable (Green IT) : lancement des études préalables pour regrouper les plateaux informatiques de la Banque dans un bâtiment dit à énergie positive (qui produirait plus d'énergie qu'il n'en consommerait) ;

**ENCADRÉ 13**

**Lancement du bilan carbone**

*La Banque de France a lancé un bilan carbone au second semestre 2008 afin de connaître ses émissions de gaz à effets de serre. Cette démarche vise à recenser et analyser les flux des activités (énergies, transports, fournitures, services essentiellement) de ses différentes implantations (siège social à l'exercice 2009). Cinq sites ont été retenus dans un premier temps à titre de pilotes (Chamalières, Vic-le-Comte, Marne-la-Vallée, Paris et Lille).*

*Si celle-ci se révèle concluante lors de son déroulement sur l'exercice 2009, l'établissement du bilan carbone sera généralisé sur l'ensemble de son réseau. La méthodologie retenue de type ADEME porte sur le périmètre global de l'entreprise et comportera à l'issue de la phase de collecte et de traitement des données l'élaboration de préconisations pour la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> notamment dans des proportions au moins équivalentes à celle du paquet européen énergie climat.*

*La Banque de France, désireuse de se situer dans l'anticipation (objectif de l'Union européenne de réduction de 20 % des émissions de gaz à effet de serre de 1990 à 2020), entend se livrer à ce titre à une réévaluation permanente de ses process.*

- projet de réorganisation des espaces du siège intégrant la dimension DD : rénovation du bâti, confort des utilisateurs ;
- plan de déplacements d'entreprise : diagnostic des modalités de déplacements du personnel (domicile-travail et missions pour trois sites pilotes) en 2008, complété par un plan d'actions pour juin 2009 ;
- préparation du guide favorisant les achats durables ;
- bilan carbone : objectif cible de mesure des émissions de gaz à effet de serre générées directement ou indirectement par nos activités au siège, à la Fabrication des billets et dans une succursale pilote (Lille) pour fin 2009 ;
- Audit énergétique de tous les immeubles tertiaires du réseau, afin d'élaborer ensuite un plan stratégique de gestion du patrimoine.

### **Une dimension sociale renouvelée**

#### **Une politique déjà initiée**

Une première évaluation de la « responsabilité sociale » de la Banque a été confiée à VIGEO en 2007. Ces travaux ont mis en exergue que la responsabilité sociale constituait une valeur forte de l'entreprise. Le rapport VIGEO a noté que la Banque était plutôt en avance dans le monde des entreprises pour sa politique sociale, notamment en matière de lutte contre les inégalités.

#### **Des réalisations nombreuses...**

- plusieurs accords d'entreprise sur les handicapés et un effort particulier à travers le Centre d'adaptation et de réinsertion par le travail (CART). Ce centre constitue aussi un exemple en matière d'intégration des personnes en situation de handicap mental ;
- création d'un Observatoire sur la prévention des risques de santé au travail ;
- actions en matière de lutte contre les dépendances (charte alcool, actions de prévention contre le tabac) ;
- engagement contre le harcèlement moral ;
- mise en place d'un numéro d'assistance psychologique pour le personnel ;

- sur le volet externe : action en faveur de la diversité avec l'accueil de 500 collégiens de ZEP en succursale dès 2009.

#### **...et plusieurs programmes en cours :**

- risques de santé au travail ;
- nouveau plan de lutte contre les discriminations femmes-hommes ;
- nouvel accord handicap en cours de négociation.

### **Une dimension économique qui prend un nouveau relief avec la crise financière**

#### **Un exercice de relecture des missions de la Banque**

La Banque de France a entrepris au premier semestre 2008 un exercice de relecture de ses missions à l'aune du développement durable, qu'il s'agisse des activités de banque centrale (préparation et mise en œuvre de la politique monétaire, gestion des moyens et des systèmes de paiement, études économiques et financières, supervision bancaire, gestion de la monnaie fiduciaire), des activités liées à la présence de place (territoires, entreprises, particuliers), voire de certaines activités de support indissociables des activités opérationnelles. L'objectif fixé consistait à réfléchir à l'intégration de la dimension DD dans la conduite des missions et à dégager des pistes présentant une véritable valeur ajoutée en termes de « responsabilité sociétale ».

#### **Des axes de travail**

Cet exercice de relecture a permis de dégager quelques axes de travail, notamment :

- Améliorer l'information et l'éducation financières du public en créant des sites internet grand public consacrés au surendettement et aux informations bancaires (« Infobanque ») et en s'associant aux réseaux de bornes interactives permettant d'avoir accès à de grands services publics (première expérience en cours en Auvergne).
- Intégrer le DD dans les recherches et études en développant la recherche sur l'évolution des marchés de l'énergie ou sur l'impact des événements extrêmes, en développant une réflexion sur les risques que les nouveaux supports comme les certificats carbone font courir à la stabilité financière, en élargissant l'expertise en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

- Généraliser la labellisation des produits et processus de la Banque (ISO 9001, ISO 14001, OHSAS...).

Comme l'a affirmé le gouverneur lors du symposium ICCA sur l'histoire et l'avenir de la responsabilité sociétale d'entreprise le 27 octobre 2008, ces projets sont l'amorce d'un processus global et itératif pour l'entreprise à l'écoute de ses partenaires qui doit aboutir à revisiter toutes les missions. Lors de ce même symposium, la Banque de France a mis en avant le rôle indirect majeur du secteur bancaire en matière de développement durable à travers le financement des activités, investissements et projets relevant d'une économie plus durable.

### Une gouvernance spécifique

La spécificité de la stratégie DD globale qu'engage la Banque de France réside dans la priorité donnée à l'association et l'interaction des parties prenantes tant internes qu'externes dans le processus de changement à conduire.

Une organisation spécifique a été décidée fin 2008 et se met progressivement en place :

- un « Comité stratégique DD », présidé par le gouverneur et fixant les orientations ;
- un « Comité opérationnel DD » — placé sous la responsabilité du secrétaire général —, chargé de préparer et d'assurer le suivi des décisions tout en favorisant l'expression et la réalisation de projets concrets ;
- le Comité opérationnel s'appuie sur deux groupes de travail mandatés : « Réduction de l'empreinte environnementale » et « Missions, produits, services et recherche & développement » ;
- une « Commission consultative externe » qui permettra d'être plus en interaction et en phase avec les parties prenantes externes (ONG, entreprises, collectivités locales, etc.) ;
- un « Laboratoire développement durable » interne en charge de l'animation et de la coordination avec un réseau de référents DD au sein de chaque direction générale et région.

Par ailleurs, la Banque de France se dotera en 2009 d'une « Charte du développement durable » dont l'objet sera de formaliser cette gouvernance et ses engagements.

## 2 | La mise en œuvre de la stratégie

### 2 | I L'organisation des services

La Banque de France a mis en œuvre dans le courant de 2008 une réorganisation de ses services centraux qui répond à certains des axes stratégiques décrits dans la section 1|1. Cette réorganisation vise en effet à :

- renforcer son positionnement européen et international dans le domaine des études et de la recherche ;
- conforter sa capacité d'analyse et d'action préventive en matière de stabilité financière ;
- valoriser ses outils statistiques, notamment dans le domaine des entreprises ;
- moderniser ses modes de gestion. À cet égard, il est attendu d'une plus nette distinction entre fonctions opérationnelles et fonctions de support une plus grande efficacité dans la conduite des grandes orientations et la recherche des objectifs poursuivis par la Banque.

### 2 | I | I La réorganisation de la direction générale des Études et des Relations internationales (DGEI)

Cette direction générale présente désormais la structure suivante :

- la **direction des Études microéconomiques et structurelles (DEMS)**, nouvellement créée, dont la mission est d'analyser les comportements des agents économiques, les performances du système productif (notamment sous l'angle des échanges avec l'extérieur) et les politiques structurelles ;
- la **direction des Études et des Relations internationales et européennes (DERIE)**, chargée de la coordination des activités européennes et internationales, est renforcée du service d'Études macroéconomiques et de Synthèses internationales (SEMSI) en vue d'une meilleure intégration de la réflexion économique dans les multiples forums internationaux où sont évoquées les questions de déséquilibres internationaux, de diagnostic macroéconomique mondial ou d'évolution des taux de change. Les travaux concernant l'élargissement de

l'Union européenne et de la zone euro sont également facilités par ce regroupement ;

- les deux autres directions, la **direction de la Conjoncture et des Prévisions macroéconomiques (DCPM)** et la **direction des Études monétaires et financières (DEMFI)**, permettent à la Banque de France, qui dispose ainsi de son diagnostic économique propre fondé sur un suivi de la conjoncture et d'une capacité pour effectuer ses propres prévisions macroéconomiques pour la France et pour la zone euro, de faire entendre sa voix dans l'Eurosystème.

Pour se concentrer sur ces objectifs, la DGEI s'est séparée de ses autres activités : activités statistiques et activités de services conduites pour l'ensemble des métiers de la Banque, comme les publications ou les traductions.

## 2|1|2 Constitution d'une direction générale des Statistiques (DGS)

La création de la DGS, par le regroupement de différents services au sein d'une unité opérationnelle spécialisée dotée de moyens techniques et humains adéquats, favorise ainsi l'exploitation de synergies, avec les autres membres du SEBC, le développement d'outils communs aux services producteurs et la mise en réseau des données. Elle vise à renforcer l'efficacité des activités de collecte et de production ainsi que l'autorité de la Banque en ce domaine.

À l'issue de cette réforme, la DGS est constituée de trois directions :

- la **direction des Enquêtes et Statistiques sectorielles (DESS)** traite l'information statistique relative aux entreprises collectée pour assurer l'analyse de la conjoncture française et pour fournir les données nécessaires à l'établissement de la balance des paiements. Elle est chargée en particulier du suivi des investissements directs étrangers en France et français à l'étranger ;
- la **direction de la Balance des paiements (DBP)** est chargée de l'élaboration de la balance des paiements de la France, de la contribution française à la balance des paiements de la zone euro et à celle de l'Union européenne, des statistiques bancaires internationales et du suivi des émissions et des détentions de titres. Elle assure les échanges de données avec l'extérieur

et la mise à disposition des utilisateurs, internes ou externes, de séries chronologiques ;

- la **direction des Statistiques monétaires et financières (DSMF)** est chargée de l'élaboration et de la diffusion des contributions françaises aux agrégats monétaires et financiers de la zone euro ainsi que de la confection des statistiques nécessaires au suivi des comportements de financement et de placement des agents résidents. Elle est en charge à ce titre de l'élaboration des comptes financiers nationaux ;

La réorganisation a également été mise à profit pour créer au sein de la DSMF un nouveau service — le service d'Analyse et Statistiques des investisseurs institutionnels (SAS2I) — chargé de recueillir et d'analyser les informations reçues des assurances, des OPCVM et des organismes de titrisation. Cette évolution est venue consacrer l'importance prise par les analyses relatives à l'activité de ces secteurs financiers non bancaires, particulièrement dans le contexte de la crise financière qui a débuté en 2007.

Au total, la création de la DGS vise à renforcer la qualité des statistiques produites par la Banque, au bénéfice de tous les utilisateurs, qu'il s'agisse des utilisateurs internes, du SEBC, ou du public. Au plan national, elle assure en particulier le suivi des sources de financement des entreprises, en étroite coopération avec la direction des Entreprises, et de celles des particuliers.

## 2|1|3 La création de la direction générale des Activités fiduciaires et de Place

La création de la direction générale des Activités fiduciaires et de Place a pour objet de fédérer au sein d'une même structure les principales activités exercées dans le réseau au titre de la monnaie fiduciaire, des relations avec les entreprises et des relations avec les particuliers. Elle regroupe ainsi cinq directions :

- la direction de l'Émission et de la Circulation fiduciaire et la direction de l'Entretien de la monnaie fiduciaire et des Relations avec la clientèle institutionnelle, qui constituaient la Caisse générale ;
- la direction du Réseau, la direction des Entreprises et la direction de la Surveillance des relations entre les particuliers et la sphère financière qui dépendaient du Secrétariat général.

Le regroupement du secrétariat du Comité de la médiation bancaire et du secrétariat général du Comité consultatif du secteur financier (CCSF) au sein de cette structure permet de faciliter une appréhension globale des relations entre les particuliers et la sphère financière.

## 2|1|4 La réorganisation du Secrétariat général

La réorganisation du Secrétariat général vise à concentrer son action sur les fonctions de support :

- organisation/informatique ;
- immobilier/logistique/sécurité ;
- budget/contrôle de gestion/comptabilité ;
- stratégie/communication : la direction de la Communication est désormais rattachée au Secrétariat général pour constituer ce nouveau pôle.

## 2|1|5 Le renforcement du pôle « stabilité financière »

La volonté de renforcer les capacités de la Banque en matière de stabilité financière a conduit à créer un **service d'Études macrofinancières** au sein de la direction de la Stabilité financière (direction générale des Opérations).

En pratique, la constitution de ce pôle d'expertise répond à trois objectifs principaux. Le premier est de contribuer à l'identification des risques macroprudentiels et à l'évaluation des politiques de stabilité financière. Le deuxième objectif est d'analyser les implications systémiques de la régulation du secteur financier. Le troisième objectif est de contribuer à la meilleure compréhension des interactions entre les sphères financière et réelle. L'unité est ainsi fortement engagée dans les réflexions concernant la définition d'une politique macroprudentielle.

Ce service a, naturellement, vocation à travailler étroitement avec la DGEI et le secrétariat général de la Commission bancaire.

## 2|2 Les faits saillants de l'activité en 2008

La place de la Banque de France dans le paysage économique et financier se mesure à l'aune de sa contribution active aux décisions arrêtées dans le cadre de l'Eurosystème et de nombreuses instances européennes et internationales ainsi que des 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.

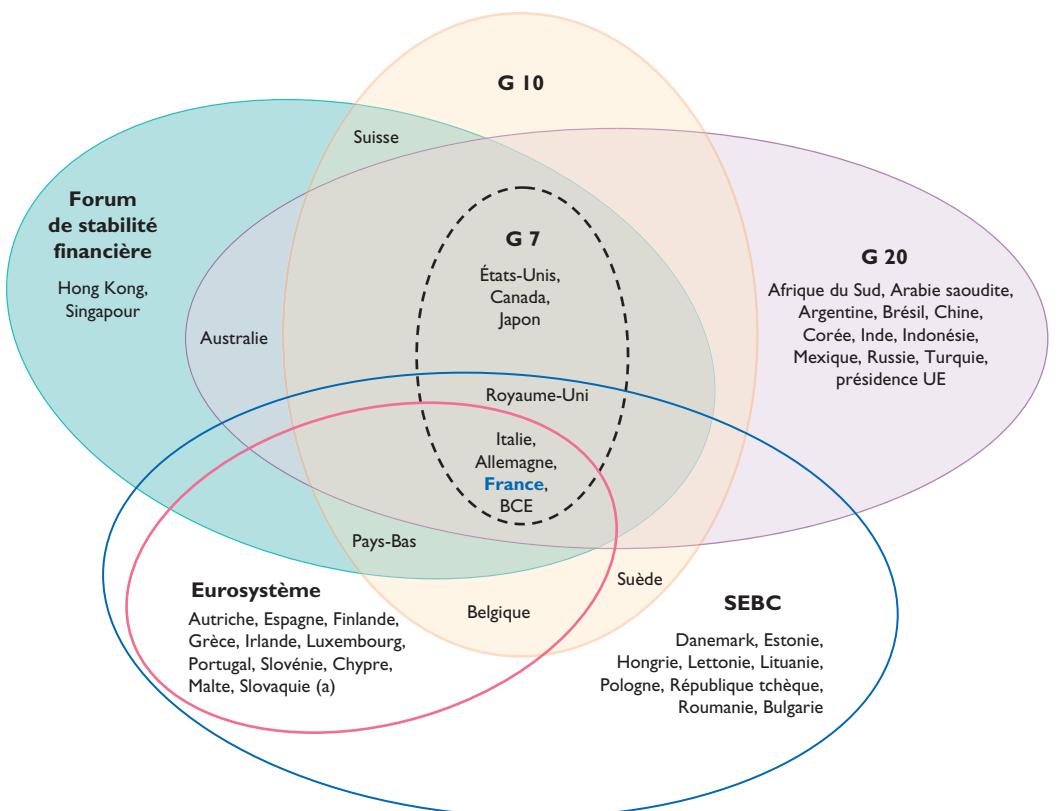
## 2|2|1 Une contribution active aux instances européennes et internationales

Au cours de l'année 2008, la Banque de France a participé activement à tous les travaux réalisés dans le cadre des organes internationaux, dont la plupart ont concerné les développements de la crise financière, les moyens d'en limiter la portée et les réformes à mettre en place.

### Les relations européennes

Le gouverneur de la Banque de France est membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, organe de décision de l'Eurosystème, qui comprend les gouverneurs des banques centrales nationales des pays de la zone euro (16 depuis l'entrée de la Slovaquie le 1<sup>er</sup> janvier 2009) et les six membres du Directoire de la BCE. En 2008, les décisions prises pour assurer la liquidité du marché monétaire et pour faire face à la montée puis à la décrue des tensions inflationnistes ont justifié un nombre inhabituellement élevé de réunions ou de téléconférences.

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



Notes : Comité de Bâle = G 10 + Espagne

(a) Depuis janvier 2009

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

Les décisions du Conseil des gouverneurs sont préparées dans des comités auxquels participent toutes les banques centrales nationales. Plus de cent représentants de la Banque de France siègent régulièrement dans ces comités ou dans différents groupes de travail qui en dépendent. En 2008, trois réunions de ces comités ou groupes de travail ont été organisées en France, par la Banque.

La Banque de France est également membre du Comité économique et financier de l'Union européenne (CEF) qui prépare les travaux du Conseil Ecofin, formation rassemblant les ministres de l'Économie et des Finances des États membres, et du Conseil Ecofin informel, auquel participent les gouverneurs des banques centrales. L'implication de la Banque de France a été tout particulièrement importante au cours du second semestre, lors de la présidence française de l'Union européenne.

### Les relations internationales et bilatérales

La Banque de France est membre des principales instances internationales et, dans ce cadre, elle a pris une part active, au-delà de la gestion internationale de la crise financière, à la réflexion sur la réforme de l'architecture financière internationale.

Dans le cadre des travaux du G 20, elle a fait valoir ses analyses sur la réforme de la régulation financière et comptable internationale et la coopération internationale en matière de supervision et d'échange d'information. Au sein du Comité monétaire et financier international (CMFI) et du Groupe des Sept (G 7), elle a également concouru à la réflexion sur la réforme du FMI, de son rôle, de ses instruments et de sa gouvernance. De même, elle a collaboré aux travaux sur l'évolution du rôle et des instruments des banques de développement.

Afin de renforcer les mécanismes et les instruments de prévention des crises, la Banque de France participe à l'élaboration d'un nouveau cadre international de surveillance macrofinancière plus réactif et efficace, impliquant l'ensemble des acteurs (notamment le FMI et le Forum de stabilité financière), prenant en compte les interactions entre les aspects réglementaires, financiers et macroéconomiques dans la détection des crises.

Le gouverneur de la Banque de France participe aux réunions des ministres et gouverneurs de la zone franc qui sont organisées deux fois par an, alternativement à Paris et en Afrique. La Banque de France en assure le secrétariat et apporte son concours à la préparation de ces réunions. La réunion d'octobre 2008 a été l'occasion d'analyser les conséquences sur les économies de la zone franc de la crise déclenchée par la hausse des prix alimentaires ainsi que les répercussions de la crise financière mondiale.

Dans le cadre de la coopération technique, le deuxième jumelage avec la Banque nationale de Bulgarie conduit par la Banque de France en tant que chef de file et en partenariat avec la Banque d'Italie et la Banque des Pays-Bas a pris fin en 2008. La Banque de France continue à entretenir une coopération étroite avec certaines banques centrales (BEAC et BCEAO, accord bilatéral avec la Banque du Maroc) et participe activement aux projets pilotés par la BCE (Égypte, Russie, notamment).

### Données-clés 2008

- 23 réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE et 18 téléconférences
- 17 autres réunions européennes (Conseil économique et financier, 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)
- 85 missions de courte durée, 4 détachements de longue durée et 34 visites d'études dans le cadre de la coopération technique
- 53 séminaires de formation et 24 visites d'études organisés au bénéfice de 1 750 stagiaires de banques centrales étrangères

### 2|2|2 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.

La préparation de la politique monétaire repose sur un outil statistique performant et une capacité d'analyse approfondie, impératifs auxquels font écho la création de la direction générale des Statistiques et la réorganisation de la DGEI, évoquées plus haut.

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

### Missions exercées dans le domaine des statistiques

*Dans ce domaine, la Banque de France :*

- élabore les composantes pour la France des statistiques monétaires et financières et de balance des paiements, agrégées par la BCE pour l'ensemble de la zone euro ;
- produit de nombreuses statistiques financières de la comptabilité nationale ;
- établit la balance des paiements et la position extérieure de la France ;
- réalise une enquête mensuelle de conjoncture.

### Données-clés 2008

- 32 000 séries statistiques diffusées sur la version française du site internet
- 17 600 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
- 15 000 entreprises interrogées pour produire l'Enquête mensuelle de conjoncture (EMC)
- 1 085 déclarants mensuels et 11,5 millions de données traitées pour établir la balance des paiements
- 380 banques déclarantes mensuelles pour l'établissement des statistiques monétaires
- 449 sociétés de gestion participant à la centralisation trimestrielle des portefeuilles de près de 10 900 OPCVM

La crise financière a en effet encore accru le besoin d'un diagnostic chiffré de la situation économique et financière française. La DGS a notamment permis d'observer de façon précoce et précise l'évolution de la distribution des crédits aux sociétés et aux ménages et l'évolution des émissions de titres dans la phase de retournement conjoncturel. La DGS a également mis en place un suivi statistique permettant aux pouvoirs publics de suivre les engagements pris par les groupes bancaires sur la croissance de leurs encours à l'économie française dans le cadre du dispositif public de soutien au financement de l'économie (SFEF).

#### Une présence accrue dans le domaine des études et de la recherche

Les équipes d'économistes de la direction générale des Études et des Relations internationales se sont progressivement renforcées, leur production de documents de recherche originaux (*Notes d'études et de recherche*) s'est accrue de 20 % entre 2007 et 2008, et le nombre d'articles publiés *in fine* dans des revues scientifiques internationales s'est de même inscrit en forte hausse.

La Banque de France a organisé, en 2008, plusieurs colloques et séminaires de dimension internationale qui ont réuni des chercheurs renommés de banques centrales et d'universités françaises et étrangères. Elle a également tenu son Symposium international, organisé tous les deux ans ; celui de cette année avait pour thème « *Globalisation, inflation et politique monétaire* ».

La Fondation Banque de France a poursuivi son programme de recherche en économie monétaire financière et bancaire. Dans le cadre de son programme de « chercheurs invités », elle a accueilli

#### Données-clés 2008

- 36 Notes d'études et de recherche, plus de 60 articles dans les Bulletins et revues de la Banque
- 26 publications dans des revues scientifiques à comité de lecture

#### Fondation Banque de France

- 15 séminaires de recherche
- septièmes « Journées de la Fondation » sur le thème « International Macroeconomics and Finance »
- création du prix « jeunes chercheurs »

des universitaires français et étrangers désireux de collaborer avec les équipes de la Banque de France et organisé une quinzaine de séminaires de recherche.

Les septièmes « Journées de la Fondation », les 5 et 6 décembre 2008, ont eu pour thème « *International macroeconomics and finance* » ; elles ont été organisées en collaboration avec les économistes de la Banque (pôle économie internationale), de l'École d'Économie de Paris (PSE) et du *Centre for Economic Policy Research* (CEPR). La Fondation a également créé un prix « jeunes chercheurs » visant à la promotion de la recherche au sein de l'Université française.

#### Renforcer en l'adaptant le cadre opérationnel de la politique monétaire

Les évolutions du cadre opérationnel de la politique monétaire sont traitées de façon exhaustive dans le chapitre 1 « *La mise en œuvre de la politique monétaire dans le contexte de la crise financière* ».

#### Appuyer les activités opérationnelles sur des outils de back-office mis au niveau des meilleurs standards

Dans le domaine des marchés et des titres, les évolutions du cadre opérationnel (s'agissant, en particulier, de la politique monétaire avec le système 3G de gestion des garanties et des opérations de marché pour le compte de la clientèle institutionnelle française et étrangère, voir ci-après) se sont appuyées sur une rénovation complète du *back-office* titres de la banque centrale. Elle visait à aligner les outils de la fonction de dépositaire sur les meilleurs standards européens et a testé avec succès son efficacité dans un contexte d'augmentation très importante du nombre des appels d'offres et du montant des garanties mobilisées.

#### Poursuivre la diversification des modalités de placement des réserves de change et accroître l'offre de services

#### Des avoirs en devises diversifiés

En 2008, 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 activement dans des portefeuilles de négociation ou bien, pour une partie d'entre eux, investis dans des titres conservés jusqu'à leur échéance.

Dans le cadre du dispositif de gestion décentralisée des réserves de change de la BCE, la Banque de France

## 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 le marché de change.

### Données-clés à fin 2008

- 81,6 milliards d'euros de réserves de change
- 2 491 tonnes d'or, soit 49,7 milliards d'euros
- 31,9 milliards d'euros en devises

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 l'Eurosystème.

### Une offre de services financiers en expansion

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, l'offre de services financiers 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 a continué de se développer fortement en 2008 par le renforcement des liens avec les clients existants et par le développement de nouveaux contacts. Une douzaine de nouveaux clients sont à dénombrer sur l'année 2008. L'offre de services financiers est diversifiée : elle comprend l'ouverture de comptes espèces rémunérés, en euros et en devises, l'ouverture de comptes-titres en euros, un service de prêts/emprunts dans plusieurs devises, des opérations de change, et des opérations d'achats/ventes de titres libellés en euros. 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 ventes d'or dans le cadre de l'accord entre banques centrales

La Banque de France a vendu, au cours de l'année 2008, 103 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.

### Fabrication et gestion de la monnaie fiduciaire

#### La fabrication des billets

L'année 2008 confirme les bons résultats des exercices 2006 et 2007, avec un volume de livraisons en hausse, des performances industrielles en amélioration (diminution des taux de fautes, augmentation des rendements machines et de la productivité par salarié) et une consolidation du résultat d'exploitation.

En matière de volumes produits et livrés, le niveau 2008 est en progression par rapport à l'année précédente. La fabrication des billets continue à bénéficier de l'effet conjugué d'un fort quota de billets en euros (1 580 millions de coupures) imparti à la Banque de France dans le cadre du *pooling*<sup>1</sup>, et d'un marché à l'exportation soutenu, se situant à un niveau récurrent de 600 millions de coupures par an.

Sur le plan des ressources humaines, l'année 2008 est marquée par deux événements importants :

- l'obtention de la certification « Sécurité & Santé au travail OHSAS 18001 », pour les deux sites (papeterie et imprimerie), qui intervient en complément de la reconduction des deux certifications « Qualité ISO 9001 » et « Environnement ISO 14001 » ;
- la réforme du cadre de gestion du personnel contractuel, qui se traduit par la mise en place d'un nouveau régime de gestion des carrières et rémunérations, corollaire de la généralisation des recrutements contractuels.

**Tableau 9 Fabrication des billets**

Résultats 2007-2008

(volumes annuels en milliards de billets, effectifs en équivalent temps plein au 31/12)

	Volumes annuels produits et livrés	Effectifs
Résultats 2007	2,04	944
Résultats 2008	2,24	959

<sup>1</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 2008, la Banque de France a produit des coupures de 5, 10 et 20 euros.

Sur le plan européen, la Fabrication des billets a contribué 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, auquel la Banque centrale européenne a confié la conception et la production pilote du 50 euros qui sera la première coupure à être émise au début de la prochaine décennie.

À moyen terme, les priorités opérationnelles de la Fabrication des billets se concentrent sur la consolidation de son équilibre financier, notamment dans la perspective du système d'appel d'offres centralisé européen qui sera ouvert à compter de 2012 pour l'approvisionnement en euros.

#### La gestion de la circulation fiduciaire

Au cours de l'année 2008, la Banque de France et l'IEDOM ont mis en circulation 7,7 milliards de billets euros pour une contre-valeur de 178 milliards d'euros, soit un volume en hausse de 1,5 % par rapport à 2007. Le nombre de billets reversés aux instituts d'émission s'établit également en légère progression (+ 0,9 %), à 7,5 milliards de billets pour 178 milliards d'euros. Ces croissances des flux de billets enregistrés par les instituts d'émission s'inscrivent en ralentissement (après respectivement + 2,9 % et + 4,0 % en 2007), mouvement qui peut s'expliquer par le développement progressif du recyclage de billets par des opérateurs privés<sup>2</sup> : à fin 2008, 2 770 guichets bancaires étaient habilités à recycler des billets, contre moins de 2 000 guichets un an plus tôt.

Dans ce contexte, l'activité d'authentification et de tri qualitatif des billets versés est restée soutenue : le volume annuel de billets traités s'est élevé à 7,6 milliards de billets, permettant l'apurement du stock de billets reçus par la Banque de France en 2007.

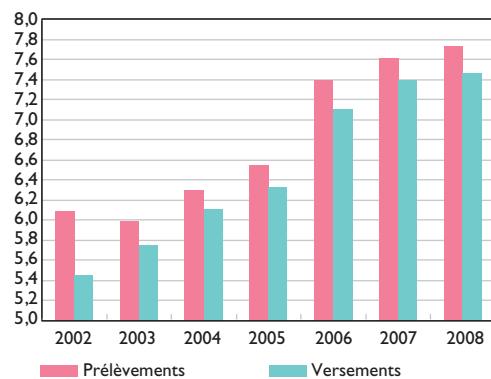
En 2008, la valeur des émissions nettes de billets<sup>3</sup>, en France, a augmenté de + 12,5 % pour s'établir à 69,9 milliards d'euros.

Cette progression, plus soutenue qu'en 2007, où elle s'était établie à 8,7 %, s'explique par la demande en billets survenue au cours du mois d'octobre en raison des inquiétudes propagées dans le sillage de la crise financière. Au niveau de la zone euro, celle-ci

2 Le recyclage des valeurs fiduciaires par un prestataire privé consiste en la réémission par celui-ci des valeurs reçues de sa propre clientèle sans dépôt préalable auprès de la banque centrale. Cette opération, strictement encadrée par la réglementation européenne, implique la signature d'une convention avec la banque centrale qui soumet l'opérateur privé au contrôle de cette dernière (cf. encadré 14).

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

**Graphique 27 Flux de billets en euros aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM**  
(en milliards de billets)



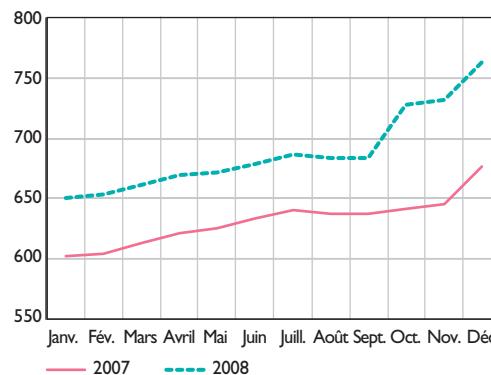
**Graphique 28 Émissions nettes françaises de billets**

(en milliards d'euros)



**Graphique 29 Émissions nettes européennes de billets**

(en milliards d'euros)



**ENCADRÉ 14****Le recyclage des billets et des pièces en euros en 2008<sup>1</sup>****Les conventions relatives au traitement des monnaies métalliques et les contrôles réalisés par la Banque de France**

Déployé au cours de l'année 2006, le dispositif de contrôle est maintenant totalement opérationnel. À fin 2008, 40 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, au 31 décembre 2008, 169 implantations sur le territoire métropolitain traitaient des pièces susceptibles d'être versées à la Banque de France.

71 ateliers 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 ont permis de relever certains dysfonctionnements (insuffisance des équipements, des procédures d'exploitation et de contrôle interne...) qui ont été progressivement corrigés. Les manquements graves constatés sur place ont conduit la Banque de France à mettre en demeure six d'entre eux de mettre leur processus de traitement en conformité avec les obligations des conventions. Ces situations ont été régularisées.

En outre, la notification d'une nouvelle contrefaçon en janvier 2008 a amené les opérateurs à procéder à la mise à niveau de leurs équipements.

**Les conventions relatives à la distribution automatique de billets non prélevés aux guichets 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 et qui s'achèvera au 31 décembre 2009.

Depuis lors, la plupart des établissements de crédit ont engagé des réflexions sur l'opportunité de recycler en agence dans le cadre du système cible des conventions-types. Elles ont abouti en général, souvent après la réalisation d'expérimentations, à la signature d'une convention. La plupart des établissements concernés se sont équipés de matériels de back office, efficents et faciles à mettre en place ou encore d'équipements de guichet (caisses automatiques recyclantes). Certains d'entre eux ont toutefois privilégié une configuration qui utilise des équipements intégrés aux murs d'argent.

À la fin de l'année 2008, 44 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. 2 770 guichets bancaires ou assimilés distribuaient des billets ne provenant pas de la banque centrale dans leurs automates. Ces billets étaient traités dans le cadre de 42 conventions relatives aux opérations de traitement signées par des établissements bancaires eux-mêmes. Par ailleurs 7 conventions de traitement des billets ont été signées par des prestataires de ces établissements.

La Banque de France a procédé au cours de l'année à 71 missions de contrôle sur place de guichets bancaires ou d'ateliers traitant des billets destinés à l'alimentation d'automates en libre-service.

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

Conformément aux dispositions de l'article R122-6 du Code monétaire et financier, la Banque a continué à apporter son concours aux établissements qui le souhaitaient afin de former les agents à la distribution manuelle des billets en agences. Ainsi 1 145 agents appartenant au personnel des établissements de crédit ont été formés en 2008.

**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.

3 conventions relatives à la distribution au moyen d'automates en libre-service de billets recyclés avaient été signées (Réunion, Martinique, Guadeloupe).

Par ailleurs, à fin 2008, 6 conventions relatives au « traitement automatique des monnaies métalliques » étaient en vigueur, concernant au total 11 sites de production. L'IEDOM a procédé à 4 contrôles sur place.

<sup>1</sup> Bilan établi en application des articles R121-3 à R123-2 et R162-5 du Code monétaire et financier mettant en œuvre l'article 6 du règlement (CE) n°1338/2001 du Conseil du 28 juin 2001 (entrées en vigueur le 17 janvier 2006).

a induit une progression additionnelle de la circulation fiduciaire de l'ordre de 35 milliards d'euros, dont 2,2 milliards d'euros relatifs aux émissions nettes françaises.

À fin 2008, les émissions nettes de la zone euro s'établissaient à 763 milliards d'euros (+ 12,7 %, après + 7,7 % en 2007). Par convention, 19,0 %<sup>4</sup> de cette circulation fiduciaire, soit 145 milliards d'euros, est inscrite au bilan de la Banque de France.

En termes d'émissions nettes, la France s'est maintenue au quatrième rang de l'Eurosystème<sup>5</sup>, derrière l'Allemagne (328 milliards d'euros), l'Italie (140 milliards) et l'Espagne (83 milliards).

Comparée aux autres pays de la zone euro, la France continue de se caractériser par une utilisation marquée des billets de valeur faciale moyenne : les émissions nettes françaises, en valeur, tirent essentiellement leur croissance de celle des coupures de transaction (5, 10, 20 et 50 euros). Celles-ci ont progressé de 13,8 %, contre 9,2 % dans l'Eurosystème tandis que celles de théaurisation (100, 200 et 500 euros) ont affiché une hausse inférieure à la progression moyenne de la zone euro (8,6 %, contre 15,5 % pour l'Eurosystème).

Au titre du système décentralisé de *pooling* et du rééquilibrage des encaisses entre banques centrales nationales (BCN) de la zone euro, la Banque de France a livré à l'étranger 423 millions de coupures et en a importé 74 millions.

Les flux de pièces enregistrés aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM ont connu, en 2008, des évolutions plus marquées que pour les billets : si les prélèvements ont faiblement progressé (+ 1,1 %, soit + 24 millions de pièces), les versements se sont fortement accrus (+ 5,5 %, soit + 67 millions de pièces). Dans ce contexte, la croissance des émissions nettes françaises en valeur a poursuivi son ralentissement (+ 4,1 % en 2008, contre + 5,8 % en 2007), portant le niveau des émissions nettes françaises à 2,4 milliards d'euros à fin décembre 2008.

Les retours de billets en francs se sont poursuivis en 2008, avec une forte activité enregistrée en début

## Données-clés 2008

- 2,2 milliards de billets livrés par la Fabrication des Billets, dont 1,6 milliard en euros
- 7,6 milliards de billets triés
- 7,7 milliards de billets délivrés aux guichets
- 7,5 milliards de billets reçus aux guichets
- 0,9 milliard de pièces mises en circulation

d'année en raison de la fin de la période d'échange de la coupure de 200 FRF Montesquieu le 28 février 2008. Sur l'année, les échanges de coupures en francs ont porté sur un volume de 1,8 million de billets pour une valeur de 333 millions de francs (50,7 millions d'euros).

## 2|2|3 La Banque de France et la stabilité financière

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

#### Un rôle clé de supervision bancaire

La mission des autorités bancaires présidées par le gouverneur de la Banque de France (le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement — CECEI — pour les autorisations administratives délivrées aux établissements et la Commission bancaire pour le contrôle prudentiel) est principalement de veiller à la sécurité des dépôts du public et plus généralement à la solidité des banques. Pour que cette mission soit assurée, il est essentiel que le système bancaire et financier français soit géré de manière prudente et strictement contrôlé.

La qualité du contrôle exercé par les autorités bancaires est renforcée par leur adossement à la Banque de France. Le contrôle des établissements de crédit prend place en effet dans un ensemble de missions exercées par la banque centrale qui concourent à une vision à la fois globale et précise du secteur financier, qu'il s'agisse de la connaissance des marchés, des statistiques d'endettement ou de la situation financière des entreprises. Le gouverneur participe à ce titre aux collèges de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Autorité de contrôle des assurances.

<sup>4</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.

<sup>5</sup> Encours hors monnaies nationales

La Banque de France assure également le secrétariat du Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF) qui se prononce, à la demande du ministre chargé de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, sur tout texte en ce domaine<sup>6</sup>.

S'agissant du contrôle prudentiel, au-delà du programme d'enquêtes sur place prévu en 2008 (incluant en particulier des contrôles de valorisation des produits complexes, de la titrisation, de la gestion pour compte propre ou pour compte de tiers et de la gestion de la liquidité), un réaménagement a eu lieu en cours d'année pour lancer de nouvelles missions dans les grands groupes bancaires tant en France que dans certaines de leurs implantations à l'étranger, suite aux lourdes pertes de marché subies par certains établissements, ainsi que dans des filiales de banques étrangères afin de mesurer l'impact sur celles-ci des difficultés qu'a pu rencontrer leur maison-mère. Les principaux thèmes de ces missions ont porté sur l'impact de la crise dans les modèles de *Value at Risk* (VaR), les expositions sur les assureurs *monoline* et le contrôle interne du risque opérationnel lié aux activités de marché.

Par ailleurs, dans le cadre de recommandations faites par des instances politiques et financières internationales sur des difficultés nées de la crise, la Commission bancaire a été conduite avec les autres autorités de tutelle (AMF, ACAM, Autorité des normes comptables – ANC) ou les associations professionnelles à clarifier l'exercice de l'activité des banques, en particulier en matière de valorisation de certains instruments financiers à la juste valeur, de reclassements comptables ou de qualité de la communication financière des établissements en vue de restaurer la confiance des marchés.

Également 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, la Commission bancaire, *via* son secrétariat général (SGCB) qui est un département de la Banque de France, a été étroitement associée aux évolutions nationales et internationales des principaux textes réglementant ce domaine, en particulier les travaux nationaux de transposition de la troisième directive européenne anti-blanchiment du 25 octobre 2005.

En 2008, la coopération européenne entre superviseurs, plus que jamais nécessaire dans le contexte de crise, s'est intensifiée. La surveillance des grands établissements transfrontaliers a ainsi été renforcée et étendue à d'autres groupes. Les premières missions sur place, regroupant des superviseurs de plusieurs pays européens sous l'autorité d'un chef de mission, ont été menées dans deux grands groupes français. En matière de gestion de crise dans l'Union européenne, la Commission bancaire a signé l'accord de coopération tripartite établi entre les superviseurs bancaires, des assurances, des marchés financiers, des banques centrales et des ministères des Finances, qui clarifie les responsabilités opérationnelles de chaque signataire. Enfin, le SGCB a continué d'apporter son expertise au Comité intérimaire sur les conglomérats financiers, qui a notamment étudié le risque de concentration et les transferts de liquidités au sein de ce type de groupes.

Pour sa part, le Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) a mené à bien des chantiers-clés dans le cadre des demandes de la Commission européenne (risque de liquidité, instruments hybrides, grands risques...). Le CEBS a également poursuivi ses travaux sur les *reportings* financier (FINREP) et réglementaire (COREP) afin, notamment, d'en simplifier le contenu et d'harmoniser les adaptations nationales.

Au niveau international, les instances de coopération, qu'il s'agisse du Comité de Bâle, du *Joint Forum* (Forum tripartite banques, assurances, marchés) ou du Groupe d'action financière (GAFI) ont été très actives en 2008. Au sein du Comité de Bâle, en particulier, le SGCB a participé à différents chantiers essentiellement liés à l'aggravation des turbulences financières :

- l'analyse et la gestion du risque de liquidité par les banques, particulièrement en situation de crise, ainsi que leurs modalités de contrôle par les autorités, notamment pour la surveillance des groupes transnationaux ;
- le renforcement de Bâle 2 (accroissement des exigences liées à la titrisation et au portefeuille de négociation ; mise en place de scénarios de crise plus sévères ; amélioration de la transparence et des pratiques de valorisation) ;

6 Le secrétariat du CCLRF, comme celui du CECEI, est tenu par la direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement.



- les modalités d'utilisation de la *fair value* et leur contrôle par les superviseurs.

Dans le cadre du *Joint Forum*, les travaux ont porté sur le transfert du risque de crédit, les risques de concentration dans les conglomérats financiers, ainsi que la commercialisation des produits financiers à destination des investisseurs non professionnels.

Les tendances les plus marquantes en 2008 dans l'organisation des activités bancaires sur le territoire français ont conduit le CECEI à examiner des projets de création de structures de refinancement sécurisé, des innovations en matière de moyens de paiement, des opérations de regroupement ou de développement au sein des réseaux mutualistes ainsi que les activités de conseil en investissement et de réception/transmission d'ordres.

S'agissant de la réglementation bancaire et financière, l'année 2008 a été marquée notamment par la préparation de la future directive monnaie électronique et par les

transpositions en droit français de la directive sur les services de paiement (qui débouche sur la création d'un nouveau statut d'établissement de paiement) et de la directive acquisitions d'entreprises financières.

### La stabilité financière

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

La Banque de France a été associée de très près aux multiples travaux liés à la crise, aux plans national, européen et international, s'agissant tant de l'analyse des vulnérabilités du secteur financier et des développements des marchés que des réponses à mettre en œuvre. Elle a ainsi été amenée à produire de nombreuses études et contributions alimentant les réflexions du G 20, de la BRI ou du FSF. Elle a également assuré un suivi étroit des travaux de la présidence française de l'Union européenne en matière de régulation financière (révision du processus Lamfalussy, travaux relatifs à plusieurs directives — *Capital requirements directive* (CRD), Solvabilité 2, agences de notation,...)

Ces travaux ont été coordonnés par le *Comité de stabilité financière*, instance interne présidée par les deux sous-gouverneurs. Le Comité a ainsi examiné à plusieurs reprises les enjeux soulevés par la crise pour le banquier central fournisseur de liquidité et le régulateur bancaire.

La Banque de France a, par ailleurs, contribué à expliquer les mécanismes financiers de la crise au travers de nombreux séminaires et de conférences ouvertes aux spécialistes ainsi qu'au grand public (dans les universités et les grandes écoles ou dans le cadre de présentations organisées par les succursales). Une conférence internationale, organisée en partenariat avec l'École d'Économie de Toulouse, sur les « événements extrêmes », le 3 septembre 2008, a réuni chercheurs, experts de l'industrie financière et représentants du secteur officiel. Ce partenariat permet, plus généralement, une interaction étroite

### Données-clés 2008

#### Commission bancaire

- 129 contrôles sur place réalisés dans le cadre du programme d'enquêtes prévu pour 2008
- une vingtaine d'enquêtes complémentaires en réponse à la crise financière, portant sur l'évaluation des risques de marché, des expositions monoline ou de la liquidité
- participation des dirigeants ou des cadres du SGCB à 228 réunions, bilatérales, de place ou internationales, en liaison avec la crise financière
- participation à 271 réunions avec les établissements et les autorités de contrôle françaises ou étrangères au titre du contrôle permanent (en hausse de plus de 50 %)

#### CECEI

220 décisions, dont 17 agréments et 50 retraits d'agrément



Conférences et séminaires  
sur la crise financière

entre chercheurs et experts de la Banque de France sur les problématiques de stabilité et de régulation financière.

Deux numéros de la *Revue de la stabilité financière* (RSF) ont été publiés en 2008. Le premier a fait le point sur les problèmes de liquidité en période de turbulences financières. Le second a été consacré à la valorisation et à ses implications en termes de stabilité financière, notamment les implications relatives à la valorisation au prix de marché et les effets induits de procyclicité. Ces deux numéros ont bénéficié de nombreuses contributions d'économistes et de grands professionnels, officiant dans les universités, les institutions publiques ou les établissements financiers. La *Revue* consacrée à la liquidité a été lancée lors d'une conférence au Palais Brongniart présidée par le gouverneur. À l'occasion du lancement de la RSF consacrée à la valorisation, une conférence a été organisée à Washington en marge des réunions d'automne du FMI. Présidée par le gouverneur, elle a attiré un public nombreux, autour d'un panel d'intervenants incluant des gouverneurs de banques centrales, des économistes et des professionnels. Une conférence sur le thème de la valorisation s'est tenue quelques jours plus tard à l'Université de New York, à destination de la communauté universitaire et financière.

Un effort particulier a également été apporté aux publications pédagogiques avec la rédaction d'un cahier synthétique sur la crise (paru dans la collection *Documents et débats* début mars 2009) qui a été diffusé à l'ensemble des professeurs d'économie et des parlementaires français et des contributions à la nouvelle collection « *Focus* » (dont notamment un « *Bilan et perspectives des fonds souverains* ») disponible en ligne sur le site internet de la Banque de France.

Dans un contexte marqué par la poursuite des turbulences financières, la Banque de France, qui assure la surveillance des conditions d'émission des titres de créances négociables (TCN), a suivi avec une grande attention l'évolution de ce marché, singulièrement l'encours de certificats de dépôt (CD) émis par les établissements de crédit. L'encours global des TCN (tous compartiments confondus, certificats de dépôt, billets de trésorerie émis par les entreprises, et bons à moyen terme négociables – BMTN) est passé d'un peu plus de 471 milliards en juillet 2007 à près de 580 milliards à fin 2008. Il constitue le premier marché de titres à court terme d'Europe continentale et le troisième au monde derrière ses équivalents américain et britannique, mais a fait preuve d'un réel dynamisme depuis juillet 2007 et a vu ses encours (hors BMTN) progresser de 26 % depuis cette date jusqu'à fin 2008 alors que dans le même temps et sur un périmètre comparable, les encours de *commercial paper* aux États-Unis et d'*euro-commercial paper* sur la place de Londres régressaient de, respectivement, 26 % et 13 %.

## Données-clés 2008

### Stabilité financière

- 4 réunions du groupe de place sur la robustesse
- 30 articles publiés dans la *Revue de la stabilité financière* (RSF)

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

- 337 dossiers de présentation financière examinés dans le cadre de l'actualisation annuelle puis mis en ligne sur le site de la Banque de France ainsi que 150 mises à jour ponctuelles des dossiers

D'autre part, la Banque de France continue de jouer un rôle de premier plan dans la promotion du label STEP (*short-term European paper*) destiné à favoriser l'intégration, la reconnaissance, le développement et la qualité des marchés de titres courts en Europe. Ce label, lancé en 2006, a été notamment favorisé par la décision du Conseil des gouverneurs du 15 octobre 2008 de rendre éligibles au refinancement de l'Eurosystème – sous réserve du respect de certaines conditions –

les certificats de dépôts bénéficiant de ce label. L'encours des titres labellisés STEP s'est largement développé, passant de 320 milliards en fin 2007 à 380 milliards en fin 2008 (68 % étant constitué de TCN). La BCE publie des statistiques d'encours et de rendements de ce marché sur son site internet, à partir de données communiquées par différents fournisseurs, le premier d'entre eux étant la Banque de France.

#### **Un objectif de continuité opérationnelle**

Assurer la stabilité financière implique également de se préparer à tout événement opérationnel pouvant affecter significativement et durablement le bon fonctionnement de la place de Paris. Dans le cadre du groupe « Robustesse » qui réunit des représentants des principaux établissements de crédit, des systèmes de paiement et des autorités de supervision et de régulation, la Banque de France a mis en place une cellule de crise ayant vocation, à partir d'un diagnostic complet de la situation de la place financière, à favoriser la gestion et la sortie de crise au niveau collectif.

Cette cellule a été au centre d'un test réalisé à l'échelle de la place financière en juin 2008, comme cela se fait dans les grands centres financiers de Londres et de New York. Ce test, simulant une crise opérationnelle majeure, a impliqué, outre la Banque de France, la Fédération bancaire française, une quinzaine de grandes banques et institutions de la place, les infrastructures de marché ainsi que des représentants du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi et de la zone de défense de Paris.

#### **La sécurité des moyens de paiement et des systèmes d'échange**

##### **La mise en œuvre de grands projets**

L'année 2008 a été marquée par la migration réussie de TARGET2, le lancement de TARGET2 *Securities* et une première matérialisation de l'espace unique de paiement en euros avec l'introduction du virement SEPA (*Single Euro Payments Area*).

##### **• TARGET2**

Le système de règlement des paiements de montant élevé TARGET2, développé et géré pour le compte de l'Eurosystème conjointement par la Banque de France, qui a notamment assuré la direction de l'ensemble du projet, la Bundesbank et la Banque d'Italie, a fait l'objet d'une migration réussie des différentes communautés bancaires en trois étapes successives : novembre 2007, février et mai 2008. La migration de

#### **Données-clés 2008**

##### **TARGET2-BDF :**

- *27 200 opérations quotidiennes pour une valeur de 381,3 milliards d'euros*
- *15 % du trafic TARGET2*

la France à TARGET2 a été réalisée le 18 février 2008. En dépit du contexte de turbulences sur les marchés financiers et de volumes d'activité parfois très soutenus (plus de 50 000 opérations réglées le 15 décembre 2008 dans T2-Banque de France), le système a parfaitement fonctionné assurant un taux de disponibilité de 99,9 %. Les outils de gestion de liquidité mis à la disposition des participants ont sans nul doute contribué à la confiance observée dans le système.

La Banque de France a aussi développé et assure aujourd'hui la gestion du système d'information et d'aide à la décision de TARGET2 qui est utilisé par l'ensemble des banques centrales participantes.

##### **• TARGET2 *Securities***

Le projet TARGET2 *Securities* (T2S) a pour objectif de faciliter la mise en place d'un marché financier unique et intégré en créant une plate-forme européenne de règlement en monnaie de banque centrale des transactions sur titres. En 2008, l'Eurosystème a établi, en étroite coopération avec les parties prenantes, l'expression des besoins des futurs utilisateurs de T2S. Sur cette base, le 17 juillet 2008, le Conseil des gouverneurs a confirmé le lancement du projet et confié à la Banque de France, la Bundesbank, la Banque d'Italie et la Banque d'Espagne la réalisation de la future plate-forme. À cette fin, ces quatre banques centrales ont défini et mis en œuvre une organisation transnationale visant à assurer la livraison de la plate-forme T2S dès 2013. Dans ce cadre, la Banque de France s'est vu confier la responsabilité de la direction du projet, de la coordination fonctionnelle, ainsi que du développement du moteur de règlement-livraison, d'une base de données statistiques et de la plate-forme d'archivage de T2S. Les travaux ont jusqu'à présent visé à définir les spécifications générales de la plate-forme en vue de leur communication au marché au début de l'année 2009. Par ailleurs, les travaux de définition de la structure de gouvernance et des règles de tarification de la future plate-forme se sont poursuivis en 2008.

### • SEPA (espace unique de paiement en euros)

En 2008, l'harmonisation européenne des paiements scripturaux, dans le cadre du projet SEPA, est entrée dans une nouvelle phase avec le lancement du virement SEPA le 28 janvier 2008, et la mise en œuvre de principes d'interopérabilité par les systèmes de paiement par carte. L'utilisation du virement SEPA s'établit en décembre 2008 à 1,8 % de l'ensemble des virements échangés en Europe.

La Banque de France prend une part active au pilotage de la migration en France, dans le cadre du Comité national SEPA qu'elle préside conjointement avec la Fédération bancaire française. Ce Comité a publié le 25 novembre le premier rapport de migration de la France à SEPA<sup>7</sup>. Par ailleurs, la Banque de France s'est très fortement investie dans l'élaboration d'un cadre juridique harmonisé facilitant l'utilisation des instruments de paiement SEPA et transposant la directive sur les services de paiement, dont l'entrée en vigueur est prévue le 1<sup>er</sup> novembre 2009.

### La surveillance des moyens de paiement

Les progrès de l'intégration européenne ont des conséquences importantes sur le cadre des activités de surveillance. L'Eurosystème a ainsi publié en janvier 2008 un *Cadre de surveillance des systèmes de paiement par carte*<sup>8</sup>, à la préparation duquel la Banque de France a contribué, forte de son expérience au niveau national. Ce cadre sert maintenant de référence commune aux banques centrales de l'Eurosystème pour leur activité de surveillance et permet ainsi d'assurer un traitement égal de tous les systèmes de paiement par carte opérant en Europe. Une évaluation de ces systèmes a été lancée en 2008 ; la Banque de France y prend part de manière conjointe avec d'autres banques centrales pour les systèmes internationaux, et l'assure seule pour les systèmes français. Des standards de sécurité pour les autres types d'instruments de paiement à vocation européenne sont également en cours de préparation.

En 2008, la Banque de France a également poursuivi ses efforts pour un renforcement de la sécurité des services de banque en ligne et des paiements par carte en ligne, dont l'utilisation est en forte croissance et devrait encore progresser avec la montée en puissance des instruments de paiement SEPA. La Banque constate avec satisfaction que les solutions permettant

de renforcer l'authentification (par exemple des codes d'accès à usage unique générés via des lecteurs de carte ou diffusés par SMS) sont disponibles et commencent à être mises en œuvre par les banques françaises.

Enfin, comme les années précédentes, la Banque a procédé à l'analyse des données quantitatives et qualitatives transmises par les établissements émetteurs et gestionnaires de moyens de paiement, afin d'évaluer leur niveau de conformité aux objectifs de sécurité qu'elle a définis.

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

Malgré l'importance des chocs et en dépit d'un volume d'activité parfois très soutenu, l'une et l'autre étant liés au contexte de la crise financière, les systèmes d'échange de la place de Paris ont continué à bien fonctionner. Cette situation s'explique en particulier par les améliorations qui ont été apportées ces dernières années à leur organisation et qui ont fortement contribué à leur résilience. La crise a permis de prendre pleinement conscience de l'importance et de l'ampleur des interdépendances entre les systèmes d'échange ainsi qu'entre ces derniers et les acteurs financiers, interdépendances identifiées dans un rapport<sup>9</sup> du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BRI élaboré par un groupe de travail présidé par la Banque de France.

Dans un cadre européen et international, la Banque de France a participé à l'adaptation des normes et des cadres de surveillance, assurant notamment la présidence d'un groupe de travail du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BRI, chargé d'élaborer une méthodologie actualisée et commune de mise en œuvre des différents corps de normes.

En 2008, la Banque de France a procédé au suivi et à l'évaluation des nouveaux systèmes d'échange. Ainsi, en France, le système de compensation et de règlement des paiements de masse CORE est entré en fonctionnement en janvier 2008, afin de traiter le nouveau virement SEPA. La Banque de France s'est assurée de la bonne migration des instruments de paiement nationaux de l'ancien système SIT (Système interbancaire de télécompensation) vers CORE, entre juin et octobre 2008, ainsi que de l'établissement

7 Disponible sur le site internet du Comité national SEPA <http://www.sepafrance.fr/fr/content/le-rapport-annuel-de-migration-de-la-france-%C3%A0-sepa>

8 Disponible sur le site internet de la BCE <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080111.en.html>

9 "Interdependencies of payment and settlement systems", juin 2008, disponible sur le site internet de la BRI, <http://www.bis.org/publ/cpss84.htm>

d'un dispositif de sécurisation contre le risque de règlement qui permettra, une fois mis en place début 2009, d'assurer le règlement du système, même en cas de défaillance du participant ayant la plus forte position débitrice. La Banque de France a aussi contribué, dans le cadre de l'Eurosystème, au suivi des actions entreprises par les opérateurs de TARGET2 concernant les points identifiés comme nécessitant une attention particulière dans l'évaluation conduite en 2007, qui avait permis de conclure à la totale conformité du système au regard des principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique.

## 2|2|4 Les autres missions spécifiques de la Banque de France

### Les services aux collectivités publiques

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

- *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 des bassins d'emplois*
- *Les services rendus aux collectivités territoriales et aux organismes publics ou administrations à vocation économique*

#### **Données-clés 2008**

- *Plus de 15 000 avis techniques ont été délivrés par la Banque de France dans les différentes instances de suivi de la situation des entreprises ou d'attribution d'aides publiques.*
- *La Banque a par ailleurs apporté tout son concours aux instances économiques locales par une participation à près de 3 000 réunions, dont 750 pour la seule nouvelle activité de la médiation du crédit au bénéfice des entreprises.*
- *Au 31 décembre 2008, la Banque compte 56 conventions de partenariat signées avec des collectivités territoriales en vue de faciliter la commercialisation des prestations de Gestion opérationnelle et dynamique des entreprises (GODE). Dans ce cadre, 326 prestations ont été réalisées durant l'exercice.*
- *28 prestations relevant du dispositif d'Analyse conjoncturelle et structurelle économique localisée (ACSEL) ont été vendues.*

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.

#### **L'information sur les entreprises non financières**

L'appréciation de la situation financière des entreprises d'une part, et le suivi de l'économie des territoires et des bassins d'emploi, d'autre part, sont assurés par la direction des Entreprises.

Dans un contexte économique devenu plus difficile, la direction des Entreprises a été appelée à intensifier la mobilisation des informations qu'elle exploite habituellement (documentation comptables des entreprises, encours bancaires, déclarations d'impayés sur effets, informations en provenance des greffes, notamment) pour contribuer à affiner et actualiser en permanence le diagnostic que porte la Banque de France et procurer aux pouvoirs publics des éclairages ciblés, répondant à leurs préoccupations. En particulier, un tableau de bord mensuel des encours bancaires par catégories d'entreprises est élaboré et diffusé au ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. Un document similaire, assorti d'une déclinaison locale, est également adressé mensuellement aux directeurs régionaux et départementaux de la Banque de France, afin d'enrichir les données dont ils disposent par ailleurs pour assurer le suivi de l'économie de leur territoire. Ces chiffres sur les encours de crédit sont complétés par des données sectorielles sur les défaillances et les incidents de paiement.

Le contexte économique a également conduit à accélérer l'effort d'intégration des données qualitatives (environnement, stratégie,...) dans le processus de cotation en précisant les procédures et en mettant en œuvre différentes grilles d'analyse qualitative venant compléter les éléments chiffrés tirés de l'analyse financière. Dans le même temps, a été affinée la méthodologie de prise en compte des impayés dans le processus de cotation. Cela a abouti, toutes choses égales par ailleurs, à une réduction du nombre de cotes défavorables en fin d'année 2008.

Lors de l'élargissement, en octobre, du périmètre d'éligibilité des actifs pris en garantie par l'Eurosystème dans le cadre de ses opérations de financement, le volume de créances privées mobilisables à ce titre a été immédiatement accru, sous la forme d'une

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

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

#### Données-clés 2008

- Plus de 5 millions d'entités recensées dans FIBEN
- 240 000 entreprises cotées sur la base de documents comptables fiscaux ou consolidés (dont 4 000 groupes)
- Près de 45 000 entretiens avec les dirigeants d'entreprises

extension du champ des entreprises bénéficiaires des concours bancaires concernés. Ce périmètre, qui était jusqu'alors circonscrit aux seules entreprises relevant des trois premiers niveaux de cotation (« cotes 3 »), a été étendu aux entreprises dont la situation financière les place au niveau immédiatement moins favorable (« cotes 4+ »). Le système de cotation de la Banque de France a donc été l'un des leviers d'action utilisés pour faciliter l'accès des banques aux refinancements de l'Eurosystème et, partant, aux financements nécessaires à leurs activités de crédit.

Dans le même temps, la loi de modernisation de l'économie (LME) a prévu de réduire les délais de paiement interentreprises à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2009. L'Observatoire des délais de paiement, dont la direction des Entreprises assure le secrétariat, a utilisé les données individuelles sur les entreprises qu'elle recense afin d'évaluer l'impact de la mise en place d'une telle réforme. Ces données ont également été mobilisées dans le cadre du rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement et pour étudier les demandes de dérogation déposées par certains secteurs de l'économie auprès de l'Autorité de la Concurrence.

Par ailleurs, la direction des Entreprises a contribué en 2008 à l'engagement de la Banque de France en faveur du développement durable. Elle a franchi une étape technique importante dans le processus de rationalisation de son système d'information, sous la forme d'un projet informatique visant à dématérialiser la collecte des documents comptables des entreprises, projet dont l'entrée en vigueur est prévue pour la fin de l'année 2009.

La tenue de compte et la gestion des moyens de paiement pour le compte du Trésor

### 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 comptables 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 2008

Opérations effectuées pour le compte de l'État :

- 174 millions de chèques recouvrés
- 307 millions d'avis de prélèvement présentés
- 252 millions de virements émis

La nouvelle application de tenue de comptes EVCLI est en production depuis le 3 décembre 2007. En 2008, l'interface Internet clientèle (BDF Direct) a été mise à la disposition uniquement de l'Agence France Trésor. La prise d'ordres et la consultation de leurs comptes seront mises à la disposition des comptables publics en 2009.



*Médiation du crédit : séminaire réunissant les médiateurs départementaux, avec René Ricol et Henri Jullien, le 2 janvier 2009*

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 et aux cartes bancaires, dans le but d'améliorer la sécurité des instruments de paiement ;
- 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 2008**

- 65,7 millions de consultations du FCC
- 2,4 millions de personnes enregistrées au FICP
- 161,5 millions de consultations du FNCI

#### **Surendettement – droit au compte**

La Banque de France a publié en 2008 une enquête présentant la typologie des surendettés et les principales modalités de traitement des dossiers par les commissions de surendettement. Cette étude comportait pour la première fois des informations relatives aux personnes orientées vers une procédure de rétablissement personnel. Elle s'inscrivait dans le cadre du *Contrat de service public* conclu avec l'État, tout comme le baromètre

#### **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 :

- elle assure le secrétariat des commissions de surendettement depuis la création du dispositif de traitement des situations de surendettement ;
- 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 microfinance 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.



... et réunion de place à Caen, le 28 janvier 2009

### Données-clés 2008

- 188 500 dossiers de surendettement reçus
- 32 000 exercices du droit au compte

trimestriel du surendettement, tableau de bord constitué d'un ensemble d'indicateurs représentatifs, élaboré dans le cadre d'un processus de concertation organisé en liaison avec le Comité consultatif du Secteur financier.

Par ailleurs, l'application informatique de traitement des dossiers de surendettement, entrée en production dans l'ensemble des unités du réseau de la Banque de France en 2007, a été notamment enrichie d'une fonctionnalité permettant l'alimentation automatique du FICP.

En 2008, le nombre de dossiers de surendettement déposés a progressé de 3 % par rapport à l'année précédente. Le délai moyen de traitement de la phase amiable par les secrétariats des commissions de surendettement, qui s'est établi en fin d'année à 3,4 mois, traduit une diligence dans le service qui va au-delà des engagements prévus dans le *Contrat de service public* (soit 4 mois).

Par ailleurs, les modalités d'exercice du « droit au compte », qui permet aux personnes physiques ou morales dépourvues de compte bancaire d'en obtenir l'ouverture ont été complétées, en application de la loi de modernisation de l'économie.

### Les services rendus aux collectivités territoriales et aux organismes publics ou administrations à vocation économique

L'un des faits les plus marquants de l'année 2008 aura été, à partir du début du mois de novembre, la création d'un dispositif de procédure de médiation du crédit qui est concrètement entré en vigueur dès les premiers jours du mois de novembre et confère au directeur départemental de la Banque de France le statut de médiateur départemental du crédit.

Découlant assez directement du *Contrat de service public* qui, dans son article 2 consacré au suivi de l'économie des territoires, cite la participation de la Banque de France aux dispositifs d'examen des difficultés financières des entreprises, cette activité a conduit, en 2008, à examiner la situation de près de 3 500 entreprises.



Conférence de presse de Christian Noyer  
le 24 janvier 2008

# LA GOUVERNANCE, LES RESSOURCES HUMAINES ET LA GESTION FINANCIÈRE

## I | La gouvernance

### I | I Organes exécutifs

#### I | 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.

L'indépendance de la Banque de France, au titre de sa participation au Système européen de banques centrales (SEBC), a pour corollaire l'indépendance du gouverneur, qui est membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), et des sous-gouverneurs. 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 SEBC, la Banque de France, en la personne de son gouverneur et de ses sous-gouverneurs, ne peut ni solliciter ni accepter d'instructions du Gouvernement ou de toute autre personne.

Le gouverneur 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.

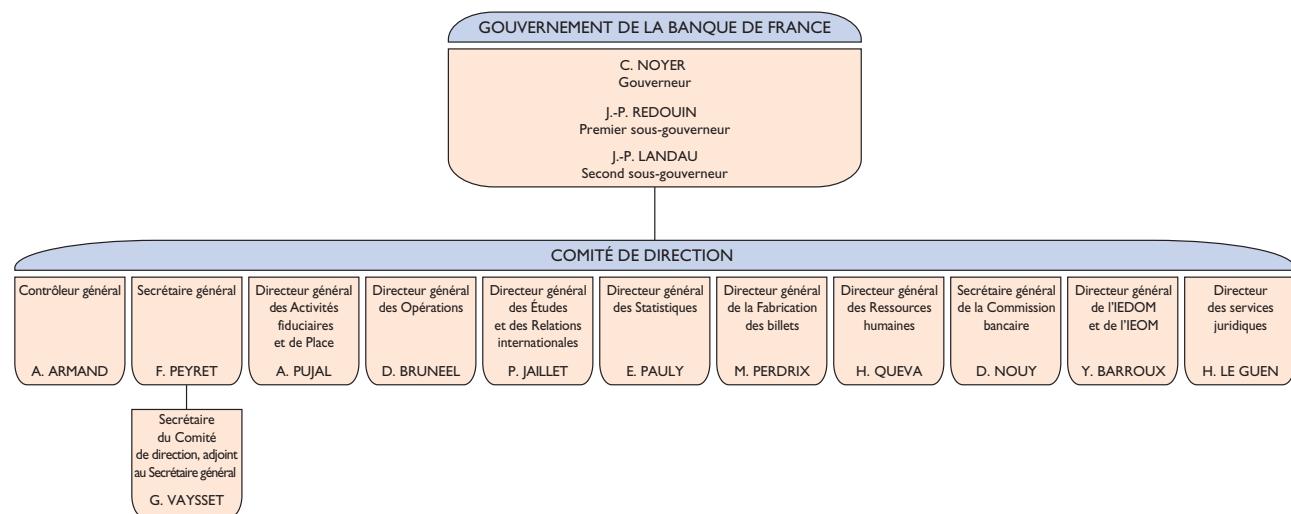
Le gouverneur exerce également la présidence de la Commission bancaire, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, du Comité de la médiation bancaire et de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement. En 2008, la loi de modernisation de l'économie (LME) lui a confié également la présidence de l'Observatoire de l'épargne réglementée.

#### I | I | 2 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 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.

#### Les organes de direction de la Banque de France





**1<sup>er</sup> rang (de gauche à droite)**

**Hervé Quéva**, directeur général des Ressources humaines ; **Danièle Nouy**, secrétaire général de la Commission bancaire ; **Jean-Paul Redouin**, premier sous-gouverneur ; **Christian Noyer**, gouverneur ; **Jean-Pierre Landau**, second sous-gouverneur ; **Élisabeth Pauyl**, directeur général des Statistiques ; **Frédéric Peyret**, secrétaire général

**2<sup>ème</sup> rang (de gauche à droite)**

**Gilles Vayset**, adjoint au secrétaire général ; **Didier Bruneel**, directeur général des Opérations ; **Pierre Jailet**, directeur général des Études et des Relations internationales ; **Alain Armand**, contrôleur général ; **Armand Pujal**, directeur général des Activités fiduciaires et de Place ; **Michel Perdrix**, directeur général de la Fabrication des billets ; **Hervé Le Guen**, directeur des Services juridiques

(**Yves Barroux**, directeur général de l'IEDOM et de l'IEOM, étant en mission à cette date, ne figure pas sur la photographie.)

### Le Comité de direction

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.

### I|I|3 Les organes de la gestion opérationnelle

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

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

en particulier, sur le volume des investissements, leur allocation par types d'actifs ainsi que sur leur duration.

Le Comité des risques, placé sous la présidence d'un sous-gouverneur, propose 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 tient à jour la liste des émetteurs, des pays et des instruments autorisés, valide les méthodologies de mesure de risques et de performances des activités de marché, veille au respect 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.

### I|1|4 Le Collège des directeurs régionaux et l'organisation du réseau

Le réseau de la Banque de France (voir carte en annexe) compte aujourd'hui 96 succursales départementales (dont 22 sièges de direction régionale), auxquelles sont rattachés 21 antennes économiques et 7 centres de traitement du surendettement. Les services liés à la gestion de la circulation fiduciaire sont assurés, en dehors du siège, dans 71 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.

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

## I|2 Organes délibératifs et de contrôle

### I|2|1 Le Conseil général

En application du *Code monétaire et financier* – art. L 142.3 –, 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, de l'Industrie et de l'Emploi et d'un représentant élu des salariés. Un censeur ou son suppléant, nommé par le ministre chargé de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, 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 sur les questions relatives à la gestion des activités autres que celles qui relèvent des missions du SEBC. 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



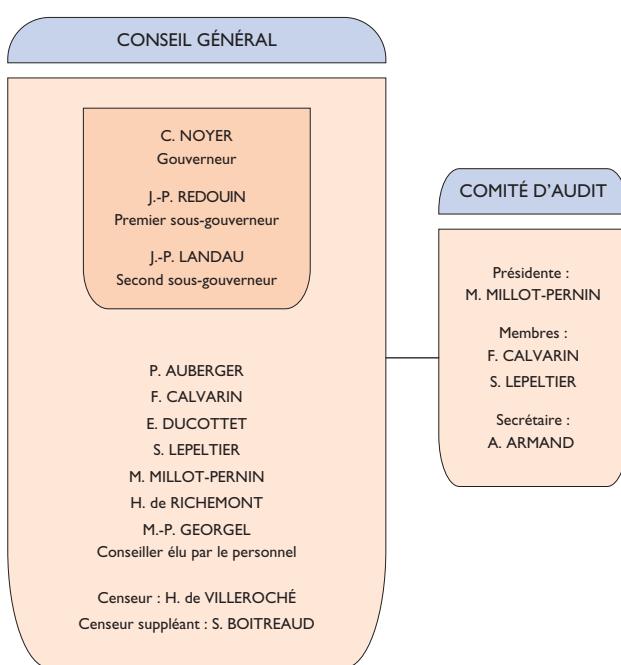
**1<sup>er</sup> rang (de gauche à droite)**

*Monique Millot-Pernin ; Jean-Paul Redouin ; Christian Noyer ; Jean-Pierre Landau ; Élizabeth Ducottet*

**2<sup>ème</sup> rang (de gauche à droite)**

*Henri de Richemont ; Marie-Paule Georgel ; Philippe Auberger ; Serge Lepeltier ; François Calvarin ; Hervé de Villeroché*

## Le Conseil général



et arrête le bilan et les comptes ainsi que le projet d'affectation du bénéfice et de fixation du dividende revenant à l'État.

Dans le cadre des principes rappelés ci-dessus, le Conseil général débat, en particulier, des 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 grands projets en cours. Il examine également le projet de rapport sur l'exécution du *Contrat de service public*.

En s'inscrivant dans le cadre de la réforme de l'État et prenant en compte la répartition des compétences entre la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales, la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a supprimé le Comité monétaire du Conseil général. Cette loi a, par ailleurs, apporté une modification aux compétences

budgétaires du Conseil général qui doit désormais veiller à doter la Banque de France des moyens nécessaires à l'exercice des missions qui lui sont dévolues à raison de sa participation au Système européen de banques centrales. Comme pour le gouvernement de la Banque, les membres du Conseil général autres que le gouverneur et les sous-gouverneurs sont indépendants : l'article L 142-3 précise que le Conseil général vérifie que les activités professionnelles exercées par ses membres respectent le principe d'indépendance de la Banque de France.

## I|2|2 Le Comité d'audit

Le Comité d'audit de la Banque de France a été créé par une décision en date du 22 octobre 2004. Son président est nommé par le Conseil général, sur proposition du gouverneur et son secrétariat est assuré par le contrôleur général. En conséquence des lois des 20 février 2007 et 4 août 2008, modifiant les organes de gouvernance de la Banque, la composition du Comité a été revue au début de 2009. Ses attributions et règles de fonctionnement, précisées dans une charte annexée à la décision du Conseil général ont également été révisées à cette occasion.

Conformément à la directive 2006/43/CE du 17 mai 2006, la mission du Comité d'audit est de rendre compte au Conseil général dans les domaines de l'information financière, de l'audit externe et interne, du contrôle interne et de la maîtrise des risques. Dans l'ensemble de ces domaines, le Comité d'audit peut entendre tout responsable de la Banque de France ainsi que les commissaires aux comptes.

Le Comité d'audit s'est réuni à trois reprises en 2008. Ses travaux ont notamment porté sur les domaines suivants :

- en matière d'information financière, les commissaires aux comptes ont présenté aux membres du Comité les conclusions de leurs travaux sur l'arrêté des comptes annuels 2007 ;
- en matière d'audit interne, le Comité a pris connaissance des principaux constats des missions d'audit interne ainsi que des suites données aux plans d'action élaborés par les audités et a examiné le programme d'audit de l'année 2009, sur lequel il a donné un avis favorable ;

- enfin, dans le domaine du contrôle interne et de la maîtrise des risques, le Comité a examiné les évolutions du dispositif de maîtrise des risques opérationnels et pris connaissance de ses principaux résultats. Dans ce même domaine, il a également examiné le dispositif de maîtrise des risques de marché et de crédit.

## I|3|3 Maîtrise des risques et contrôle interne

### I|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 annuel selon une approche fondée sur les risques, l'audit interne a pour mission, aux termes de sa charte, de s'assurer de la qualité des processus de management, de maîtrise des risques et de contrôle interne ainsi que de la mise en œuvre de la responsabilité sociétale au sein de la Banque. 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* (IIA) constituent la référence tant pour l'organisation que pour la conduite des missions ; un évaluateur externe indépendant (l'IFACI, correspondant français de l'IIA) a procédé en 2008 à un examen de l'organisation et des pratiques de l'audit interne et a conclu à la conformité de l'audit interne de la Banque de France à toutes les normes.

L'action de l'audit interne s'inscrit également dans le cadre du SEBC. Le contrôleur général, le responsable de l'audit des services centraux et son adjoint sont membres permanents du Comité des auditeurs internes du SEBC (*Internal Auditors Committee* – IAC) qui se réunit régulièrement 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. La Banque de France a présidé en 2008 un des groupes de travail (*task force*) constitué au sein du IAC pour guider la réalisation des audits sur le thème « Opérations de politique monétaire et de marché ». Les conclusions des travaux du IAC sont adressées au Comité d'audit et au Conseil des gouverneurs de la BCE.

Les représentants de l'audit interne participent aux travaux méthodologiques conduits dans le cadre des conférences et groupes de travail organisés au sein du G 10 par la Banque des règlements internationaux (BRI) ; ils prennent également part à des exercices destinés à identifier les meilleures pratiques professionnelles. De plus, 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.

Enfin, les 12 et 13 juin 2008, la Banque a accueilli la première Conférence des chefs d'audit interne des banques centrales des pays francophones, présidée par le contrôleur général, qui a réuni une vingtaine de responsables d'audit interne. Les travaux ont notamment porté sur des questions générales relatives à la place et au rôle de cette fonction dans la gouvernance des banques centrales ainsi que sur des éléments plus spécifiques aux processus mêmes d'audit interne.

### **1|3|2 Prévention des risques**

La Banque de France utilise une démarche de gestion du risque opérationnel (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 s'articule de la façon suivante :

- dans chaque direction générale, les gestionnaires du risque sont chargés de maintenir à jour 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, un service de contrôle et de maîtrise des risques veille à la bonne mise en œuvre dans les unités du Réseau 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 et de compte rendu aux autorités de la Banque, un autre pôle étant en charge de la sécurité de l'information<sup>1</sup> ;

- le Comité de coordination du contrôle interne (3CI) réunit, deux fois par an, sous la présidence du contrôleur général, les directeurs généraux, les directeurs des services juridiques et de l'audit ainsi que les gestionnaires 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, des incidents majeurs et des plans d'action mis en œuvre sur la base d'une cartographie générale des risques actualisée.

Deux événements ont marqué l'année écoulée : la Banque de France a accueilli à Paris, en mai 2008, la conférence annuelle de l'*International Operational Risk Working Group* (IORWG), structure de travail qui réunit les responsables de maîtrise des risques des banques centrales et des autorités de supervision bancaire du monde entier. Par ailleurs, en novembre 2008, le Conseil des gouverneurs de la BCE a validé le cadre méthodologique général de maîtrise des risques applicable à l'ensemble des activités Eurosystème des BCN, projet auquel la Banque de France a fortement contribué. Le Conseil des gouverneurs a confié à un représentant de la Banque la présidence du groupe de travail mandaté pour mettre en œuvre ce cadre méthodologique commun au sein des différents Comités du SEBC, pour sa première année de déploiement.

## **2| La gestion des ressources humaines**

### **2|1| Évolution des effectifs**

#### **2|1|1 Effectifs globaux**

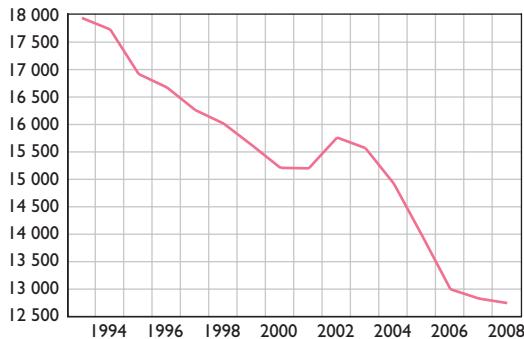
L'effectif total s'établit à 12 746 agents en équivalent temps plein au 31 décembre 2008, en baisse de 0,6 % par rapport à fin 2007<sup>2</sup>. La baisse de l'effectif total atteint 28,9 % sur la période 1993 à 2008.

<sup>1</sup> En matière de sécurité de l'information, la nouvelle méthode de maîtrise des risques liés aux applications informatiques a été déployée en 2008 sur toutes les nouvelles applications.

<sup>2</sup> Le tableau sur la situation globale des effectifs figure en annexe.

**Graphique 30 Évolution de l'effectif total**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre)



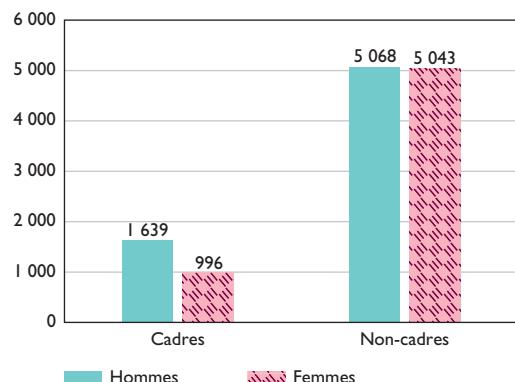
Alors qu'il peut être établi une parité globale des emplois entre les hommes et les femmes au sein du personnel statutaire, celle-ci ne s'observe pas de la même manière dans toutes les catégories hiérarchiques et en particulier parmi les cadres. Au sein du personnel contractuel, la forte proportion d'hommes 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 46,7 ans en 2008.

43 % de l'effectif total se trouve dans les services centraux, 49 % dans le réseau des succursales et 8 % à la Fabrication des billets.

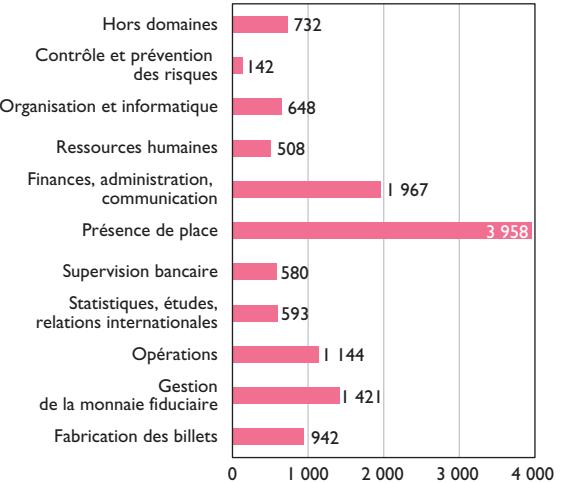
**Graphique 31 Répartition hommes/femmes de l'effectif total**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre)



**Graphique 32 Effectif moyen par grand domaine d'activité**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein)



## 2|1|2 Détachements et mise à disposition d'agents dans des organismes extérieurs

La Banque a poursuivi en 2008 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 :

– 58 agents en France dans divers organismes, parmi lesquels l'Autorité des marchés financiers (AMF) et plusieurs ministères ;

– 84 agents à l'étranger auprès d'institutions européennes, d'organismes internationaux et d'ambassades, notamment la Banque centrale européenne (35 agents), le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque des règlements internationaux (BRI).

## 2|2 Développement des compétences et anticipation des évolutions des emplois

### 2|2|1 Réforme de la promotion interne

Un nouveau dispositif de promotion interne permettant d'évoluer dans l'entreprise sans passer par la voie des concours internes a été défini avec le souci de



valoriser les parcours professionnels et le potentiel des agents en offrant des perspectives d'évolution professionnelle tout au long de la carrière.

Le dispositif comprend trois étapes : une sélection fondée sur des tests d'aptitude et l'entretien avec un jury, une mise en situation dans un nouveau poste correspondant à une mobilité professionnelle et une validation de la mise en situation.

## 2|2|2 Développement du professionnalisme

Le développement du professionnalisme et l'élévation du niveau des compétences constituent une priorité pour la Banque. À cette fin, 35 parcours de professionnalisation correspondant à des fonctions spécifiques ou à des parcours de certification ont été élaborés. Par ailleurs, l'offre de formation sur le développement des compétences managériales, sur les compétences relationnelles et comportementales a été profondément rénovée.

## 2|2|3 Gestion prévisionnelle des emplois et des compétences

Le rattachement des postes de travail aux fonctions définies dans le cadre de la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences a été effectué en 2008 et sera périodiquement actualisé. La démarche consiste notamment à conduire, à des fins collectives, des analyses prospectives sur les évolutions en matière d'emplois et de besoins de compétences, à en tirer des programmes d'actions pour assurer une meilleure adéquation entre activités à exercer, compétences mobilisées et répartition des effectifs entre les différentes fonctions.

Par ailleurs, un Observatoire des emplois et des compétences a été constitué, chargé en particulier de définir les principes et les modalités de collecte et d'analyse des informations en matière d'emploi et

de compétences, d'anticiper les conséquences des évolutions internes, de contribuer à la validation des parcours professionnels et à la formation.

## 2|3 Actions dans le domaine de la responsabilité sociale

### 2|3|1 Prise en compte des risques psychosociaux

La démarche de la Banque se situe dans le contexte de l'accord national interprofessionnel sur le stress au travail qui vise à détecter, prévenir et éviter les problèmes de stress.

La prévention des risques psychosociaux constitue l'un des principaux enjeux de l'Observatoire paritaire des risques de santé au travail institué en 2006.

Plusieurs actions ont été menées dans ce domaine. En particulier, un service d'écoute et d'assistance téléphonique, 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7, a été mis en place à l'intention des agents de la Banque ; en cas de difficultés récurrentes dans une unité, un psychologue du travail est amené à intervenir ; en cas d'événements de nature traumatique, un dispositif d'accompagnement psychologique de gestion de crise est déployé.

Par ailleurs, une démarche d'évaluation des risques psychosociaux a été engagée en vue d'instaurer une politique de prévention et de gestion de ces risques.

### 2|3|2 Mise en place d'un « baromètre social »

Une enquête annuelle appelée « baromètre social », réalisée par un organisme de sondage, a été mise en place pour mesurer l'évolution de la perception du



personnel sur des domaines touchant à l'image de la Banque, les conditions de travail et le management, la gestion des ressources humaines, la communication et enfin les évolutions et la stratégie de la Banque. Les résultats de la première enquête ont été diffusés auprès du personnel.

De manière générale les résultats sur l'image de la Banque, la satisfaction globale et la fierté de travailler à la Banque sont positifs. En particulier, les conditions de travail et le management sont jugés positivement, le sentiment prévaut que les compétences sont bien employées mais l'enquête montre une inquiétude sur les perspectives d'évolution professionnelle.

Pour tirer les leçons de cette enquête, les modalités de présentation au personnel de la stratégie et des priorités 2009 ont été revues, en donnant une place plus large au rôle du management dans ce domaine.

### 2|3|3 Projets d'accords d'entreprise relatifs aux personnes en situation de handicap et à l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes

L'implication de la Banque dans le domaine des personnes en situation de handicap est ancienne puisque sept accords d'entreprise successifs ont déjà été signés dans ce domaine. La négociation d'un projet d'accord d'entreprise pour la période 2009-2011 vise à poursuivre l'embauche en milieu ordinaire de travail, à mettre en place tous dispositifs ou mesures permettant de compenser le handicap et de maintenir dans l'emploi les personnes en situation de handicap, à sensibiliser les unités d'accueil et impliquer l'encadrement dans l'insertion et à augmenter le recours au secteur protégé.

Une mission handicap est chargée de mettre en œuvre la politique de la Banque dans ce domaine et de veiller à l'application de l'accord d'entreprise ; elle a en outre un rôle transversal de réflexion et de proposition.

Par ailleurs, s'est engagée en 2008 une négociation en vue de conclure un accord relatif à l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes. La prise en compte de la question de l'égalité professionnelle n'est pas nouvelle à la Banque. Celle-ci a en effet mis en place un cadre permettant de favoriser cette égalité, à travers notamment le mode de recrutement par concours, la durée des congés liés à la naissance ou à l'accueil d'un enfant, ou l'exercice facilité du temps partiel. La Banque a par ailleurs constitué en 2004 un groupe de travail paritaire pour discuter, sur la base du rapport annuel sur la situation comparée des hommes et des femmes, des conditions de mise de mise en œuvre de l'égalité à la Banque et proposer des mesures en vue d'améliorer des situations concrètes.

La Banque souhaite toutefois aller plus loin, et définir dans un accord les principes et les actions permettant d'améliorer l'égalité tout au long de la vie professionnelle. L'accord devrait être l'une des étapes permettant d'obtenir le « label Égalité ».

### 2|4 Évolution des dépenses sociales

De nouvelles conventions ont été proposées aux gestionnaires de fonds sociaux, visant à redéployer progressivement les contributions de la Banque aux diverses activités sociales en encourageant une réflexion sur une utilisation optimale de ces fonds, reposant sur une rationalisation des concours et la prise en considération de l'évolution des besoins du personnel. Un objectif de réduction des dépenses de 15 millions d'euros d'ici à fin 2011 a été défini. C'est sur cette base que le budget des dépenses sociales a été arrêté par le Conseil général pour l'exercice 2009 après concertation avec les partenaires sociaux.

Des premiers résultats ont été obtenus en 2008 avec une réduction significative des effectifs mis à disposition des organismes sociaux, la fermeture de

coopératives et la restitution à la Banque en vue de leur cession de certains centres de séjours et de sports insuffisamment utilisés. Près de 5 millions d'euros d'économies ont été réalisés en 2008 par rapport à 2007 et de nouveaux résultats seront obtenus en 2009.

### 3| La gestion financière : l'analyse des résultats

Le résultat net pour l'exercice 2008 s'est établi à 2 460 millions d'euros en 2008, en hausse de 144 millions d'euros par rapport à celui de 2007. Avant éléments exceptionnels et paiement d'un impôt sur les sociétés qui s'est élevé à 1 509 millions d'euros, le résultat ordinaire a atteint 4 185 millions d'euros, en hausse de 10 % par rapport à 2007. Cette évolution favorable est due pour l'essentiel à la progression des revenus financiers de la Banque et à l'évolution modérée de ses charges d'exploitation dans un contexte de forte mobilisation des ressources en liaison avec la crise financière.

Deux facteurs ont contribué à l'augmentation des revenus :

- la hausse significative des dividendes versés par l'IEDOM (+ 31 millions d'euros) et surtout par la Banque centrale européenne (+ 249 millions d'euros), qui avait interrompu depuis trois ans le versement de dividende pour doter sa provision pour risques de change et de taux ;
- la croissance des revenus résultant du développement des activités pour le compte de la clientèle institutionnelle, principalement les banques centrales étrangères qui utilisent les services de la Banque de France pour le placement de leurs réserves de change.

À l'inverse, la crise financière a plutôt pesé sur les autres revenus de la Banque qui sont globalement restés stables, en dépit de l'accroissement du volume des placements effectués par la Banque.

### 3| I La crise financière a eu des effets contrastés sur les revenus

Exception faite des dividendes et des produits liés à la clientèle institutionnelle, l'essentiel des revenus provient du placement, sous forme de prêts aux

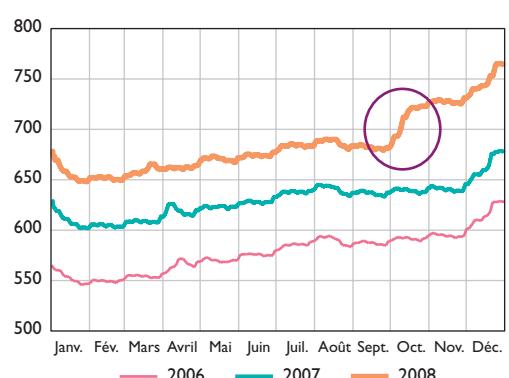
établissements de crédit ou de titres détenus en portefeuille, des ressources procurées par l'émission de billets. Ces revenus, dits monétaires, se sont élevés pour 2008 à 5 003 millions d'euros, en progression de 26 millions d'euros par rapport à l'exercice 2007. Cette faible variation s'explique principalement par la relative stabilité des taux de rémunération moyens des placements de la Banque en 2008, les baisses de taux consécutives à l'aggravation de la crise financière n'étant intervenues qu'en fin d'année. L'intensification de la crise financière au quatrième trimestre a parallèlement entraîné un fort accroissement de la demande de billets et une quasi-paralysie du marché monétaire qui ont conduit les banques centrales de l'Eurosystème à augmenter fortement leur activité de prêt aux établissements de crédit, en vue de soutenir le secteur financier et, à travers lui, l'ensemble de l'économie. Cette activité accrue s'est accompagnée de risques financiers plus élevés et s'est soldée par des effets contrastés mais au total limités sur la formation du résultat de la Banque.

#### 3| I| I Hausse de la demande de billets en euros

Dans le prolongement des tendances observées au cours des années précédentes, la circulation fiduciaire en euros a progressé à un rythme assez soutenu au cours des neuf premiers mois de l'année. Celle-ci s'est brusquement accélérée en octobre à la suite de faillites bancaires, l'encours total de billets en euros enregistrant un bond de près de 50 milliards d'euros au cours du mois d'octobre.

**Graphique 33 Encours des billets en euros**

(en milliards d'euros)



En application des règles de répartition au sein de l'Eurosystème, la Banque de France porte au passif de son bilan la quote-part de billets en circulation correspondant à sa clé dans le capital de la BCE. Celle-ci a atteint 148 milliards d'euros à fin 2008, en hausse de 16 milliards d'une fin d'année à l'autre.

### 3|1|2 Accroissement du refinancement bancaire

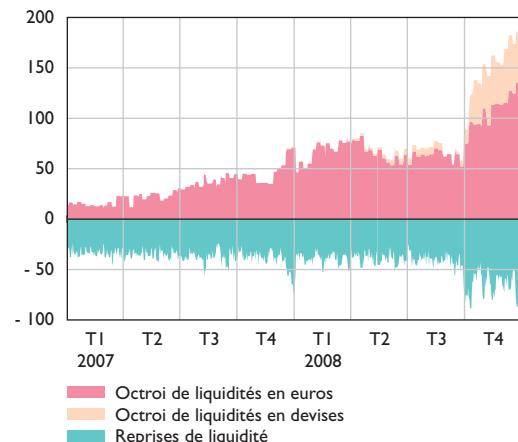
La hausse de la circulation fiduciaire a entraîné un accroissement du besoin de refinancement du système bancaire. Le marché monétaire de la zone euro étant parfaitement unifié, c'est à l'échelle de l'Eurosystème qu'il faut apprécier la croissance des opérations de refinancement en euros du système bancaire.

L'encours du refinancement net octroyé par l'Eurosystème aux établissements de crédit de la zone euro a ainsi augmenté fortement à compter d'octobre 2008, pour atteindre 351 milliards d'euros en fin d'année, compensant l'effet restrictif sur la liquidité bancaire de la hausse de la demande de billets.

Par ailleurs, la faillite de la banque Lehman Brothers et, à sa suite, les craintes d'une contagion à d'autres établissements aux États-Unis et en Europe ont suscité, à compter d'octobre 2008, une crise de confiance profonde dans l'ensemble du système financier mondial. La défiance des établissements de crédit les uns envers les autres a paralysé les marchés

#### Graphique 35 Octrois et reprises de liquidités par la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

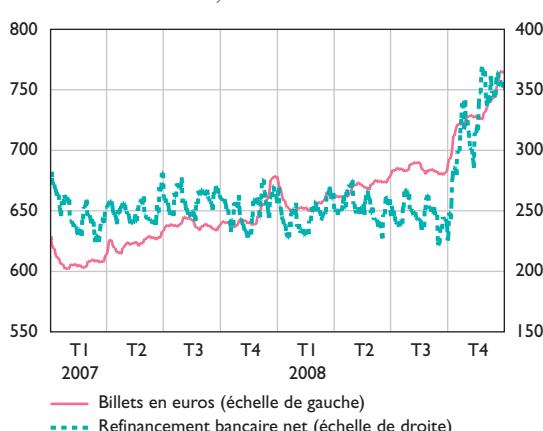


interbancaires — notamment au sein de la zone euro — au point que les banques centrales ont été amenées à jouer un rôle de pivot dans la circulation des liquidités.

L'historique quotidien du refinancement bancaire auprès de la Banque de France montre l'ampleur et la soudaineté de la crise. L'encours des prêts en euros et en devises consentis par la Banque de France aux établissements de crédit français a ainsi progressé de 72 à 185 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre tandis que leurs dépôts sur les livres de la Banque culminaient à 91 milliards d'euros.

#### Graphique 34 Refinancement bancaire net et circulation fiduciaire en euros à l'échelle de l'Eurosystème

(encours en milliards d'euros)



### 3|1|3 Stabilité des produits monétaires

Dans ce contexte de fort développement du refinancement octroyé au système bancaire, le revenu tiré par la Banque de France de ces opérations est resté paradoxalement stable (3 308 millions d'euros en 2008, contre 3 264 millions en 2007).

Trois facteurs principaux ont en effet compensé la hausse du volume des prêts consentis aux établissements de crédit :

- la baisse des taux directeurs est intervenue au moment même où les encours de prêts ont bondi (cf. graphique *infra*);
- la BCE a ramené à zéro l'écart entre le taux auquel l'Eurosystème rémunère les dépôts et les taux des

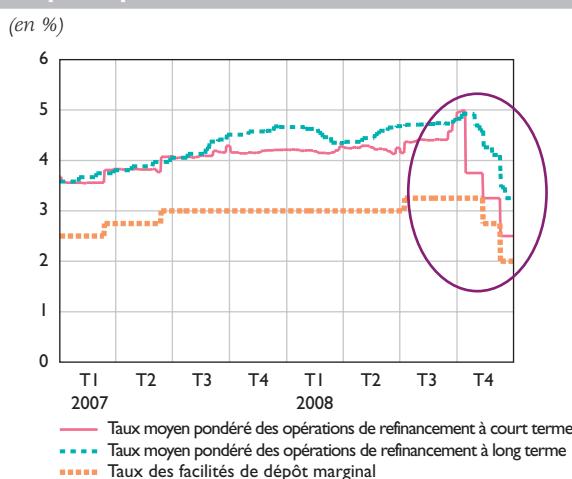
concours au système bancaire, octroyant des liquidités à taux fixe dès la mi-octobre 2008, ce qui a limité la marge d'intermédiation réalisée par les banques centrales de l'Eurosystème lorsque les établissements de crédit sont venus remplacer les excédents de liquidités qu'ils avaient préalablement empruntées ;

- enfin, cinq contreparties de trois banques centrales de l'Eurosystème ont fait défaut alors qu'elles étaient engagées dans des opérations de refinancement. Les risques de dépréciation des titres déposés en garantie par les contreparties défaillantes (principalement des titres structurés à faible liquidité) ont conduit les banques centrales de l'Eurosystème à constituer une provision appropriée, proportionnellement à leur clé dans le capital de la BCE, conformément à l'article 32.4 des statuts du SEBC. Le montant total de la provision s'est établi à 5,7 milliards d'euros et a constitué une charge de 1 184 millions d'euros dans les comptes 2008 de la Banque.

Par ailleurs, les concours en devises aux établissements de crédit, qui viennent augmenter le volume des actifs financiers en devises enregistrés au bilan de la Banque, ont été réalisés pour le compte des banques centrales émettrices des devises concernées et donc complètement neutres pour le compte de résultat de la Banque.

S'agissant des revenus liés à la détention de réserves de change, ils se sont très faiblement contractés (1 695 millions d'euros, contre 1 714 millions en 2007), dans un contexte de légère diminution des rendements moyens sur l'ensemble de l'année.

**Graphique 36 Taux des opérations de politique monétaire**



Enfin, la Banque a poursuivi ses opérations de cessions d'or, dans le cadre de l'accord conclu entre quinze banques centrales européennes : 103 tonnes d'or ont été cédées en 2008, dégageant une plus-value de 1 226 millions d'euros, portée en réserve conformément à la convention sur la gestion des réserves de change signée entre l'État et la Banque de France. Au total, depuis le début du programme de cessions entamé en 2004, 516 tonnes d'or ont été cédées pour un montant de 7,8 milliards d'euros qui sont venus renforcer le volume des placements rémunérés de la Banque et contribuer à l'augmentation de ses revenus financiers.

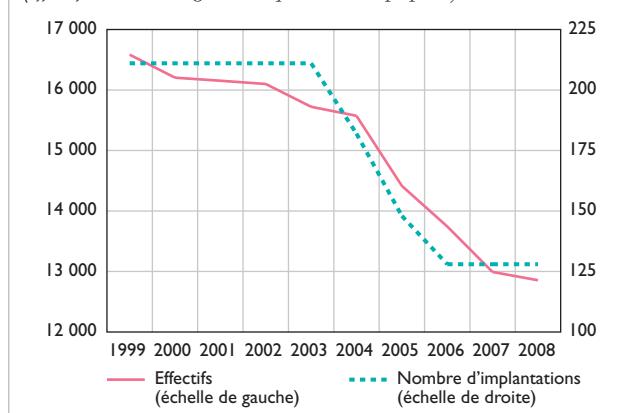
### 3 | 2 L'effort de modernisation s'est poursuivi

L'amélioration du résultat de la Banque reflète également l'incidence des réformes de structure conduites depuis plusieurs années au sein de la Banque.

Le plan d'aménagement de l'implantation territoriale et l'amélioration des processus industriels de fabrication des billets ont entraîné une baisse des coûts de fonctionnement de la Banque. Les effectifs ont ainsi été réduits d'environ 2 900 agents en équivalent temps plein en cinq ans, ce qui représente une baisse de 18 %.

**Graphique 37 Effectifs et implantations**

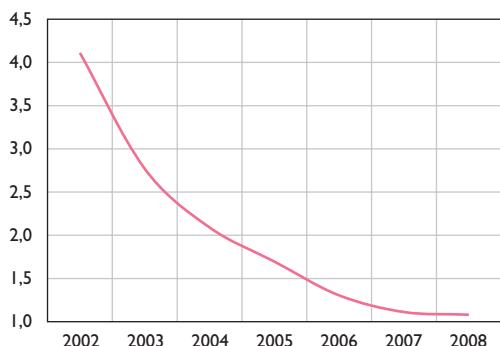
(effectifs annuels moyens en équivalent temps plein)



Il en est résulté un abaissement régulier du point mort de la Banque, qui correspond au taux minimal moyen de rémunération des placements permettant de couvrir les charges : il a diminué de 170 points de base depuis 2003, passant de 2,77 % à 1,08 % en 2008.

**Graphique 38 Évolution du point mort**

(en %)



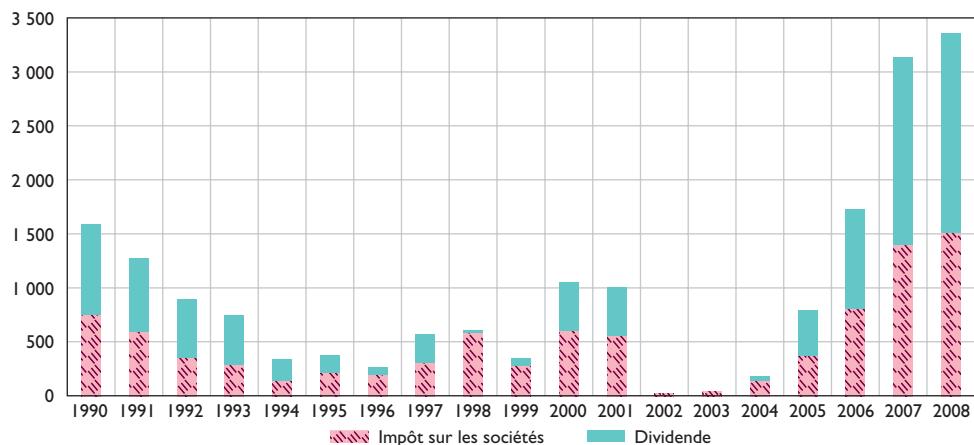
Par ailleurs, la Banque a conforté sa situation financière en poursuivant l'effort de provisionnement de ses engagements sociaux vis-à-vis des actifs et des retraités et en dotant son fonds pour risques généraux compte tenu de l'accroissement des risques financiers qu'elle encourt.

Dans sa séance du 10 avril 2009, le Conseil général a décidé de verser à l'État un dividende de 1 845 millions d'euros. En prenant en compte un impôt sur les sociétés de 1 509 millions d'euros, le total des versements à l'État au titre de l'exercice 2008 a atteint le montant exceptionnel de 3 354 millions d'euros.

L'information complète sur les comptes annuels est fournie en annexe et précédée du rapport sur la situation patrimoniale et les résultats.

**Graphique 39 Versements à l'État**

(en millions d'euros)





Salle des marchés  
de la Banque de France

# LES COMPTES DE LA BANQUE DE FRANCE

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

Le Conseil général a arrêté les comptes de l'exercice 2008 au cours de la séance du 10 avril 2009. Le résultat net de la Banque s'établit à 2 460 millions d'euros, en hausse modérée par rapport à 2007 (+ 6 %). Dans un contexte de crise financière ayant fortement sollicité les ressources de la Banque, cette amélioration reflète notamment la poursuite des efforts de modernisation et de maîtrise des charges de fonctionnement.

*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 | I La situation patrimoniale

La situation patrimoniale de la Banque s'est améliorée significativement d'une fin d'année à l'autre, grâce à la forte progression des ressources nettes (+ 40,4 milliards d'euros).

Celle-ci s'explique principalement par la hausse de la circulation fiduciaire et par des positions particulièrement élevées laissées sur les livres de la Banque en fin d'année par les banques et le Trésor public, dans un contexte de quasi-paralysie du marché financier.

### Équilibre financier

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

	2008	2007 Pro forma	Variation 2008/2007
<b>Ressources nettes</b>	<b>192 769</b>	<b>152 390</b>	<b>40 380</b>
Ressources fiduciaires nettes	142 502	127 167	15 335
Refinancement bancaire net	23 749	13 636	10 113
Position nette avec la clientèle	17 772	4 683	13 090
Autres	8 746	6 904	1 842
<b>Emplois nets</b>	<b>192 769</b>	<b>152 390</b>	<b>40 380</b>
Or et devises	30 426	32 159	- 1 733
Portefeuilles en euros	77 857	44 301	33 557
Position avec l'Eurosystème	84 486	75 930	8 556

Au cours de l'exercice 2008, la Banque a renforcé ses portefeuilles en euros, qui affichent une progression de 33,6 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

### I | II Les ressources fiduciaires

#### Ressources fiduciaires

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

	2008	2007	Variation 2008/2007
<b>Part Banque de France dans la circulation fiduciaire</b>	<b>141 664</b>	<b>126 172</b>	<b>15 492</b>
Billets mis en circulation par la Banque de France	69 902	62 142	7 760
Billets mis en circulation par le reste de l'Eurosystème	74 960	66 710	8 250
Avance à l'IEDOM	- 3 198	- 2 680	- 519
<b>Billets en francs</b>	<b>838</b>	<b>995</b>	<b>- 157</b>
<b>Ressources fiduciaires nettes</b>	<b>142 502</b>	<b>127 167</b>	<b>15 335</b>

#### Les billets en euros

En 2008, l'aggravation de la crise financière a suscité, à compter du mois d'octobre, une demande accrue de billets en euros, au sein de la zone euro mais aussi à ses frontières : le montant des billets en euros revenant à la Banque de France a en conséquence progressé très fortement d'une fin d'année à l'autre, de +12,2 %, contre +7,7 % au cours de l'exercice précédent.

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 (BCE) ; les 8 % restants sont alloués à la BCE.

La différence entre la part de la circulation fiduciaire allouée à la Banque de France et les émissions nettes de billets en euros effectuées à ses guichets génère, à l'actif, une créance vis-à-vis de l'Eurosystème (cf. poste A8.3 du bilan). Cette créance est rémunérée au taux marginal des opérations principales de refinancement 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. Le montant de l'avance correspond à une fraction de la circulation fiduciaire revenant à la France, calculée depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007 selon les règles de répartition qui prévalent au sein de l'Eurosystème. Cette avance est annulée dans les comptes combinés de la Banque de France et de l'IEDOM.

### Les billets en francs

Les billets en francs privés de cours légal restent échangeables aux guichets de la Banque de France pendant dix ans. Les billets en francs encore en circulation constituent une ressource purement nationale comptabilisée au bilan dans le poste « Divers » (P11). À fin décembre, cette ressource représentait 838 millions d'euros, en diminution de 157 millions d'euros par rapport à fin 2007, en raison des retours de billets aux guichets et surtout du remboursement à l'État du solde des billets 200 francs Montesquieu non retournés aux guichets de la Banque à la fin de la période légale d'échange (mars 2008).

### 1|1|2 Le refinancement bancaire

Cet agrégat regroupe les opérations avec les établissements de crédit qui relèvent de la politique monétaire ; les opérations conclues avec des banques dans le cadre de l'activité avec la clientèle institutionnelle en sont exclues.

En réponse à la crise financière, la mobilisation des banques centrales de l'Eurosystème a conduit la Banque de France à fournir des liquidités en euros mais aussi en devises pour des montants très significatifs auprès des établissements de crédit de la zone euro. Au total, l'octroi de liquidités en euros et en devises a bondi d'une fin d'année à l'autre de près de 113,0 milliards d'euros.

Les prêts en devises (USD, CHF) auprès des établissements de crédit de la zone ont été réalisés pour le compte des banques centrales du pays

<b>Refinancement bancaire</b>			
<i>(encours en fin d'année, en millions d'euros)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2007 Pro forma</b>	<b>Variation 2008/2007</b>
<b>Actif</b>	<b>184 974</b>	<b>72 097</b>	<b>112 877</b>
Concours nets de politique monétaire	134 463	71 055	63 408
Concours en devises aux établissements de la zone euro	50 511	1 042	49 469
<b>Passif</b>	<b>208 723</b>	<b>85 733</b>	<b>122 990</b>
Compte courant des banques	90 843	73 698	17 145
Position nette des établissements de crédit français vis-à-vis de la zone euro	67 369	10 993	56 376
Contrepartie des concours en devises (dette envers la BCE)	50 511	1 042	49 469
<b>Refinancement bancaire net</b>	<b>23 749</b>	<b>13 636</b>	<b>10 113</b>

d'émission de ces monnaies et ont été parfaitement adossés par des *swaps* de change avec la BCE, qui joue le rôle d'intermédiaire avec ces banques centrales<sup>1</sup>. Ces opérations sont neutres pour le compte de résultat de la Banque.

Par ailleurs, les concours nets en euros se sont fortement accrus (+ 63,4 milliards d'euros d'une fin d'année sur l'autre), bien au-delà du besoin de refinancement net des banques françaises : ce recours accru s'est accompagné d'une forte hausse de leur position préteuse nette vis-à-vis de la zone euro (+ 56,4 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre) et d'un accroissement de leurs avoirs laissés en compte sur les livres de la Banque en fin d'année (+ 17,1 milliards d'euros).

### 1|1|3 Les opérations avec la clientèle institutionnelle

<b>Opérations avec la clientèle institutionnelle</b>			
<i>(encours en fin d'année, en millions d'euros)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2007 Pro forma</b>	<b>Variation 2008/2007</b>
<b>Actif</b>	<b>105 643</b>	<b>67 084</b>	<b>38 559</b>
Concours au Trésor public (avance sur pièces de monnaie)	0	42	- 42
Actifs en emploi des dépôts de clients (hors Trésor public)	105 643	67 042	38 601
<b>Passif</b>	<b>123 415</b>	<b>71 766</b>	<b>51 649</b>
Compte courant du Trésor	13 045	309	12 736
Dépôts de clients	110 370	71 457	38 913
<b>Position nette avec la clientèle</b>	<b>17 772</b>	<b>4 683</b>	<b>13 090</b>

<sup>1</sup> La contrepartie de ces swaps constitue une dette non rémunérée en euros vis-à-vis de la BCE (Cf. note 2 de l'annexe aux comptes annuels)

## Les opérations avec le Trésor public

L'avance consentie au titre des monnaies métalliques a été entièrement remboursée par le Trésor en 2008. En revanche, l'encours du compte courant du Trésor a atteint en fin d'année un montant exceptionnellement élevé de 13,0 milliards d'euros.

## Autres opérations pour le compte de la clientèle institutionnelle

La Banque de France offre aux banques centrales hors zone euro une gamme de services leur permettant notamment de placer une partie de leurs réserves de change et d'effectuer des opérations de change.

Le volume d'activité de la Banque de France avec la clientèle institutionnelle a augmenté, d'une fin d'année à l'autre, de 38,9 milliards d'euros.

Les dépôts de la clientèle institutionnelle et les placements qui leurs sont adossés sont suivis dans des postes comptables dédiés<sup>2</sup>.

## III|4 Or et devises

### Or et devises

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

	2008	2007 Pro forma	Variation 2008/2007
<b>Actif</b>	<b>91 791</b>	<b>93 574</b>	<b>- 1 783</b>
Avoirs en or	49 802	47 557	2 245
Avoirs en devises	39 666	44 569	- 4 903
Relations avec le FMI	2 323	1 448	875
<b>Passif</b>	<b>61 365</b>	<b>61 416</b>	<b>- 50</b>
Engagements en devises	8 356	11 874	- 3 519
Contrepartie des allocations de DTS	1 195	1 167	29
Comptes de réévaluation	31 318	26 971	4 348
Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	0
Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	1 996	2 904	- 908
<b>Solde net or et devises</b>	<b>- 30 426</b>	<b>- 32 159</b>	<b>1 733</b>

NB : Les avoirs en devises ont été retraités pour neutraliser les prêts de liquidité en devises, qui sont sans effet sur le compte de résultat de la Banque. Ces apports de liquidité en devises effectués par les banques centrales de l'Eurosystème aux établissements de crédit de la zone euro<sup>3</sup> sont repris dans l'agrégat du refinancement bancaire.

Les avoirs nets en or et en devises ont diminué de 1,7 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre, principalement sous l'effet de la variation des cours de change.

### Les avoirs en or

Les avoirs en or de la Banque de France ont diminué de 103 tonnes et s'établissent à 2 491 tonnes en fin d'année. Des cessions d'or ont été réalisées dans le cadre de l'accord conclu entre quinze banques centrales européennes pour une période de cinq ans débutant le 27 septembre 2004, accord visant à plafonner le volume annuel global de leurs ventes d'or à 500 tonnes. La valeur en euros des avoirs en or a toutefois augmenté de 2,2 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre, la forte hausse des cours de l'or (+ 9,4 %) ayant plus que compensé la diminution du stock.

Suite à la mise en œuvre du deuxième avenant à la convention entre l'État et la Banque du 29 décembre 2007, les plus-values réalisées sur cessions d'or ont été affectées à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État, pour un montant de 1,2 milliard 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 30,0 milliards d'euros.

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

Les avoirs en devises, nets des engagements, ont diminué de 1,4 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre, en raison de la variation des cours de change et d'opérations d'arbitrage intervenues sur les avoirs de change.

Les créances sur le FMI s'établissent à 2,3 milliards d'euros (+ 60 %). Cette variation résulte d'une part des nouveaux prêts consentis par le FMI à des pays tiers et, d'autre part, de l'appréciation de 3 % du cours des droits de tirages spéciaux (DTS) contre l'euro.

Les arbitrages sur devises et les remboursements de DTS ont généré 308 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 ont été passées en charges et couvertes par ponction sur la RRRDE.

2 Cf. note 28 de l'annexe aux comptes annuels

3 Cf. notes 2, 17 et 28 de l'annexe aux comptes annuels

## II|I|5 Les portefeuilles en euros de la Banque de France

Ils comprennent des portefeuilles constitués en adossement de la base monétaire et des portefeuilles en emploi des fonds propres.

### Les portefeuilles monétaires en euros<sup>4</sup>

L'augmentation de 32,9 milliards d'euros observée en 2008 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 4,6 milliards d'euros, sont en augmentation du fait du renforcement des fonds propres résultant des décisions d'affectation du résultat 2007.

Portefeuilles en euros			
(encours en fin d'année, en millions d'euros)			
	2008	2007	Variation 2008/2007
<b>Portefeuilles monétaires en euros</b>	<b>73 250</b>	<b>40 364</b>	<b>32 885</b>
Placement	16 812	14 503	2 309
Investissement	56 438	25 861	30 576
<b>Portefeuilles en emploi des fonds propres</b>	<b>4 608</b>	<b>3 936</b>	<b>671</b>
Placement	2 428	1 638	791
Investissement	938	1 058	- 119
Participations	1 241	1 241	0
<i>dont capital BCE</i>	836	836	0
<b>Titres en euros</b>	<b>77 857</b>	<b>44 301</b>	<b>33 557</b>

## II|I|6 La position nette vis-a-vis de l'Eurosystème

La Banque détient sur l'Eurosystème plusieurs créances, en particulier :

- la créance reflétant la part des billets mis en circulation par le reste de l'Eurosystème qui revient à la Banque en application de la règle de répartition définie au sein de l'Eurosystème ;

- la créance correspondant aux avoirs en or (15 %) et en devises (85 %) transférés à la BCE ; elle est libellée en euros et rémunérée à hauteur de 85 %, les 15 % non rémunérés correspondant au transfert d'or. La rémunération est calculée au taux marginal des opérations principales de refinancement bancaire de l'Eurosystème.

Les autres créances sur l'Eurosystème correspondent aux produits à recevoir de la BCE au titre du solde de répartition du revenu monétaire (88 millions d'euros en 2008 contre 49 millions en 2007) et au titre de la distribution par la BCE d'une quote-part de son revenu de seigneurage (249 millions d'euros en 2008).

### Position nette vis-à-vis de l'Eurosystème

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

	2008	2007	Variation 2008/2007
Créance sur l'Eurosystème au titre des billets	75 572	67 312	8 260
Créance sur la BCE au titre des avoirs en or et en devises transférés	8 577	8 569	8
Autres créances sur l'Eurosystème	337	49	288
<b>Position nette vis-à-vis de l'Eurosystème</b>	<b>- 84 486</b>	<b>- 75 930</b>	<b>- 8 556</b>

## II|I|7 Divers

### Autres postes

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

	2008	2007	Variation 2008/2007
Capital, réserves et report à nouveau	3 820	3 367	453
Provisions pour risques et charge	1 984	675	1 309
Fonds pour risques généraux	870	670	200
Immobilisations	- 890	- 896	6
Autres passifs	502	771	- 269
Résultat net	2 460	2 317	143
<b>Total</b>	<b>8 746</b>	<b>6 904</b>	<b>1 842</b>

Le solde net des opérations diverses atteint 8,7 milliards d'euros, en hausse de 1,8 milliard d'une fin d'année à l'autre.

<sup>4</sup> Comptablement, cet agrégat regroupe le poste A7 « Titres en euros » et la fraction du poste A4 « Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro » dans laquelle sont comptabilisés les titres émis par des entités hors zone euro. Les portefeuilles de placement sont nets des comptes de réévaluation qui figurent au passif dans le poste P13.2.

Cette progression s'explique par l'augmentation des réserves en affectation du résultat 2007 et, surtout, par la constitution en 2008 d'une provision de 1 184 millions d'euros destinée à couvrir la quote-part supportée par la Banque de France des risques induits par des opérations de politique monétaire conduites par l'Eurosystème avec cinq contreparties défaillantes.

## I | 2 L'analyse des résultats

Le résultat net pour l'exercice 2008 s'établit à 2 460 millions d'euros, en hausse de 144 millions d'euros par rapport à 2007.

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

La progression du produit net des activités de la Banque de France, qui s'élève à 6 195 millions d'euros en 2008, résulte principalement de la hausse des revenus non monétaires en euros et du versement par la BCE d'un acompte sur dividende de 249 millions d'euros au titre de son revenu de seigneurage. Les produits monétaires en euros et en devises se sont maintenus à un niveau très élevé et ont peu varié, les baisses de taux d'intérêt étant intervenues en fin d'année.

#### Les produits monétaires nets 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, au titre des réserves obligatoires ou des facilités de dépôts. Ce produit intègre également le solde de répartition du revenu monétaire de l'Eurosystème<sup>5</sup> et la rémunération des balances intra-Eurosystème correspondant aux ajustements opérés sur le poste de billets en circulation.

L'intensification de la crise financière a entraîné un accroissement de l'activité de l'Eurosystème en vue de soutenir le secteur financier et, corrélativement, des risques financiers encourus. À l'automne 2008,

<b>Produit net des activités</b>			
<i>(encours en fin d'année, en millions d'euros)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>Variation 2008/2007</b>
<b>Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>6 195</b>	<b>5 644</b>	<b>551</b>
<b>Produits monétaires nets en euro</b>	<b>3 308</b>	<b>3 264</b>	<b>44</b>
Produits du refinancement du système bancaire	712	1 187	- 475
Répartition du revenu monétaire	2 819	2 272	547
Provision pour risques sur opérations de politique monétaire	- 1 184		- 1 184
Revenus des portefeuilles de placement et d'investissement	2 476	1 096	1 380
Rémunération de la créance BCE au titre des avoirs transférés	289	281	8
Rémunération des réserves obligatoires	- 1 632	- 1 414	- 218
Autres comptes rémunérés	- 172	- 159	- 13
<b>Produits monétaires nets en devises</b>	<b>1 695</b>	<b>1 714</b>	<b>- 19</b>
<b>Dividendes BCE et IEDOM</b>	<b>330</b>	<b>50</b>	<b>280</b>
<b>Résultat net des opérations non monétaires</b>	<b>862</b>	<b>616</b>	<b>246</b>

cinq contreparties de trois banques centrales de l'Eurosystème (Deutsche Bundesbank, Banque centrale du Luxembourg et De Nederlandsche Bank) ont fait défaut sur des opérations de refinancement. Ces contreparties avaient apporté en garantie principalement des titres structurés (*asset-backed-securities* — ABS) dont la liquidité est devenue très limitée dans les conditions de marché prévalant alors. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que toute perte finale éventuelle serait partagée entre les banques centrales nationales de l'Eurosystème, conformément à l'article 32.4 des statuts du SEBC, proportionnellement à leur clé de répartition dans le capital de la BCE en 2008. À des fins de prudence, il a également décidé que les banques centrales nationales devaient constituer dans leurs comptes annuels pour 2008 leur part respective d'une provision appropriée pour couvrir les risques résultant des opérations précitées. Le montant total de la provision s'établit à 5,7 milliards d'euros, soit 1 184 millions d'euros à la charge de la Banque de France.

La charge relative à cette provision pour risques sur opérations de politique monétaire est venue compenser l'augmentation de 1,2 milliard d'euros des produits

<sup>5</sup> 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 88 millions d'euros en 2008, en augmentation de 49 millions d'euros par rapport à celui de 2007.

monétaires nets en euros. Celle-ci résulte de la hausse du volume des placements rémunérés dans un contexte où les taux de rémunération, bien qu'en très forte baisse au quatrième trimestre 2008, sont restés globalement élevés au cours de l'exercice. Le taux des opérations principales de refinancement est ainsi resté en moyenne en 2008 légèrement supérieur à celui observé en 2007 : 4,01 %, contre 3,94 %.

### Les produits monétaires nets des opérations en devises

Les portefeuilles en devises financés par des ressources monétaires ont dégagé, en 2008, un résultat de 1 695 millions d'euros, soit une diminution de 19 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution est essentiellement imputable à la diminution de la rémunération de ces avoirs intervenue en fin d'exercice.

### Les dividendes BCE et IEDOM

Contrairement aux trois exercices précédents au cours desquels la BCE avait entièrement utilisé son résultat disponible afin de doter sa provision pour risques de change et de taux, elle a versé en 2008 aux BCN de l'Eurosystème un acompte sur dividende au titre de son revenu de seigneurage. La Banque a ainsi perçu un produit de 249 millions d'euros en 2008.

Par ailleurs, le dividende versé par l'IEDOM en 2008 au titre de l'exercice 2007 a atteint 81 millions d'euros, en progression de 31 millions d'euros.

### Le résultat net des opérations non monétaires

Les opérations non monétaires enregistrent un résultat net de 862 millions d'euros, en progression de 246 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent.

La augmentation résulte principalement de la hausse des produits générés par les services rendus à la clientèle institutionnelle tandis que les produits de prestations qui recouvrent les ventes de biens à d'autres banques centrales (exportation de billets autres que libellés en euros) et les prestations de services aux banques commerciales (gestion de moyens de paiement et de fichiers de renseignements) sont restés stables. Les produits issus des prestations rendues à l'État sont, pour leur part, en baisse de 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 206 millions d'euros, en diminution de 19 millions d'euros par rapport à l'exercice antérieur.

## 1|2|2 Les charges d'exploitation

Charges d'exploitation			
(en millions d'euros)			
	2008	2007	Variation 2008/2007
<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 2 011</b>	<b>- 1 850</b>	<b>- 161</b>
Frais de personnel et charges de retraite	- 1 362	- 1 345	- 17
Impôts et taxes	- 54	- 34	- 21
Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 138	- 115	- 23
Produits au titre de la production immobilisée	40	62	- 23
Autres charges nettes d'exploitation	- 496	- 419	- 77

Les charges d'exploitation s'établissent à 2 011 millions d'euros en 2008 et sont en hausse de 161 millions d'euros par rapport à 2007.

Les charges de personnel progressent de 17 millions d'euros du fait de l'accroissement des charges de retraite alors que les charges de personnel afférentes aux actifs sont restées stables (l'incidence de la réduction des effectifs a neutralisé les effets de l'augmentation générale des salaires).

La hausse des impôts et taxes (+ 21 millions d'euros) concerne le taxe professionnelle et la contribution sociale de solidarité.

La dotation aux amortissements s'est également accrue de 23 millions d'euros tandis que les produits générés au titre de la production immobilisée reculent du même montant du fait de l'achèvement de plusieurs projets informatiques majeurs.

Les autres charges nettes d'exploitation sont en hausse de 77 millions d'euros. Cette évolution résulte principalement de l'accroissement des dotations aux provisions liées à la couverture des engagements sociaux vis-à-vis des actifs et des retraités.

## 1|2|3 Le résultat

<b>Soldes du compte de résultat</b>			
<i>(en millions d'euros)</i>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>Variation 2008/2007</b>
Résultat net des activités de la Banque de France	6 195	5 644	551
Charges d'exploitation	- 2 011	- 1 850	- 161
Résultat ordinaire avant impôt	4 185	3 794	391
Dotation nette au FRG et aux provisions réglementées	- 215	- 135	- 80
Résultat exceptionnel	0	54	- 54
Impôt sur les bénéfices	- 1 509	- 1 396	- 113
<b>Bénéfice de l'exercice</b>	<b>2 460</b>	<b>2 317</b>	<b>144</b>

Après le confortement de 200 millions d'euros du fonds pour risques généraux et une dotation nette de 15 millions d'euros aux amortissements dérogatoires puis prélèvement de 1 510 millions d'euros au titre de l'impôt sur les bénéfices, le résultat net pour l'exercice 2008 s'établit à 2 460 millions d'euros.

Dans sa séance du 10 avril 2009, le Conseil général a examiné les comptes de l'exercice 2008 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 doivent être affectés à la réserve instituée par l'art. 28 du décret du 3 décembre 1993. Cette réserve, qui s'élève à 408,4 millions d'euros, est plafonnée au montant du capital de la Banque, soit 457 millions d'euros. Elle atteindra ce plafond en 2009 avec une dotation de 48,95 millions d'euros au titre du résultat net dégagé en 2008.

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 440 millions d'euros.

Le dividende versé à l'État s'élève à 1 845 millions d'euros.

Le solde, soit 0,57 million d'euros, a été laissé en report à nouveau.



Opérateur  
de salle des marchés

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

### 2| I Bilan et compte de résultat

#### Bilan au 31 décembre 2008

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste	ACTIF	2008	2007 Pro forma
1	A1	Avoirs en or	49 802	47 557
2	A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	86 986	45 533
		2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	21 393	29 616
		2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	65 593	15 917
3	A3	Relations avec le FMI	2 323	1 448
		3.1 Concours au FMI	1 629	768
		3.2 Acquisitions de DTS	694	680
5	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	5 793	3 487
4	A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	134 463	71 055
5	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	20 711	3 925
6	A7	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	68 740	39 141
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	85 322	76 766
		8.1 Participation au capital de la BCE	836	836
7		8.2 Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 577	8 569
8		8.3 Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	75 572	67 312
9		8.4 Autres créances sur l'Eurosystème	337	49
10	A9	Avance à l'IEDOM	3 198	2 680
11	A10	Créances sur le Trésor public	0	42
12	A11	Autres actifs financiers en euros et en devises	86 882	63 814
13	A12	Divers	7 504	3 959
14	A13	Valeurs immobilisées	1 295	1 301
		13.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	890	896
		13.2 Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)	405	405
<b>Total de l'actif</b>				<b>553 019</b>
				<b>360 708</b>

Notes annexes au bilan	Poste	PASSIF	2008	2007 Pro forma
15	P1	Billets en circulation	144 862	128 852
4	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	90 843	73 698
		2.1 Comptes courants	67 693	49 260
		2.2 Autres engagements	23 150	24 437
16	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	139	40
	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	21 566	10 737
2	P5	Engagements en devises	8 356	11 874
3	P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 195	1 167
17	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	117 880	12 035
18	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	17 112	4 290
		8.1 Engagements envers des administrations publiques	13 045	309
		8.2 Autres engagements	4 067	3 981
19	P9	Comptes de recouvrement	279	574
20	P10	Opérations bancaires	74 465	54 366
21	P11	Divers	14 637	7 021
22	P12	Provisions pour risques et charges	1 984	675
23	P13	Comptes de réévaluation	31 978	27 558
	P14	Fonds pour risques généraux et provisions réglementées	948	733
24	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499
24	P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	1 996	2 904
25	P17	Capital, réserves et report à nouveau	3 820	3 367
	P18	Résultat net	2 460	2 317
<b>Total du passif</b>				<b>553 019</b>
				<b>360 708</b>

**Compte de résultat de l'exercice 2008**

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste		2008	2007 Pro forma
	I.	<b>Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>6 195</b>	<b>5 644</b>
30	I.1.	Produit net d'intérêt	6 236	4 973
	I.1.1.	Intérêts et produits assimilés	14 404	8 666
	I.1.2.	Intérêts et charges assimilées	- 8 168	- 3 694
31	I.2.	Résultat net des opérations financières	207	54
	I.2.1.	Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 908	- 1 679
	I.2.2.	Solde net des dotations/prélèvements sur la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	908	1 679
	I.2.3.	Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	207	54
	I.3.	Commissions	9	6
	I.3.1.	Commissions (produits)	44	54
	I.3.2.	Commissions (charges)	-35	- 48
32	I.4.	Produits des actions et des titres de participation	364	105
33	I.5.	Solde de la répartition du revenu monétaire	- 1 096	49
34	I.6.	Net des autres produits et charges	475	458
	2.	<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 2 011</b>	<b>- 1 850</b>
35	2.1.	Frais de personnel et charges assimilées	- 1 362	- 1 345
2.2.		Impôts et taxes	-54	- 34
2.3.		Dotation aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 138	- 115
2.4.		Net des autres produits et charges d'exploitation	- 456	- 357
		<b>Résultat ordinaire avant impôt (I + 2)</b>	<b>4 184</b>	<b>3 794</b>
	3.	<b>Dotation nette au Fonds pour risques généraux (FRG) et aux provisions réglementées</b>	<b>- 215</b>	<b>- 135</b>
36	4.	<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>-</b>	<b>54</b>
	4.1.	Produits exceptionnels	-	54
	4.2.	Charges exceptionnelles	-	
37	5.	<b>Impôt sur les bénéfices</b>	<b>1 509</b>	<b>- 1 396</b>
		<b>Résultat net de l'exercice (I + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>2 460</b>	<b>2 317</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 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, elle a étendu aux portefeuilles-titres comptabilisés dans le poste A11 du bilan les méthodes comptables fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 5 décembre 2002 (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 réserves de réévaluation des réserves en devises de l'État

Afin d'assurer la neutralité sur le compte de résultat de la Banque de France des pertes et gains réalisés et des moins-values latentes de fin d'année, la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002, prévoit un mécanisme de dotation

ou de prélèvement symétrique, par la contrepartie du compte de résultat, à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ou à la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État. Toutefois, l'affectation d'un gain net de change aux réserves de réévaluation ne s'effectue que dans la limite du bénéfice net dégagé avant dotation.

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)

Les titres à revenu fixe et les titres à revenu variable sont enregistrés dans le poste A2 du bilan lorsqu'ils sont libellés en devises ou dans le poste A4 ou A7 lorsqu'ils sont libellés en euros et selon qu'ils sont émis par des résidents ou des non-résidents. Toutefois, les titres en euros adossés aux fonds propres, aux provisions et aux dépôts de la clientèle enregistrés dans le poste P4 ou P10, sont enregistrés dans le poste A11. Les titres de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France sont enregistrés dans le poste A12 (cf. note 29).

Les titres à revenu fixe que la Banque de France a l'intention de conserver jusqu'à l'échéance sont comptabilisés au coût amorti mais font l'objet d'une dépréciation en cas de risque de non-recouvrement.

Les autres titres à revenu fixe, qui peuvent être cédés avant leur échéance, et les titres à revenu variable sont réévalués ligne à ligne à leur prix de marché du dernier jour ouvrable de l'année. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste 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. Les résultats issus des cessions réalisées en cours d'exercice sont déterminés sur la base du prix moyen pondéré de chaque ligne de titre ; ils sont enregistrés dans le poste 1.2.3 « Résultat sur opérations financières » du compte de résultat.

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

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

Les instruments financiers à terme de taux d'intérêt à caractère ferme négociés sur marchés organisés font l'objet d'un enregistrement dans le hors-bilan pour leur montant notionnel et les appels de marge quotidiens, reçus ou versés, sont enregistrés dans le poste 1.2.3 du compte de résultat.

Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont réévalués au 31 décembre à leur valeur de marché. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste 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. Les moins-values latentes sont reprises sur la durée de vie résiduelle du contrat. Les intérêts sont enregistrés *prorata temporis* dans le poste 1.1 du compte de résultat.

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

Les options de change non dénouées en date de clôture sont réévaluées à leur prix de marché. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P14). Les moins-values latentes sont constatées dans le poste 1.2.3 du compte de résultat. Aucune compensation n'est faite entre plus et moins-values latentes.

#### **Les instruments synthétiques**

Un instrument synthétique est un instrument financier reconstitué artificiellement en réunissant deux instruments ou davantage dans l'objectif de reproduire le *cash flow* et les modèles de valorisation d'un autre instrument.

En fin d'année, un instrument synthétique qui réplique un titre à revenu fixe qui n'a pas vocation à être conservé jusqu'à l'échéance est réévalué sur la base du prix de marché des instruments qui le composent. La plus ou moins-value latente de l'instrument synthétique est déterminée pour le montant net des plus et moins-values latentes des instruments qui le composent.

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 de différents instruments synthétiques. Les résultats issus des cessions réalisées en cours d'exercice sont enregistrés, le cas échéant, dans le poste 1.2.3 « Résultat sur opérations financières » du compte de résultat.

#### **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 et 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. Conformément au règlement du CRC n° 2002-10, les durées d'utilisation des immobilisations sont vérifiées régulièrement et modifiées en tant que de besoin.

Un amortissement dérogatoire est appliqué aux immobilisations dont le plan d'amortissement fiscal est plus rapide que le plan d'amortissement comptable.

#### Billets en circulation

Cf. note 15

#### Le Fonds pour risques généraux

Un Fonds pour risques généraux a été créé en 1998. Il a pour objet de couvrir les risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale. Ce Fonds est enregistré dans le poste P14 du bilan ; il est doté et repris par la contrepartie du poste 3 du compte de résultat.

#### Le régime de retraite

Cf. note 29

#### Changement de présentation

Tous les titres que la Banque a l'intention de détenir jusqu'à l'échéance étaient jusqu'à présent enregistrés dans le poste A11 de l'actif, qu'ils soient ou non adossés à des ressources spécifiques. En application d'une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 11 décembre 2008 et dans le but d'améliorer la transparence comptable du bilan, les titres d'investissement non adossés à des passifs spécifiques ont été transférés à la date du 31 décembre 2008 du poste A11 vers les postes qui recensent les créances en devises ou en euros, soit les postes A2 de l'actif pour les titres en devises et A4 ou A7 pour les titres en euros.

À des fins de comparaison, le bilan 2007 a été retraité *pro forma* selon les mêmes principes.

#### 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 2009

Conformément à l'article 29 des statuts du SEBC, les parts des banques centrales nationales (BCN) dans le capital de la banque centrale européenne (BCE) sont déterminées en fonction de deux critères retenus à part égale : le poids de chaque État membre dans la population de l'Union européenne (UE) et son poids dans le PIB de l'UE, tels que déterminés par la Commission européenne. Ces poids sont ajustés tous les 5 ans<sup>1</sup>. Le deuxième ajustement qui suit la création de la BCE a été réalisé au 1<sup>er</sup> janvier 2009 ; à cette date, la part de la Banque de France dans le capital de la BCE passe de 14,3875 % à 14,2212 %.

#### 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.

Dans les tableaux ci-dessous, des totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

##### Le bilan

###### Note I : Avoirs en or

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

C'est dans ce cadre que la Banque de France a poursuivi ses cessions d'or, pour un montant de 103 tonnes, ramenant le stock à 2 491 tonnes au 31 décembre 2008. Malgré ces cessions, la forte hausse du cours de l'or (cf. note 23) fait apparaître un accroissement de la contre-valeur euro du stock à fin 2008.

<sup>1</sup> Ils sont également ajustés quand un nouveau pays rejoint l'UE.

## Note 2 : Avoirs et engagements en devises

Les réserves de change sont investies dans des comptes à vue, des comptes à terme, des opérations de pension livrée et des titres à revenu fixe. La Banque de France peut également emprunter des devises sous forme de mises en pension livrée de titres enregistrées dans le poste P5 du passif.

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

Postes A2 de l'actif et P5 du passif

(en millions d'euros)

	2008	2007
<b>ACTIF</b>		
<b>Avoirs en devises</b>		
Comptes à vue	493	282
Comptes à terme	7 876	5 834
Fournitures des financements en dollars aux contreparties de l'Eurosystème	47 320	964
Titres reçus en pension	5 831	14 720
Titres à revenu fixe	25 063	23 347
Créances rattachées	404	387
<b>Total</b>	<b>86 986</b>	<b>45 533</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Engagements en devises</b>		
Titres donnés en pension livrée	8 353	11 861
Dettes rattachées	3	13
<b>Total</b>	<b>8 356</b>	<b>11 874</b>

Les titres à revenu fixe libellés en devises sont constitués de titres que la Banque a l'intention de conserver jusqu'à l'échéance et de titres qui peuvent être cédés. Ces deux catégories de portefeuilles sont soumises à des règles d'évaluation différentes qui sont décrites dans le paragraphe consacré aux principes comptables et aux méthodes d'évaluation. Les titres destinés à être conservés jusqu'à l'échéance s'élèvent à 9 803 millions d'euros au 31 décembre 2008, contre 7 558 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Le poste « Avoirs en devises » comprend également des créances sur des résidents de la zone euro, sous forme de titres reçus en pension et, pour une contre-valeur de 47 320 millions d'euros (964 millions en 2007), des concours qui ont été consentis dans le cadre du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accords de *swaps*) mis en place entre le Système fédéral de réserve et la BCE. Au titre de ce programme, le Système fédéral de réserve a fourni des dollars à la BCE au moyen de *swap* Euro/USD. La BCE a engagé parallèlement des opérations d'échanges adossés avec les BCN qui ont adopté l'euro, lesquelles ont utilisé

les fonds correspondants pour mener des opérations d'apport de liquidité en dollars avec les contreparties de l'Eurosystème. Ces opérations d'échanges adossés génèrent une position intra-Eurosystème non rémunérée entre la BCE et les BCN, enregistrée 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 des droits de tirage dans le cadre de la tranche de réserve qui correspond à la fraction réglée en or et en autres avoirs de change de la quote-part française dans le capital du FMI, augmentée de l'utilisation nette en euros par le FMI liée, notamment, aux tirages et reversements en euros effectués sur la France par les pays membres.

L'accroissement de 862 millions d'euros constaté en 2008 résulte entièrement d'une augmentation de l'utilisation nette en euros ; les tirages du FMI sur le quota de la France, destinés à financer de nouveaux prêts, ont été supérieurs aux remboursements des tirages antérieurs.

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 ».

### Relations avec le FMI

Postes A3 de l'actif et P6 du passif

(en millions d'euros)

	2008	2007
<b>ACTIF</b>		
Concours au FMI	1 628	766
Acquisitions de DTS	693	676
Créances rattachées	3	6
<b>Total</b>	<b>2 323</b>	<b>1 448</b>
<b>PASSIF</b>		
Contrepartie des allocations de DTS	1 193	1 160
Dettes rattachées	2	7
<b>Total</b>	<b>1 195</b>	<b>1 167</b>

## 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.

**Les opérations principales de refinancement** sont des opérations d'*open market* qui jouent un rôle-clé dans le pilotage des taux d'intérêt, la gestion de la liquidité bancaire et pour signaler l'orientation de la politique monétaire. Elles sont octroyées dans le cadre d'appels d'offres hebdomadaires sous la forme de cessions temporaires d'actifs (prise en pension) d'une durée d'une semaine.

**Les opérations de refinancement à plus long terme** sont assurées par voie d'appels d'offres mensuels. À fin 2008, les opérations en cours avaient une durée initiale de un et six mois.

Depuis octobre 2008, ces deux types de refinancement des établissements de crédit sont effectués à taux fixe.

**Les facilités de prêts marginales** sont des prêts à 24 heures consentis sous la forme de cessions temporaires d'actifs à des contreparties de la Banque de France et à l'initiative de ces dernières. Ces prêts sont rémunérés à un taux fixé par l'Eurosystème.

Le poste P2.1 du passif comprend les comptes courants ouverts sur les livres de la Banque de France par des établissements de crédit. Ces comptes courants sont composés, pour l'essentiel, des réserves obligatoires. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent le jour de règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle il est procédé à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire (article 7 du règlement (CE) n° 1745/2003 de la BCE du 12 septembre 2003). Les réserves obligatoires sont rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement.

**La facilité de dépôt** permet à des contreparties de la Banque de France d'effectuer un dépôt à 24 heures. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est fixé par l'Eurosystème et constitue normalement le plancher pour le taux du marché.

Enfin, l'Eurosystème peut inviter les contreparties à placer des liquidités sous forme de dépôts à terme rémunérés auprès de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel la contrepartie est implantée. Ces **reprises de liquidité en blanc** ne

sont envisagées que pour le réglage fin en vue de retirer des liquidités du marché. Les dépôts acceptés des contreparties ont une échéance et un taux d'intérêt fixes.

**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)

	2008	2007
Opérations principales de refinancement	16 750	24 751
Opérations de refinancement à plus long terme	116 117	46 118
Opérations de réglage fin	–	–
Opérations structurelles	–	–
Facilités de prêt marginal	1 106	–
Appels de marge versés	–	–
Créances rattachées	490	186
<b>Total</b>	<b>134 463</b>	<b>71 055</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)

	2008	2007
Comptes courants	67 616	49 169
Autres engagements	23 136	24 432
Facilités de dépôt	23 136	–
Reprises de liquidité en blanc	–	23 000
Appels de marge reçus	–	1 432
<b>Dettes rattachées</b>	<b>91</b>	<b>96</b>
<b>Total</b>	<b>90 843</b>	<b>73 698</b>

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

Ces postes comprennent notamment des placements en euros adossés à des dépôts en euros enregistrés dans le poste P4 du passif (cf. note 16). La ventilation de ces concours hors politique monétaire entre les postes A4 et A6 est fonction de la zone de résidence des contreparties, dans la zone euro ou en dehors de la zone euro.

**Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro**

Poste A4 de l'actif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Titres conservés jusqu'à échéance	4 621	1 217
Autres créances	1 063	2 251
Créances rattachées	109	19
<b>Total</b>	<b>5 793</b>	<b>3 487</b>

**Note 6 : Poste A7 « Titres en euros émis par des résidents de la zone euro »**

Ce poste inclut tous les titres en euros émis par des résidents de la zone euro, autres que ceux qui sont adossés :

- aux fonds propres et aux dépôts de la clientèle, qui sont enregistrés dans le poste A11 (cf. note 12 et 28) ;
- à la Caisse de réserve des employés, qui sont enregistrés dans le poste A12 (cf. note 29)

**Titres en euros émis par des résidents de la zone euro**

Poste A7 de l'actif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Titres conservés jusqu'à échéance	50 798	24 305
Autres créances	16 781	14 273
Créances rattachées	1 161	563
<b>Total</b>	<b>68 740</b>	<b>39 141</b>

**Note 7 : Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés**

Cette créance de la Banque de France résulte du transfert de réserves de change à la BCE. La créance est libellée en euros et correspond à la contre-valeur euros des réserves de change transférées à la date de leur transfert. La créance est rémunérée sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement, ajusté pour tenir compte de la non-rémunération de la composante or des avoirs de réserve transférés.

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

Poste A8.2 de l'actif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 288	8 288
Créances rattachées	289	281
<b>Total</b>	<b>8 577</b>	<b>8 569</b>

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

La créance intra-SEBC issue de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème et la dette vis-à-vis de la BCE au titre de la part de 8 % des billets en euros en circulation figurent pour leur montant net dans le poste A8.3 « Crédit sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation » ainsi que les intérêts courus non échus au 31 décembre 2008. 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 le produit à recevoir de la BCE au titre de la distribution du solde du revenu monétaire (cf. note 33 du compte de résultat) ainsi que l'acompte sur dividende de la BCE (cf. note 15 sur les billets en circulation).

**Autres créances sur l'Eurosystème**

Poste A8.4 de l'actif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Autres créances	88	49
Créances rattachées	249	—
<b>Total</b>	<b>337</b>	<b>49</b>

**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 : Crédit sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires**

L'article L 141-3 du *Code monétaire et financier* interdit à la Banque de France de consentir des avances au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise du secteur public. Toutefois l'article 6 du règlement n° 3603/93 du Conseil européen autorise les banques centrales nationales à consentir une avance au secteur public au titre des monnaies divisionnaires, dès lors qu'elle représente moins de 10 % des pièces en circulation.

Le solde de la créance de la Banque de France sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires a été remboursé en 2008.

**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)		
	2008	2007
Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance (a) (b)	61 172	33 209
Autres titres à revenu fixe et titres à revenu variable	3 029	2 321
Autres opérations	22 537	28 012
Créance rattachées	144	272
<b>Total des autres actifs financiers en euros et en devises</b>	<b>86 882</b>	<b>63 814</b>

(a) En 2008, 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 : 60 422 millions d'euros.

Dont titres adossés à des dépôts de la clientèle 60 423 millions d'euros (cf. note 28).

Le poste A11 comprend notamment les titres adossés aux dépôts de la clientèle, enregistrés dans les poste P4 et P10, aux fonds propres et aux provisions.

**Portefeuilles-titres**

Extrait du poste A11 de l'actif

(en millions d'euros)

	2008			2007
	Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance	Autres titres	Total	
<b>Titres à revenu fixe</b>				
Effets publics	60 530	163	60 693	56 299
Titres émis par des organismes publics	184		184	4 927
Autres émetteurs	460		460	4 988
Créances rattachées	156		156	655
<b>Valeur nette au bilan</b>	<b>61 329</b>	<b>163</b>	<b>61 493</b>	<b>66 869</b>
<b>Actions et autres titres à revenu variable</b>				
OPCVM français et étrangers	862		862	994
OPCVM de capitalisation	1 952		1 952	1 134
Autres titres à revenu variable	52		52	90
<b>Valeur nette au bilan</b>	<b>2 866</b>	<b>2 866</b>	<b>2 217</b>	

**Note 13 : Divers**

**Divers**

Poste A12 de l'actif

(en millions d'euros)

	2008	2007
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>4 136</b>	<b>541</b>
Produits à recevoir	990	545
Charges constatées d'avance	14	14
Autres comptes de régularisation	3 132	- 18
<b>Divers</b>	<b>3 368</b>	<b>3 418</b>
<b>Total</b>	<b>7 504</b>	<b>3 959</b>

Les autres comptes de régularisation intègrent notamment l'incidence de la réévaluation des positions de change hors bilan détenues dans le cadre du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accords de *swaps*) mis en place entre le Système fédéral de réserve et la BCE (cf. note 28). S'agissant de *swaps*, l'impact global de ces opérations (bilan et hors-bilan) sur le résultat de change est nul.

**Note 14 : Valeurs immobilisées**

**Valeurs immobilisées**

Poste A8.1 et A13 de l'actif

(en millions d'euros)

	31 déc. 2008	Augmen- tation (a)	Dimin- ution (a)	31 déc. 2007
Participation BCE (valeur brute)	831			831
Écart de conversion sur participation BCE	5			5
<b>Participation BCE (valeur au bilan)</b>	<b>836</b>			<b>836</b>
<b>Titres de participation hors BCE (valeur brute)</b>	<b>405</b>			<b>405</b>
Immobilisations incorporelles (valeur brute)	517	123	62	457
Amortissements	315	48	4	272
Immobilisations incorporelles (valeur nette)	202	76	58	185
Immobilisations corporelles (valeur brute)	2 096	215	166	2 047
Amortissements et provisions	1 408	91	19	1 336
Immobilisations corporelles (valeur nette)	688	124	147	711
<b>Total des immobilisations incorporelles et corporelles (valeur nette)</b>	<b>890</b>	<b>200</b>	<b>205</b>	<b>896</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 2008**

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 2008	Résultat 2008	Valeur comptable au bilan 2008
BRI	A13.2	Non	9,16	13 892	603	405
BCE (a)	A8.1	Non	20,64	19 529	1 322	831
La Prévoyance immobilière	A13.2	Non	98,20	nd	nd	ns
Banque de France Gestion	A13.2	Non	99,99	2	4	ns

ns : non significatif

nd : non disponible

(a) La part du capital est la quote-part de la BdF dans l'ensemble des BCN qui participent à l'euro. C'est cette clé qui est utilisée pour la répartition des dividendes.

**Participation dans la BCE**

Conformément à l'article 28 des statuts du SEBC, les BCN du SEBC sont les seules détentrices du capital de la BCE. La clé de répartition de la part des BCN dans le capital de la BCE est fixée dans des conditions définies par l'article 29.3 des statuts du SEBC et est ajustée tous les cinq ans.

Suite à l'entrée de Malte et Chypre dans la zone euro le 1<sup>er</sup> janvier 2008, les banques centrales de ces deux pays ont dû libérer l'intégralité de leur participation dans le capital de la BCE qui est ainsi passé de 4 127 millions au 31 décembre 2007 à 4 137 millions au 1<sup>er</sup> janvier 2008.

La part de la Banque de France dans le capital de la BCE demeure inchangée et s'établit à 14,3875 %.

**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

**Note 15 : Billets en circulation**

La BCE et les quatorze BCN qui constituent l'Eurosystème émettent les billets en euros. Le montant des billets en euros en circulation dans l'Eurosystème

est réparti le dernier jour ouvrable de chaque mois sur la base de la clé de répartition des billets <sup>2</sup>.

La BCE s'est vue allouer une part de 8 % des billets en euros en circulation, les 92 % restants étant répartis entre les BCN, sur la base de leurs parts dans le capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro. La part des billets en circulation allouée à chaque BCN figure dans le poste « Billets en circulation » du passif.

La différence entre le montant des billets en circulation alloué à chaque BCN, en fonction de la clé de répartition des billets, et le montant des billets effectivement mis en circulation est génératrice d'une position intra-Eurosystème rémunérée (cf. poste A8.3 de l'actif).

À compter de l'année d'adoption de l'euro <sup>3</sup> et pour une période de cinq ans, la position intra-Eurosystème résultant de l'allocation des billets en euros est ajustée en vue d'éviter, par rapport aux années antérieures, des modifications significatives dans les résultats des BCN. Ces ajustements sont effectués sur la base de la différence entre, d'une part, le montant moyen des billets en circulation de chaque BCN pendant la période de référence <sup>4</sup> et, d'autre part, le montant des billets en circulation qui leur aurait été alloué pendant cette même période sur la base de la clé de répartition des billets. Les montants de ces ajustements seront minorés chaque année jusqu'au premier jour de la sixième année qui suit l'adoption de l'euro ; à cette date, le revenu des billets sera réparti intégralement entre les BCN en proportion de leur part libérée du capital de la BCE. Pour Chypre et Malte la période d'ajustement prendra fin le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

Les produits et charges d'intérêts générés par ces positions sont réglés via la BCE et inclus dans le poste 1.1 « Produit net d'intérêt » du compte de résultat.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seigneurage de la BCE, issu de la part de 8 % des billets en euros en circulation qui lui est 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>5</sup>. Ce revenu est distribué en totalité, sauf si le bénéfice net de la BCE est inférieur

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

3 L'année d'adoption de l'euro correspond à l'année lors de laquelle les billets en euros ont cours légal dans l'État membre concerné ; ce fut en 2008 pour les banques centrales de Chypre et de Malte.

4 La période de référence porte sur les 24 mois qui débutent 30 mois avant le jour auquel les billets en euros ont cours légal dans les États membres concernés.

5 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

au revenu issu des billets en euros en circulation ou 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 seigneurage de la BCE à une provision pour risque de change, pour risque de taux d'intérêt et pour risque de prix de l'or. Au titre de l'exercice 2008, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé qu'un montant de 1 339 millions d'euros serait conservé par la BCE. Le solde a été distribué aux BCN ; il est inclus dans le poste 1.4 du compte de résultat « Produits des actions et des titres de participation ». La part allouée à la Banque de France sous forme d'acompte sur dividende s'est élevée à 249 millions d'euros.

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 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).

Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro		
Poste P4 du passif		
(en millions d'euros)	2008	2007
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	21 485	10 635
Dettes rattachées	81	102
<b>Total</b>	<b>21 566</b>	<b>10 737</b>

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

Les engagements en euros envers l'Eurosystème sont constitués par la dette nette de la France résultant des

transferts transfrontières réalisés via TARGET2 avec les autres BCN du SEBC. Ces engagements, en forte hausse au cours de 2008, comprennent également la dette non rémunérée de 50 510 millions d'euros vis-à-vis de la BCE résultant des *swaps* de change conclus avec cette dernière dans le cadre du dispositif d'adjudication en dollars (cf. notes 2 et 28).

#### Engagements en euros envers l'Eurosystème Poste P7 du passif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Engagements en euros envers l'Eurosystème	117 684	11 935
Dettes rattachées	195	100
<b>Total</b>	<b>117 880</b>	<b>12 035</b>

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

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

Poste P8 du passif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Dettes vis-à-vis de l'État	13 036	308
Autres engagements	4 059	3 981
Dettes rattachées	18	12
<b>Total</b>	<b>17 112</b>	<b>4 290</b>

#### 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, ou des banques centrales étrangères. 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.

Pour mémoire, 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)

	2008	2007
Dépôts à vue	13 538	505
Autres opérations bancaires	59 954	53 205
Dettes rattachées	973	657
<b>Total</b>	<b>74 465</b>	<b>54 366</b>

#### Note 21 : Divers

##### Divers

Poste P11 du passif

(en millions d'euros)

	2008	2007
Comptes de régularisation	10 534	2 617
Charges à payer	399	283
Autres comptes de régularisation	10 134	2 334
Billets en francs en circulation	838	995
Divers	3 275	3 409
<b>Total</b>	<b>14 637</b>	<b>7 021</b>

Ce poste comprend, principalement :

- les autres comptes de régularisation qui intègrent l'incidence de la réévaluation des positions de change hors bilan détenues dans le cadre des opérations avec la clientèle (cf. note 20). Leur impact sur le compte de résultat est neutralisé par la réévaluation des positions

de change du bilan, la position de change globale résultant de ces activités étant proche de zéro.

- le capital de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France (cf. note 29) ;
- 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 à la charge de la Banque) ;
- des provisions pour couvrir divers engagements sociaux accordés aux agents retraités (allocation décès....), qui ne sont pas prises en charge par le régime de retraite ;
- des provisions pour gros entretien.

En 2008, la Banque a constitué une provision au titre de son régime complémentaire santé. Cette provision couvre l'engagement implicite pris par la Banque, suite à l'ouverture de négociations avec les partenaires sociaux en vue de la mise en place d'un régime obligatoire, de financer une partie du régime complémentaire santé du personnel.

Enfin, conformément au principe de prudence, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de constituer un volant de sécurité d'un montant de 5 736 millions d'euros pour couvrir les risques de contrepartie dans le cadre de la politique monétaire. En application de l'article 32.4 des statuts du SEBC, ce volant de sécurité sera constitué entre les BCBN de

l'Eurosystème en proportion de leur part souscrite dans le capital de la BCE au 31 décembre 2008. En conséquence, une provision relative aux opérations de politique monétaire d'un montant de 1 184 millions d'euros a été constituée ; elle représente 20,6431 % du total de la provision.

<b>Provisions pour risques et charges</b>				
Poste P12 du passif				
(en millions d'euros)				
	2008	Augmen-tation	Dimi-nution	2007
Provisions pour restructuration	193		51	244
Provisions pour repyramide	24			24
Provisions pour indemnités de départ en retraite	134	32		102
Provision « complémentaire santé »	150	150		
Provision relative aux opérations de politique monétaire	1 184	1 184		
Autres provisions	299	12	18	305
<b>Total</b>	<b>1 984</b>	<b>1 378</b>	<b>69</b>	<b>675</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 2008. La plus-value latente sur or a été déterminée sur la base d'un prix de 19 983 euros le kilogramme d'or fin (contre 18 269 euros fin 2007).

Les cours de réévaluation du 31 décembre 2008 des principales devises détenues sont les suivants :

- un euro pour 1,3917 dollar des États-Unis (contre 1,4721 fin 2007) ;
- un euro pour 0,9051 DTS (contre 0,9311 fin 2007).

<b>Comptes de réévaluation</b>		
Poste P13 du passif		
(en millions d'euros)		
	2008	2007
Compte de réévaluation or	30 001	26 825
Comptes de réévaluation devises	1 105	46
Comptes de réévaluation titres	870	685
Comptes de réévaluation des instruments financiers à terme	2	2
<b>Total</b>	<b>31 978</b>	<b>27 558</b>

### Note 24 : Réserves de réévaluation des réserves en or de l'État et réserves 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 nets de change réalisés en 2008 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) ;
- la Réserve de réévaluation de la réserve en or de l'État demeure inchangée à 18 499 millions d'euros.

### Note 25 : Capital, réserves et report à nouveau

#### Capital, réserves et report à nouveau

Postes P17 du passif

(en millions d'euros)

	2008	2007
<b>Capital</b>	<b>457</b>	<b>457</b>
<b>Réserves</b>	<b>3 362</b>	<b>2 910</b>
Réserves réglementaires	408	293
Plus-values à long terme	100	100
Réserve spéciale pour retraites (cf. note 29)	446	109
Autres réserves (a)	2 408	2 408
<b>Report à nouveau</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Total</b>	<b>3 820</b>	<b>3 368</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)

	2008	2007
Titres à recevoir	2 215	4 955
Titres à livrer	149	582

**Note 27 : Les engagements sur instruments financiers à terme de taux d'intérêt**

**Montant notionnel des instruments financiers à terme**

(en millions d'euros)

	2008	2007
<b>Opérations fermes sur marchés organisés</b>		
Contrats de taux d'intérêt libellés en devises		
Achats	2 384	3 241
Ventes	1 329	—
Contrats de taux d'intérêt libellés en euros		
Achats	1 019	4 962
Ventes	4 894	7 015
<b>Opérations fermes de gré à gré</b>		
Swaps de taux d'intérêts libellés en devises	679	315
Swaps de taux d'intérêts libellés en euros	20	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 P10.

Le placement de ces dépôts, libellés en euros ou en devises, est réalisé, soit dans la même devise, soit dans une autre devise (les placements en euros sont inclus dans les postes A4 ou A6 selon la zone de résidence de la contrepartie, les placements en devises sont inclus dans le poste A11) ; le cas échéant, le risque de change est neutralisé par des *swaps* cambistes de montant et de durée équivalent à ceux des 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. rubrique 2|2 : *Les méthodes d'évaluation* relatives aux « autres résultats de change » et note 20).

Les montants des devises à recevoir et à livrer résultant des opérations réalisées avec la clientèle, 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)

	2008	2007
<b>Euros à recevoir contre devises à livrer</b>		
Euros à recevoir	12 911	4 242
Devises à livrer	12 861	4 167
<b>Devises à recevoir contre euros à livrer</b>		
Devises à recevoir	14 170	62
Euros à livrer	14 005	64
<b>Devises à recevoir contre devises à livrer</b>		
<b>Devises à livrer contre devises à recevoir</b>	<b>62 139</b>	<b>43 244</b>
<b>Devises à livrer contre devises à recevoir</b>	<b>70 956</b>	<b>44 321</b>

Par ailleurs, au 31 décembre 2008 la Banque avait également un engagement de livrer des dollars à terme à la BCE, pour une contre-valeur de 47 320 millions d'euros, dans le cadre du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accords de *swaps*) mis en place entre le Système fédéral de réserve et la BCE (cf. note 2 et note 17).

En outre, un engagement de livrer des francs suisses à la BCE résultait du dispositif mis en place en vue de fournir des liquidités en francs suisses à des contreparties de l'Eurosystème. Les francs suisses ont été mis à la disposition de la BCE par la Banque nationale suisse par l'intermédiaire de *swaps* EUR/CHF pour une contrevaleur euros de 3 950 millions. Les francs suisses ont été prêtés par la Banque de France à des contreparties de l'Eurosystème via des *swaps* de change EUR/CHF.

**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) qui assure le service des pensions de retraite des agents titulaires. La CRE ne dispose pas d'une personnalité juridique distincte de celle de la Banque ; elle constitue comme le Conseil d'État l'a indiqué dans ses arrêts du 5 novembre 1965 et du 28 avril 1975, « un mode de gestion par la Banque elle-même d'un patrimoine voué à une affectation

spéciale et dont l'individualisation financière n'a été reconnue qu'au seul effet de faire apparaître dans un compte spécial les résultats de cette gestion. »

C'est pourquoi la CRE bénéficie d'une individualisation comptable. Toutefois, ses actifs et ses passifs, ses charges et ses produits font partie intégrante des comptes de la Banque.

Les pensions servies aux retraités par la CRE sont financées pour partie par les revenus d'un portefeuille-titres qui a été constitué au fil du temps et qui est dédié à cet effet. Les titres acquis par la CRE figurent dans le poste « divers » A12. Le capital de la CRE figure au passif dans le poste P11 « Divers ».

Les titres acquis par la CRE sont enregistrés, 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 actuarial 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/d'un 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 3<sup>e</sup> 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 », plan 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.

Pour le calcul des engagements au 31 décembre 2008, de nouvelles tables de mortalité ont été utilisées ; il s'agit de tables d'expérience sexuées s'appuyant sur les tables réglementaires TGH-TGF 2005.

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 jusqu'à 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.

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 validés et contrôlés par l'actuaire de la Banque. En 2008, comme pour les années précédentes, un taux d'actualisation de 4,5 % a été retenu.

### Les engagements de retraites et leurs financements

(en millions d'euros)

	Engagements		Financements		2008	2007
	2008	2007	Financement			
<b>Engagement de retraite du régime spécial</b>	<b>9 453</b>	<b>9 099</b>	<b>Financement</b>		<b>3 750</b>	<b>3 253</b>
<i>dont : actifs</i>	4 248	4 115	<i>dont : caisse de réserve des employés</i>		3 304	3 144
<i>pensionnés</i>	5 205	4 984	<i>réserves spéciales</i>		446	109
Engagement au titre des bonifications accordées lors des plans sociaux	126	124	Provision		126	124
<b>Engagement brut total</b>	<b>9 578</b>	<b>9 222</b>	<b>Financement total</b>		<b>3 875</b>	<b>3 376</b>
<b>Engagement net</b>	<b>5 703</b>	<b>5 846</b>				

### Le compte de résultat

#### Note 30 : Produit net d'intérêt

##### Produit net d'intérêt

Poste I.1 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2008	2007
Intérêts sur avoirs en devises	1 916	2 092
<i>dont : Intérêts sur titres monétaires d'investissement</i>	478	311
Intérêts sur créances sur le FMI	43	47
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents		
Intérêts sur concours aux établissements de crédit	3 353	1 285
Intérêts sur titres en euros	2 585	1 142
<i>dont : Intérêts sur titres monétaires d'investissement</i>	1 900	584
Intérêts sur créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	289	281
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Eurosystème (a)	0	0
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros	2 731	2 223
Intérêts sur autres actifs financiers en euros et en devises	3 487	1 396
<i>dont : Intérêts sur titres de placement</i>	1	ns
<i>Intérêts sur titres d'investissement</i>	351	95
<i>Autres intérêts</i>	3 134	1 299
<b>Total des intérêts et produits assimilés (A)</b>	<b>14 404</b>	<b>8 464</b>
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	- 1 987	- 1 592
<i>dont : Rémunérations versées au titre des réserves obligatoires</i>	- 1 632	- 1 414
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	- 2 551	- 398
Intérêts sur engagements en devises	- 525	- 462
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS	- 30	- 49
Intérêts sur la dette nette vis-à-vis de l'Eurosystème (a)	- 2 450	- 60
Intérêts relatifs au compte du Trésor public	- 46	- 8
Autres intérêts	- 579	- 922
<b>Total des intérêts et charges assimilées (B)</b>	<b>- 8 168</b>	<b>- 3 491</b>
<b>Produit net d'intérêt (C = A + B)</b>	<b>6 236</b>	<b>4 973</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 2008, 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 908 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 908 millions d'euros.

### Solde net des autres produits et charges sur opérations financières

Extrait du poste 1.2.3. du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2008	2007
Solde net sur les titres en devises (a) (b) (c)	306	89
Solde net sur les titres en euros enregistrés dans le poste A7 (b) (c)	- 105	- 45
Solde net des titres de placement enregistrés dans le poste A11 (b)	- 10	2
Résultat net de change (hors gestion des réserves de change)	16	8
<b>Total</b>	<b>207</b>	<b>54</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 et les résultats sur instruments synthétiques

### Note 32 : Produits des actions et des titres de participation

En 2008, le revenu de la BCE issu des billets en circulation s'est élevé à 2 230 millions d'euros. La BCE, en application d'une décision du Conseil des gouverneurs relative à l'établissement d'une provision pour risque de change, risque de taux d'intérêt et risque de prix sur l'or, a conservé un montant de 1 025 millions d'euros à cette fin. La Banque a ainsi perçu à titre d'acompte sur dividende sa quote-part (20,6431 %) du reliquat distribué (1 206 millions d'euros) par la BCE, soit 249 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)

	2008	2007
Dividende BCE	249	–
Dividendes sur autres titres de participation	99	69
Dividendes sur titres de placement	16	34
Autres produits	–	2
<b>Total</b>	<b>364</b>	<b>105</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

(5 594 millions d'euros) et celui qui a été réalloué à la Banque de France (5 682 millions d'euros) constitue le solde de la répartition du revenu monétaire enregistré dans le poste 1.5 du compte de résultat.

Au 31 décembre 2008 le solde de la répartition du revenu monétaire comprend également la dotation à la provision relative aux opérations de politique monétaire pour un montant de 1 184 millions d'euros (cf. note 22).

#### 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)

	2008	2007
Rémunération des services rendus à l'État	149	158
Autres produits (a)	334	363
<b>Total des autres produits (A)</b>	<b>483</b>	<b>471</b>
<b>Total des autres charges (B)</b>	<b>- 8</b>	<b>- 13</b>
<b>Solde net des autres produits et charges (C = A + B)</b>	<b>475</b>	<b>458</b>

(a) Ce poste inclut notamment la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCI, 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)

	2008	2007
Salaires et traitements et charges fiscales liées	- 743	- 738
Charges sociales	- 167	- 152
Charges de retraite	- 418	- 420
Intérressement et participation	- 34	- 35
<b>Total des frais de personnel</b>	<b>- 1 362</b>	<b>- 1 345</b>

#### Note 36 : Résultat exceptionnel

En 2008, il n'y a pas de résultat exceptionnel contrairement à l'exercice 2007 : celui-ci était 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. Au cours de l'exercice 2008, aucune cession de succursales n'a eu lieu.

#### 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 L. 144-4 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.

##### Impôt sur les bénéfices

Poste 5 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2008	2007
Charge d'impôt de l'exercice	1 509	1 396
Sur le résultat ordinaire	1 509	1 376
Sur le résultat exceptionnel	–	20

#### Les autres informations

##### Rémunération des organes de direction

(en millions d'euros)

	2008	2007
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction	3,0	2,9

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

61, rue Henri Regnault  
92400 Courbevoie

### Deloitte & associés

185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

### RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 décembre 2008

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 2008, 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 RI 44-8 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 d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions 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 RI 44-6 du Code monétaire et financier, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées ;
- Comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, en application d'une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 11 décembre 2008, les titres d'investissement non adossés à des passifs spécifiques ont été transférés à la date du 31 décembre 2008 du poste A11 vers les postes de l'actif qui recensent les créances en devises (poste A2) ou en euros (postes A4 ou A7). À des fins de comparaison, le bilan 2007 a été retraité pro forma selon les mêmes principes.

....

## 2 | Justification des appréciations

La crise financière, qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique, s'est notamment traduite par la hausse exceptionnelle de la volatilité, la forte contraction de la liquidité sur certains marchés, ainsi qu'une difficulté certaine à apprécier les perspectives économiques et financières. Cette situation crée des conditions spécifiques cette année pour la préparation des comptes, particulièrement au regard des estimations comptables. C'est dans ce contexte, en application des dispositions de l'article L.823.9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, que 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 la documentation des calculs et contrôles effectués par la Banque de France ou à l'échelle du SEBC, 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 spécifiques

Nous avons également procédé 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 10 avril 2009  
Les commissaires aux comptes

**Mazars**

Patrick de Cambourg  
Max Dongar

**Deloitte & associés**

Thierry Aubertin

## 3| Les comptes combinés

### 3| I Bilan et compte de résultat combinés

#### Bilan combiné au 31 décembre 2008

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste	ACTIF	2008	2007 Pro forma
	A1	Avoirs en or	49 802	47 557
		Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	86 986	45 533
	A2	2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	21 393	29 616
		2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	65 593	15 317
	A3	Relations avec le FMI	2 323	1 448
		3.1 Concours au FMI	1 629	768
		3.2 Acquisitions de DTS	694	680
	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	5 793	3 487
	A5	Concours en euros des établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	134 463	71 055
	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	20 711	3 925
	A7	Titres en euros	68 740	39 141
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	85 322	76 766
		8.1 Participation au capital de la BCE	836	836
		8.2 Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 577	8 569
		8.3 Crédit sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	75 572	67 312
		8.4 Autres créances sur l'Eurosystème	337	49
2	A9	Créances sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires	0	42
	A10	Autres actifs financiers en euros et en devises	86 885	63 817
I	A11	Divers	7 854	4 242
	A12	Valeurs immobilisées	1 329	1 330
		12.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	915	917
		12.2 Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)	414	414
	<b>Total de l'actif</b>		<b>550 207</b>	<b>358 344</b>

	Poste	PASSIF	2008	2007
	P1	Billets en circulation	144 862	128 852
	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	90 843	73 698
		2.1 Comptes courants	67 693	49 260
		2.2 Autres engagements	23 150	24 437
	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	139	40
	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	21 566	10 737
	P5	Engagements en devises	8 356	11 874
	P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 195	1 167
	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	117 880	12 035
	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	13 700	1 212
		8.1 Compte au Trésor public	13 175	502
		8.2 Autres engagements	525	711
2	P9	Comptes de recouvrement	303	769
	P10	Opérations bancaires	74 465	54 366
	P11	Divers	14 646	7 033
	P12	Provisions pour risques et charges	1 997	689
	P13	Comptes de réévaluation	31 978	27 558
	P14	Fonds pour risques généraux	870	670
	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499
	P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	1 996	2 904
	P17	Capital, réserves et report à nouveau	4 375	3 832
I		17.1 Dotation, réserves et report à nouveau de l'IEDOM	137	137
		17.2 Capital, réserves et report à nouveau	4 238	3 695
	P18	Résultat net	2 538	2 408
	<b>Total du passif</b>		<b>550 207</b>	<b>358 344</b>

**Compte de résultat combiné de l'exercice 2008**

(en millions d'euros)

Notes annexes au bilan	Poste		2008	2007
	I.	<b>Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>6 261</b>	<b>5 731</b>
2	1.1.	Produit net d'intérêt	6 366	5 099
	1.1.1	Intérêts et produits assimilés	14 404	8 667
	1.1.2	Intérêts et charges assimilées	- 8 038	- 3 568
	1.2.	Résultat net des opérations financières	207	54
	1.2.1	Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 908	- 1 679
	1.2.2	Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	908	1 679
2	1.3.	1.2.3 Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	207	54
	1.3.1	Commissions	9	6
	1.3.1.1	Commissions (produits)	44	54
	1.3.1.2	Commissions (charges)	- 35	- 48
	1.4.	Produits des actions et des titres de participation	283	55
	1.5.	Solde de la répartition du revenu monétaire	- 1 096	49
2	1.6.	Net des autres produits et charges	493	468
	2.	<b>Charges d'exploitation</b>	<b>- 2 062</b>	<b>- 1 891</b>
	2.1.	Frais de personnel et charges assimilées	- 1 382	- 1 360
	2.2.	Impôts et taxes	- 55	- 34
	2.3.	Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 140	- 117
	2.4.	Autres charges d'exploitation	- 485	- 380
		<b>Résultat ordinaire avant impôt (I + 2)</b>	<b>4 199</b>	<b>3 840</b>
	3.	<b>Dotation nette au Fonds pour risques généraux (FRG)</b>	<b>- 200</b>	<b>- 120</b>
	4.	<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>-</b>	<b>54</b>
	4.1.	Produits exceptionnels	-	54
	4.2.	Charges exceptionnelles	-	0
I	5.	<b>Impôt sur les bénéfices</b>	<b>- 1 461</b>	<b>- 1 366</b>
		<b>Résultat net de l'exercice (I + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>2 538</b>	<b>2 408</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 2008, 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, composé de dix-neuf membres en 2008, 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 territoriales 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 Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné

### Note I : Impôts différés

Une créance nette d'impôts différés, d'un montant de 332 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		22
Imposition des plus et moins-values latentes sur OPCVM	110	
Autres impôts différés relatifs aux titres	7	
Provisions fiscalement non déductibles	250	
Déductions fiscales anticipées	14	
Autres décalages récurrents		27
<b>Total</b>	<b>381</b>	<b>49</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 53 millions d'euros au titre du résultat de l'exercice 2008 ;
- le poste P17 « Capital, réserves et report à nouveau » pour le solde (soit 279 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**

61, rue Henri Regnault  
92075 La Défense Cedex

**Deloitte & associés**

185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

**RAPPORT  
DES COMMISSAIRES AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES COMBINÉS**

Exercice clos le 31 décembre 2008

*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 2008, 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.*

**I | Opinion sur les comptes combinés**

*Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes combinés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.*

*Nous certifions 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 R144-6 du Code monétaire et financier, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées ;*
- d) Comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, en application d'une décision du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 11 décembre 2008, les titres d'investissement non adossés à des passifs spécifiques ont été transférés à la date du 31 décembre 2008 du poste A11 vers les postes de l'actif qui recensent les créances en devises (poste A2) ou en euros (postes A4 ou A7). À des fins de comparaison, le bilan 2007 a été retraité pro forma selon les mêmes principes ;*
- e) 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 ».*

## 2 | Justification des appréciations

*La crise financière, qui s'est progressivement accompagnée d'une crise économique, s'est notamment traduite par la hausse exceptionnelle de la volatilité, la forte contraction de la liquidité sur certains marchés, ainsi qu'une difficulté certaine à apprécier les perspectives économiques et financières. Cette situation crée des conditions spécifiques cette année pour la préparation des comptes, particulièrement au regard des estimations comptables. C'est dans ce contexte, en application des dispositions de l'article L823.9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, que 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 la documentation des calculs et contrôles effectués par la Banque de France ou à l'échelle du SEBC, 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 2008 un actif net d'impôts différés de 332 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 10 avril 2009  
Les commissaires aux comptes

**Mazars**

Patrick de Cambourg  
Max Dongar

**Deloitte & associés**

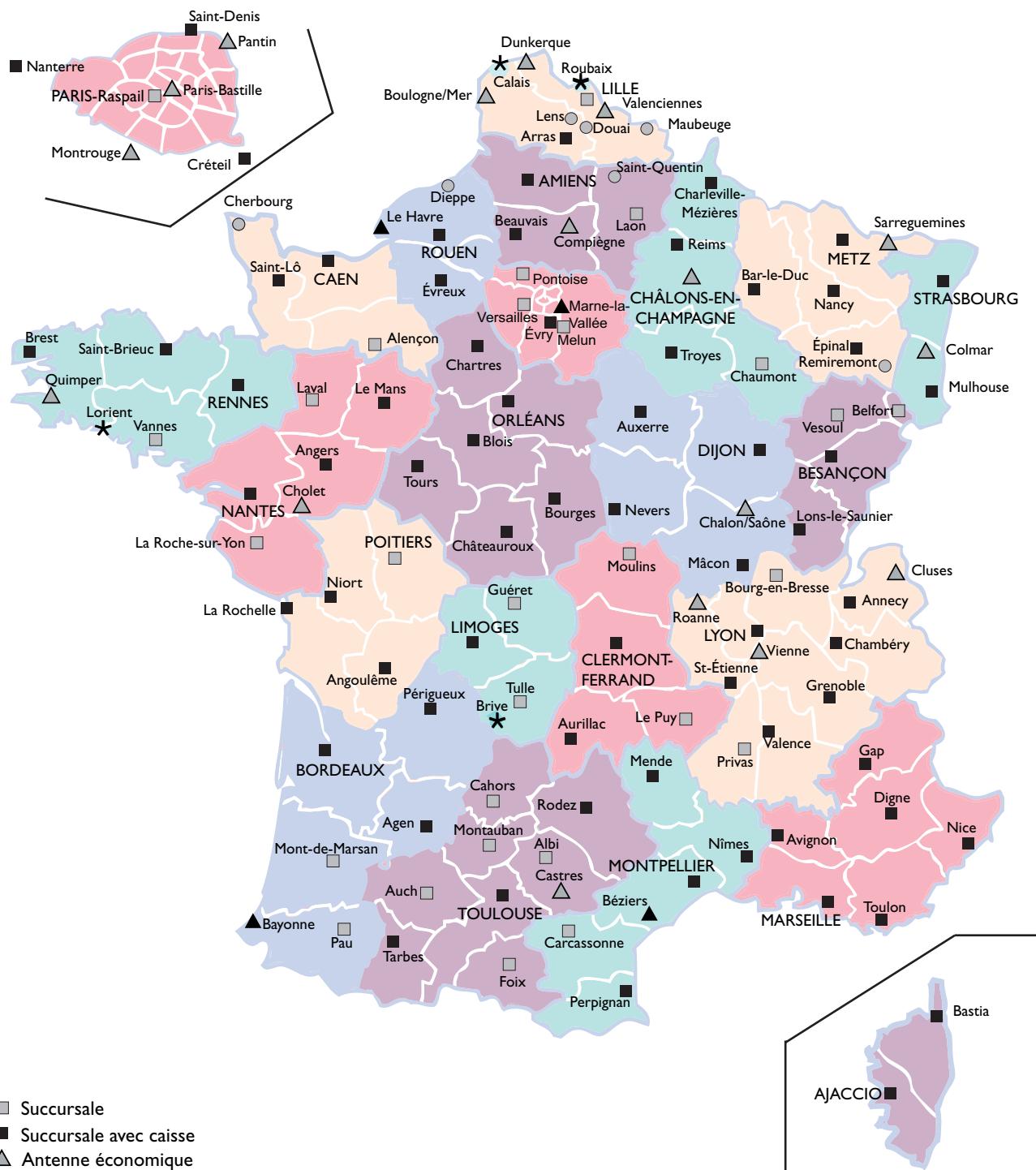
Thierry Aubertin



# ANNEXES

- 1 L'implantation de la Banque de France au 31 décembre 2008
- 2 L'évolution des effectifs de la Banque de France au 31 décembre 2008
- 3 L'organigramme de la Banque de France au 1<sup>er</sup> avril 2009

## L'implantation de la Banque de France au 31 décembre 2008



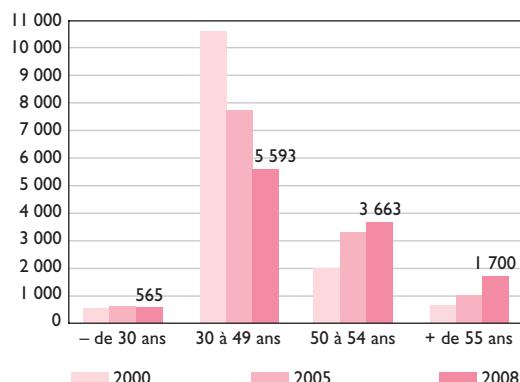
- Succursale
- Succursale avec caisse
- △ Antenne économique
- ▲ Antenne économique avec caisse
- Centre de traitement surendettement
- ★ Centre traitement monnaie fiduciaire

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

## L'évolution des effectifs de la Banque de France au 31 décembre 2008

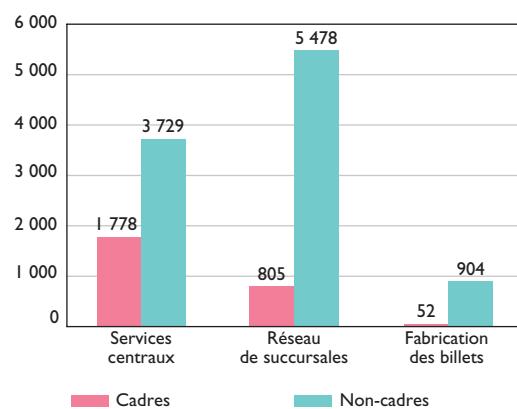
**Graphique 40 Répartition des agents statutaires par tranches d'âge**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre)



**Graphique 41 Effectif total par type d'implantation**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre)



**Situation des effectifs**

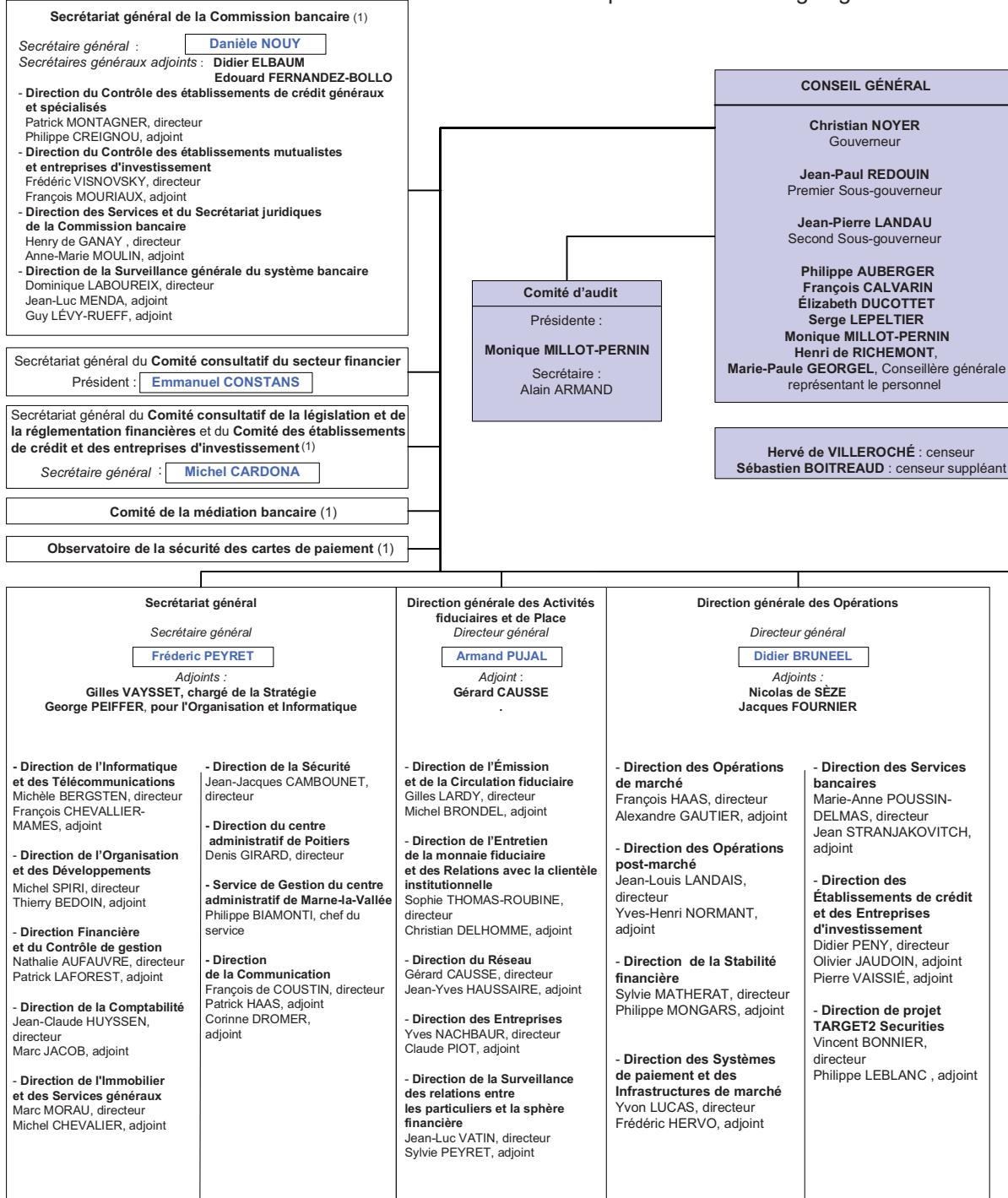
(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre)

	2007	2008
<b>PERSONNEL STATUTAIRE</b>	<b>11 653</b>	<b>11 521</b>
Hommes	5 862	5 787
Femmes	5 791	5 734
<b>Services centraux</b>	<b>5 243</b>	<b>5 168</b>
Cadres	1 510	1 532
Non-cadres	3 733	3 636
<b>Réseau</b>	<b>5 636</b>	<b>5 581</b>
Cadres	812	804
Non-cadres	4 824	4 777
<b>Fabrication des billets</b>	<b>774</b>	<b>772</b>
Cadres	9	9
Non-cadres	765	763
<b>PERSONNEL CONTRACTUEL</b>	<b>1 175</b>	<b>1 225</b>
<b>Cadre latéral et chargés de mission</b>	<b>406</b>	<b>468</b>
Services centraux	237	284
Fabrication des billets	169	184
<b>Autres personnels</b> (hors collaborateurs occasionnels)	<b>769</b>	<b>757</b>
Agents de surveillance	583	574
Agents d'entretien et autres agents	186	183
<b>TOTAL</b>	<b>12 828</b>	<b>12 746</b>
Hommes	6 743	6 707
Femmes	6 085	6 039

## ANNEXE 3

### Organigramme

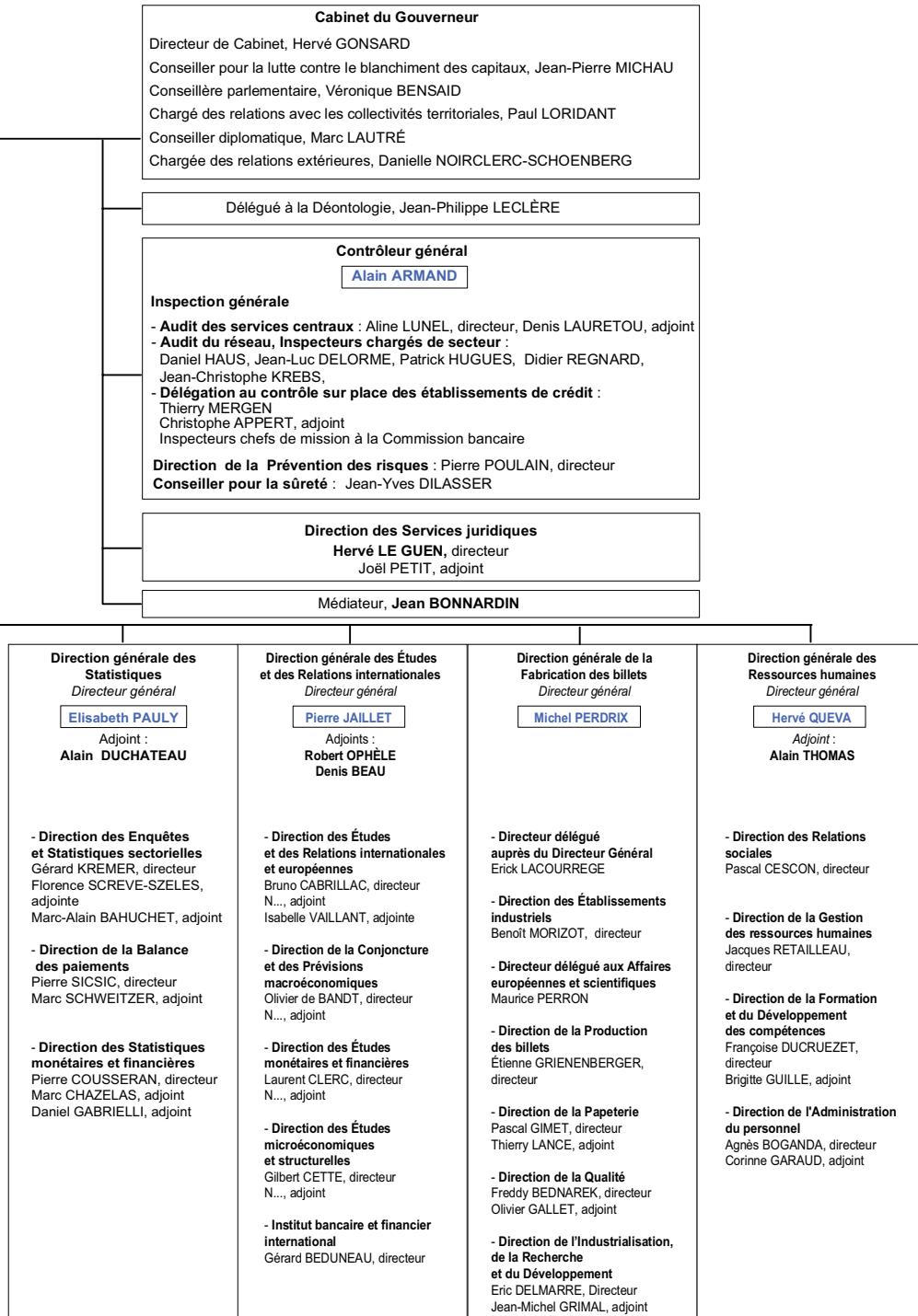
### Banque de France – Organigramme au 1<sup>er</sup> avril 2009



Réseau :

96 directions départementales dont 22 sièges de direction régionale

(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.



# TABLE DES ILLUSTRATIONS

## Tableaux

Principaux indicateurs économiques des États-Unis et du Japon	13
Principaux indicateurs des grandes économies émergentes BRIC	15
Évolutions annuelles des échanges de biens	17
Évolutions par secteurs	18
Solde des échanges internationaux de services	19
Évolutions monétaires dans la zone euro et en France	24
Typologie et montant des interventions publiques dans les principaux pays et dans l'ensemble de l'Union européenne	34
Principales mesures prises pour soutenir l'économie réelle en Allemagne, en France et au Royaume-Uni	38
Fabrication des billets	56
Équilibre financier	83
Ressources fiduciaires	83
Refinancement bancaire	84
Opérations avec la clientèle institutionnelle	84
Or et devises	85
Portefeuilles en euros	86
Position nette vis-à-vis de l'Eurosystème	86
Autres postes	86
Produit net des activités	87
Charges d'exploitation	88
Soldes du compte de résultat	89
Bilan au 31 décembre 2008	91
Compte de résultat de l'exercice 2008	92
Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI)	96
Relations avec le FMI	96
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	97
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	97
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	98
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	98
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	98
Autres créances sur l'Eurosystème	98
Autres actifs financiers en euros et en devises	99
Portefeuilles-titres	99
Divers	99
Valeurs immobilisées	99
Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2008	100
Part de la Banque de France dans le capital de la BCE	100
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	101
Engagements en euros envers l'Eurosystème	101
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	101
Opérations bancaires	102
Divers	102

Provisions pour risques et charges	103
Comptes de réévaluation	103
Capital, réserves et report à nouveau	103
Les engagements sur titres	103
Montant notionnel des instruments financiers à terme	104
Montants des devises à recevoir et à livrer dans le cadre d'opérations avec la clientèle	104
Les engagements de retraites et leurs financements	106
Produit net d'intérêt	106
Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	107
Produit des actions et des titres de participation	107
Net des autres produits et charges	108
Frais de personnel et charges assimilées	108
Impôt sur les bénéfices	108
Rémunération des organes de direction	108
Bilan combiné au 31 décembre 2008	111
Compte de résultat combiné de l'exercice 2008	112
Créances et dettes d'impôts différés	113
Situation des effectifs	119

## Graphiques

Volatilité implicite des options sur les marchés boursiers et monétaire	6
Volatilité implicite des options sur les marchés de changes et obligataire	6
Sommes des <i>writedowns</i> et des pertes sur prêts	10
Recapitalisations dans le secteur bancaire	10
Cours du <i>Brent</i>	11
Indice du prix des matières premières hors énergie	11
Commerce extérieur de véhicules automobiles	18
Parts de marché en Europe	18
Transactions courantes	19
Mesures de l'inflation dans la zone euro	21
Ratio du total de bilan des IFM rapporté à leurs fonds propres comptables ( <i>levier</i> ) et ROE ( <i>Return on Equity</i> )	25
Taux de croissance du total de bilan et des fonds propres des IFM	25
Contribution à la croissance de l'actif du bilan	25
Contrats nouveaux de crédits (hors découverts) — zone euro et France	26
Financement total des SNF — France	26
Flux de crédits nouveaux à l'habitat	27
Part des crédits à taux variable dans les flux mensuels de crédits nouveaux à l'habitat	27
Évolution des critères d'octroi de crédit aux entreprises	28
Évolution de la demande de crédit des entreprises	28
Évolution des critères d'octroi de crédit aux ménages	29
Évolution de la demande de crédit des ménages	29
Évolution de l'encours du refinancement en dollars américains par maturité	31

## TABLE DES ILLUSTRATIONS

---

Recours aux facilités permanentes des banques de la zone euro	32
Évolution du refinancement des banques françaises	32
Évolution des garanties déposées par les banques auprès de la Banque de France	33
Flux de billets en euros aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM	56
Émissions nettes françaises de billets	56
Émissions nettes européennes de billets	56
Évolution de l'effectif total	75
Répartition hommes/femmes de l'effectif total	75
Effectif moyen par grand domaine d'activité	75
Encours des billets en euros	78
Refinancement bancaire net et circulation fiduciaire en euros à l'échelle de l'Eurosystème	79
Octrois et reprises de liquidités par la Banque de France	79
Taux des opérations de politique monétaire	80
Effectifs et implantations	80
Évolution du point mort	81
Versements à l'État	81
Répartition des agents statutaires par tranches d'âge	119
Effectif total par type d'implantation	119

## Photographies

Salle des marchés de la Banque de France	4
Salle des marchés de la Banque de France	20
Téléconférence de lancement du dispositif de médiation du crédit, le 10 novembre 2008	28
Conférence de presse de Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, avec Christian Noyer et Michel Camdessus lors de l'installation de la SFEF, le 20 octobre 2008 à la Banque de France	36
Présentation de la stratégie d'entreprise par Christian Noyer, avec Jean-Paul Redouin et Jean-Pierre Landau, le 10 décembre 2008	40
Conférences et séminaires sur la crise financière	60
Médiation du crédit : séminaire réunissant les médiateurs départementaux, avec René Ricol et Henri Jullien, le 2 janvier 2009 ... et réunion de place à Caen, le 28 janvier 2009	66
Conférence de presse de Christian Noyer le 24 janvier 2008	67
Le Comité de direction	68
Le Conseil général	70
Salle des marchés de la Banque de France	72
Opérateur de salle des marchés	82

## Divers

Fonctionnement de la SFEF	35
Participation de la Banque de France aux groupes internationaux	52
Les organes de direction de la Banque de France	69
Le Conseil général et le Comité d'audit	72
L'implantation de la Banque de France à fin 2008	118
L'organigramme de la Banque de France au 1 <sup>er</sup> avril 2009	120

## 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 : \_\_\_\_\_

Adresse courriel : \_\_\_\_\_

 **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 : \_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_ Fonction : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_ Ville : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

Adresse courriel : \_\_\_\_\_

**Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 39 40),  
courriel ([publications@banque-france.fr](mailto:publications@banque-france.fr))  
ou courrier postal à :**

**BANQUE DE FRANCE**  
**Service de la Documentation et des Relations avec le Public**  
**Code courrier 07-1397**  
**75049 PARIS CEDEX 01**  
**France**

