

N° 114

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JUIN 2003



Sommaire

	Page
Éditorial	
Actualité	
1. La situation économique de la France	1
2. La monnaie, les placements et les financements	13
3. Les marchés de capitaux	23
Études	
Un score sur variables qualitatives pour la détection précoce des défaillances d'entreprises	29
Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2002	47
Résumé d'étude	
Les opérations internationales des banques résidentes en France en 2002	53
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	55
Statistiques	57

Les coordonnées des unités de la Banque de France ayant contribué au présent Bulletin figurent en fin de document.

Achevé de rédiger le 20 juin 2003

Site internet : www.banque-france.fr

Éditorial

La Banque de France vient de publier le deuxième numéro de sa Revue de la stabilité financière¹. Outre une chronique proposant une lecture des tendances et faits ayant marqué le semestre écoulé, celui-ci comporte une série de six articles portant sur des évolutions structurelles ou des problématiques d'actualité en matière de stabilité financière.

La chronique aborde en détail les évolutions de l'environnement international et des marchés financiers. Elle fait également le point sur la situation des grands groupes bancaires européens, sur les avancées dans le domaine de l'intégration financière européenne ainsi que sur les principaux développements dans le secteur des infrastructures de marché. Elle montre que, au cours des six derniers mois, le système financier a fait preuve de sa capacité de résistance, malgré le jeu de divers facteurs d'instabilité liés, notamment, aux tensions géopolitiques, aux incertitudes sur les perspectives conjoncturelles et à la persistance de déséquilibres macroéconomiques et financiers importants aux États-Unis et au Japon.

S'agissant des articles, la diversité des thèmes abordés illustre le champ très large des questions ayant trait à la stabilité financière.

- La volatilité des marchés d'actions. Son évolution récente fait l'objet d'une analyse empirique montrant une augmentation tendancielle et une variabilité accrue de cet indicateur, même si, dans une perspective de long terme, les sommets qu'il a pu atteindre n'apparaissent pas inédits. Différents facteurs, conjoncturels ou structurels, ont pu contribuer à ce phénomène, notamment les évolutions du mode de fonctionnement des marchés, caractérisées par une homogénéité croissante des techniques de gestion des risques et des comportements des investisseurs.
- Les modèles « structurels » utilisés par les investisseurs pour évaluer le risque de crédit des entreprises cotées et/ou émettrices de titres de créance. Selon leurs caractéristiques et leur degré de sophistication, ces modèles ont des implications variables sur les marchés de crédit et d'actions, en particulier du point de vue du mode de formation des cours et des interactions entre ces deux segments de marché.
- Les dispositifs d'incitation à l'œuvre dans le secteur de la gestion institutionnelle. Sont présentées à ce titre les principales conclusions du rapport d'un groupe de travail du Comité sur le système financier mondial (CGFS) consacré à ces dispositifs et à leur influence sur le comportement des gérants de fonds. Celui-ci montre notamment que ces mécanismes peuvent, par certains aspects, réduire la diversité des méthodes de gestion et des comportements des investisseurs et donc affecter le fonctionnement des marchés de capitaux.

¹ La revue, éditée en français et en anglais, est accessible gratuitement sur le site internet de la Banque de France (www.banque.france.fr). Des exemplaires sur papier peuvent être obtenus, sur demande, dans la limite des stocks disponibles.

- Les instruments de transfert du risque de crédit. Ces instruments, dont l'utilisation s'est fortement développée au cours des dernières années, font l'objet d'une revue analytique qui examine en particulier leurs implications, tant au regard de la pertinence de leur mode de valorisation et de la gestion des risques qu'en ce qui concerne les relations entre prêteurs, emprunteurs et vendeurs de protection.
- Les réflexions liées à l'établissement d'un « code de conduite » pour la restructuration volontaire des dettes souveraines. Selon cette approche, promue notamment par la banque de france, les émetteurs souverains et leurs créanciers pourraient trouver dans un tel code une « feuille de route » pour la renégociation des dettes ainsi qu'une « boîte à outils » composée d'instruments – en particulier les clauses d'action collective – et de procédures relevant des meilleures pratiques pour prévenir ou résoudre les crises financières internationales.
- La normalisation comptable internationale. Au moment où la perspective de la mise en application en europe des normes proposées par l'*international accounting standard board* (iasb) soulève d'amples débats publics, il apparaît opportun d'évaluer, du point de vue de la stabilité financière, les principales normes IAS, en particulier celles qui pourraient exercer un impact important sur les établissements de crédit.

Tel est précisément l'objet de ce dernier article, qui examine la logique sous-jacente de ces normes et leurs implications, notamment sous l'angle du respect du principe de prudence et de la nécessité de ne pas introduire une volatilité artificielle dans les comptes.

- En ce qui concerne le traitement du risque de crédit au sein des établissements bancaires, en l'état des actuel des propositions publiées, les nouvelles dispositions constituent un progrès, à la fois parce qu'elles incitent à une prise en compte plus précoce du risque dans les comptes et qu'elles se rapprochent des dispositions prudentielles prévues dans le cadre du nouveau ratio de solvabilité.
- En matière de déconsolidation et de sortie du bilan d'éléments d'actif ou de passif, l'IASB propose une voie médiane entre une conception juridique très formaliste et une approche économique mettant l'accent sur les risques et avantages de telles opérations. Cette approche de compromis fondée sur la notion d'« implication continue » offre une perspective intéressante, sous réserve de clarifications quant à ses modalités d'application.
- En revanche, l'utilisation de la notion de « juste valeur » comme élément central du référentiel IASB et les traitements proposés en matière de gestion globale des couvertures de risques au sein des établissements de crédit soulèvent davantage de problèmes. L'application de la « juste valeur », qui consiste à valoriser le maximum d'éléments de bilan et de hors bilan à la valeur de marché ou, lorsqu'elle n'existe pas, à une valeur théorique déduite d'un modèle mathématique, semble en effet s'écartez du principe de prudence, dans la mesure où les bénéfices « latents » mais non réalisés seront comptabilisés comme des bénéfices réalisés. En outre, ce dispositif risque d'augmenter mécaniquement

et artificiellement la volatilité des résultats et des fonds propres. Quant aux modalités proposées en matière de comptabilisation des opérations de couverture, elles paraissent excessivement complexes et sont de nature à engendrer davantage de volatilité des résultats et des capitaux propres, notamment dans le secteur de la banque d’intermédiation.

- Deux autres dispositifs sont enfin abordés, qui auront des incidences sur les comptes des entreprises et pas seulement sur ceux des établissements de crédit, quoique leur impact soit à ce stade plus difficile à évaluer. Le premier porte sur le traitement des regroupements d’entreprises sur la base d’une valeur d’acquisition, les survaleurs n’étant plus amorties, mais faisant l’objet de tests de dépréciation réguliers ; ceci devrait être un gage de plus grande transparence et donc un moyen de prévenir certains excès en matière d’acquisitions de sociétés. L’autre concerne l’enregistrement systématique des provisions de retraite et des *stock options* ; il devrait également se traduire par plus de transparence sur les politiques des entreprises en la matière. Toutefois, une attention particulière devra être portée aux modalités de mise en œuvre de ces deux nouvelles normes dès lors que leur application pourrait placer un certain nombre d’entreprises en situation délicate.

Comme les autres articles de la Revue, cet exemple illustre le besoin de favoriser des réflexions approfondies entre les autorités concernées par la stabilité financière – pouvoirs publics, banques centrales, régulateurs, superviseurs – et l’ensemble des acteurs – praticiens, chercheurs et observateurs – de la sphère financière.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

**Au premier trimestre 2003,
le PIB a progressé de 0,3 %**

Selon les premiers résultats des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), le PIB s'est accru de 0,3 % au premier trimestre 2003, après avoir baissé de 0,1 % au quatrième trimestre 2002.

Sur le trimestre, le comportement des entreprises a été mieux orienté. En effet, l'investissement s'est accru de 0,5 %, après trois trimestres consécutifs de baisse, alors que le mouvement de déstockage a ralenti, permettant d'enregistrer une contribution positive des stocks à la croissance de 0,2 point.

Le comportement de consommation des ménages est apparu plus dynamique, sous l'effet d'un rebond de leurs achats en produits manufacturés (1,4 %) et d'une forte hausse attendue de leurs dépenses en énergie (4,8 %).

En glissement annuel, le PIB a progressé de 1,0 %, contre 1,5 % le trimestre précédent et 0,8 % un an auparavant.

À la fin du premier trimestre, l'acquis de croissance pour 2003 s'élevait à 0,5 %.

Dans la zone euro, le PIB est resté stable au premier trimestre (contre 0,1 % le trimestre précédent), soit une hausse de 0,8 % en glissement annuel, après 1,2 % le trimestre précédent.

Le produit intérieur brut et ses composants en 2002 et en 2003

(Données en euros constants – cvs-cjo – base 1995)

(variations trimestrielles en %)

	2002				Année	2003				Acquis
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Produit intérieur brut	0,7	0,5	0,3	- 0,1	1,2	0,3				0,5
Importations	1,6	0,8	0,9	- 0,6	0,7	0,7				0,9
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,4	0,4	0,4	1,4	0,6				1,2
Dépenses de consommation des APU	1,4	1,1	0,7	0,7	4,1	0,1				1,3
FBCF totale	0,0	- 0,4	- 0,7	- 1,1	- 1,4	0,4				- 0,9
donc FBCF des SQS et EI	- 0,2	- 1,4	- 0,9	- 1,7	- 2,8	0,5				- 1,6
FBCF des ménages	0,0	1,1	0,1	- 0,2	0,8	- 0,1				0,0
Exportations	1,6	1,8	0,8	- 0,5	1,2	- 0,7				- 0,2
Stocks en milliards d'euros 95	0,19	0,50	0,31	1,17	- 1,79	0,44				-
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2	- 0,4				- 0,3
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,4	0,3	0,2	1,4	0,4				0,8
Variation de stocks	0,3	- 0,2	0,1	- 0,2	- 0,4	0,2				0,0

Source : INSEE (comptes trimestriels)

L'activité industrielle a baissé en avril

En avril 2003, la production industrielle a reculé de 0,8 % (- 0,3 % le mois précédent), selon l'INSEE. La nouvelle diminution de la production en énergie (- 3,4 %, après - 5,3 %) a contribué pour - 0,6 point (après - 0,9 point) à celle de l'indice de la production industrielle. Elle peut être reliée aux températures élevées enregistrées au cours du mois (1,9 degré de plus que la normale).

Le retrait de la production manufacturière est plus modéré (- 0,3 %, après + 0,7 %, chiffre revu de + 0,1 point). À l'exception des biens de consommation (+ 0,5 %), tous les secteurs ont enregistré en effet une baisse de leur production, particulièrement sensible dans l'industrie automobile (- 1,5 %).

En mai, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle s'est repliée en raison du nombre élevé de jours non travaillés.

Évolution récente de la zone euro et de l'environnement international

Aux États-Unis, le PIB a progressé de 0,5 % au premier trimestre de 2003, après révision (+ 0,4 % initialement et + 0,3 % au trimestre précédent). Les premiers indicateurs collectés au deuxième trimestre fournissent des signaux mitigés. La production industrielle a reculé (- 0,5 % en avril, comme en mars), les commandes à l'industrie également (- 2,9 % sur le mois, contre + 2,1 % en mars). Mais l'indicateur avancé du Conference board a légèrement progressé en avril, à 110,6 points, après 110,5 points le mois précédent, et les indices ISM du secteur manufacturier et des services se sont accrus en mai, au-delà des attentes du marché. Du côté des consommateurs, le dynamisme des dépenses de consommation a semblé flétrir : leur croissance a ralenti, à 0,1 % en avril, après + 0,5 % en mars ; la progression du taux de chômage s'est poursuivie en mai, à 6,1 %, après 6,0 % le mois précédent ; l'indice de confiance de l'université du Michigan a légèrement fléchi en mai, à 92,1 points, après 93,2 points en avril. Par ailleurs, l'indice des prix à la consommation a diminué de 0,3 % en avril (+ 2,2 % en glissement annuel), contre + 0,3 % en mars (+ 3,0 % sur un an).

Au Japon, le PIB a progressé de 0,1 % au premier trimestre de 2003, après révision (0,0 % initialement). S'agissant du deuxième trimestre, les indicateurs disponibles ne montrent pas d'amélioration. La production industrielle a baissé de 1,2 % en avril, contre + 0,1 % le mois précédent. L'indice PMI du secteur manufacturier a légèrement diminué en mai, à 49,0 points, après 50,1 points en avril, et les entreprises continuent de prévoir une dégradation de leurs perspectives d'activité. La baisse des dépenses de consommation des ménages s'est poursuivie, à - 1,3 % sur un an en avril, après - 2,3 % en mars, tandis que, sur la même période, le taux de chômage était stable, à 5,4 %, et que le revenu disponible des salariés diminuait à nouveau (- 0,8 % en glissement annuel, après - 7,8 %). Les prix à la consommation ont légèrement reculé (- 0,1 % en avril comme en mars), bien que la progression de la base monétaire soit demeurée très soutenue (+ 11,5 % en avril, et même + 16,7 % en mai). Dans ce contexte de demande interne toujours très déprimée, la balance des paiements courants s'est légèrement améliorée en avril.

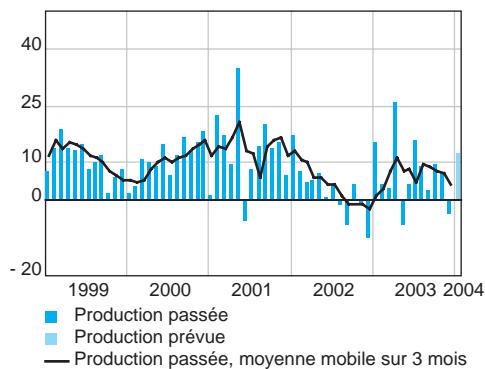
Au Royaume-Uni, la croissance du PIB au premier trimestre de 2003 a été confirmée, à + 0,2 %, après + 0,4 % au trimestre précédent. Elle devrait se poursuivre au deuxième trimestre. La production industrielle a progressé de 0,2 % en avril, après - 0,8 % en mars. L'indice PMI des services s'est redressé en mai, à 51,9 points (plus haut niveau depuis janvier 2003). Toutefois, la croissance des ventes de détail en valeur a ralenti en avril (+ 2,7 % sur un an, après + 4,2 % en mars), dans un contexte de stabilité des tensions : le taux de chômage, au sens du Bureau international du travail (BIT), a été de 5,1 % entre février et avril, après 5,0 % au cours des trois mois précédents ; l'indice des prix RPIX a progressé de 3,0 % sur un an, en avril comme en mars. Enfin, le déficit commercial s'est établi à 3,1 milliards de livres sterling en avril, en retrait sur celui de mars (3,4 milliards). Le 9 juin, le Gouvernement britannique a annoncé que les cinq tests conditionnant l'adoption de l'euro par le Royaume-Uni n'étaient pas, pour l'instant, tous satisfaisants, mais qu'un nouvel examen aurait lieu l'an prochain.

Dans la zone euro, le PIB a stagné au premier trimestre de 2003, après + 0,1 % au dernier trimestre de 2002. Les ventes de détail en volume ont diminué de 1,2 % en mars, après - 0,8 % en février. Selon la Commission européenne, la croissance du PIB au cours des deux prochains trimestres devrait s'établir entre 0,0 % et 0,4 %. Le climat des affaires s'est légèrement dégradé en mai et l'indice PMI composite (secteur manufacturier et services) s'est de nouveau légèrement érodé. En revanche, le taux de chômage est resté inchangé en avril, mais le chiffre du mois précédent a été révisé en hausse, à 8,8 % au lieu de 8,7 %. L'inflation s'est légèrement repliée en mai, à 1,9 % en glissement annuel, après + 2,1 % en avril et la confiance des consommateurs a été à peu près stable en mai. Au plan extérieur, la balance des paiements courants a dégagé un excédent en mars, toutefois en retrait par rapport au résultat correspondant de 2002 (1,2 milliard d'euros, contre 7,4 milliards) du fait d'une moindre contribution des échanges commerciaux.

Tous les secteurs ont été affectés par ce fléchissement, particulièrement accentué dans l'industrie automobile.

La production dans l'industrie

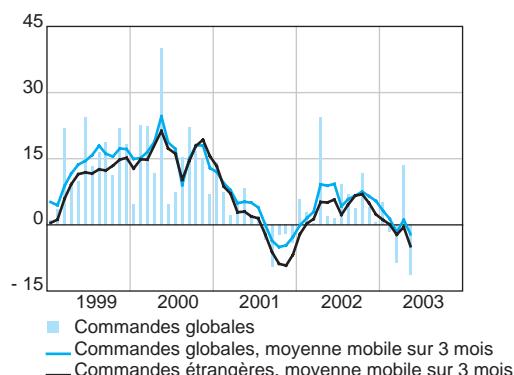
(solde des opinions, cvs)



Les commandes nouvelles enregistrées, notamment celles en provenance de l'étranger, se sont contractées dans la plupart des secteurs.

Les commandes dans l'industrie

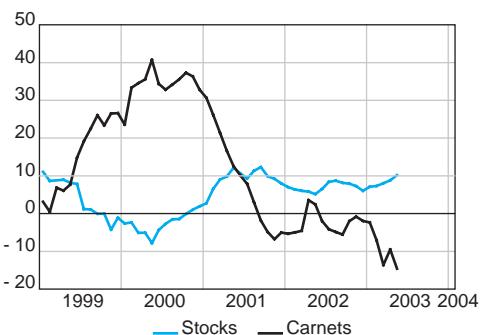
(solde des opinions, cvs)



Aussi, les carnets de commandes se sont-ils globalement amoindris et les stocks de produits finis alourdis.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Toutefois, au cours des prochains mois, la production devrait se redresser dans la plupart des secteurs. L'activité devrait être soutenue dans les biens de consommation, plus modérée dans les autres industries. Elle resterait stable dans l'industrie automobile.

L'activité s'est stabilisée dans les services marchands, tandis qu'elle s'est améliorée dans le secteur du bâtiment

Selon l'enquête de la Banque de France, l'activité des services marchands (exprimée en données brutes) s'est stabilisée en mai et enregistre un repli à un an d'intervalle. Toutefois, les perspectives d'activité apparaissent sensiblement mieux orientées que les mois précédents.

D'après les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois derniers mois (février, mars et avril) a augmenté de 5,3 % en données brutes par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés au cours des trois derniers mois est également en hausse (+ 6,1 % en données brutes) sur cette période. L'évolution des locaux non résidentiels mis en chantier apparaît toujours peu favorable (- 6,2 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente), en particulier pour les bâtiments industriels (- 4,9 %) et les bureaux (- 14,6 %).

La consommation des ménages pourrait apporter un moindre soutien à la croissance au deuxième trimestre

En avril, les achats des ménages de produits manufacturés ont enregistré une stagnation attendue, après une hausse de 0,6 % en mars. Cette stabilité résulte essentiellement du repli de 2,1 % des achats de textile-cuir, qui pèse à hauteur de 0,4 point sur l'évolution mensuelle des achats de produits manufacturés, après quatre mois de hausse soutenue. En outre, les achats d'automobiles ont été orientés à la baisse. En revanche, on observe la bonne tenue des achats de biens d'équipements du logement et d'autres produits manufacturés. Au total, à la fin du mois d'avril, l'acquis de croissance des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés est légèrement positif (0,3 %).

Selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité commerciale, en repli en mai, s'est stabilisée à un an d'intervalle. Après correction du nombre de jours ouvrables et des variations saisonnières, le volume des ventes a diminué de 1,5 % d'un mois sur l'autre. Comparée à mai 2002, période qui comportait un samedi de moins, l'activité a augmenté de 0,1 %.

En mai, les immatriculations de voitures particulières neuves ont de nouveau diminué, de 3,9 % par rapport au mois précédent, après une baisse de 1,4 % (en données cvs-cjo) en avril. En glissement annuel, elles sont en recul de 12,1 %.

Néanmoins, selon l'INSEE, l'indicateur résumé d'opinion des ménages s'est à nouveau légèrement redressé en mai, pour se situer à -27, contre -29 le mois précédent. Cette amélioration est essentiellement due au redressement du solde relatif à l'opportunité d'acheter et, dans une moindre mesure, à l'amélioration du jugement des ménages sur les perspectives d'évolution de leur situation financière personnelle.

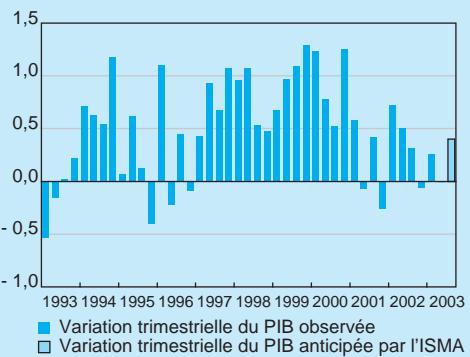
Les ménages sont plus nombreux à juger opportun d'épargner actuellement, mais les soldes relatifs à la capacité future à épargner et aux perspectives d'évolution du chômage sont stables.

Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) et de l'indicateur du climat des affaires établis d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité, construit à partir des résultats de l'enquête dans l'industrie, le produit intérieur brut progresserait de 0,4 % au troisième trimestre 2003 (première estimation), après une stabilité au deuxième trimestre (évaluation revue de -0,2 point).

Évolutions de l'ISMA et du PIB

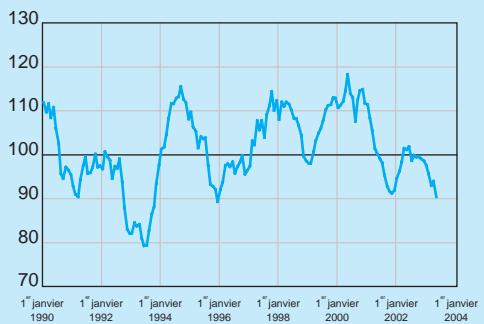
(en %)



L'indicateur du climat des affaires a diminué de 4 points en mai pour s'établir à 90, contre 101 un an auparavant.

Indicateur de climat des affaires dans l'industrie

(100 = moyenne de longue période)

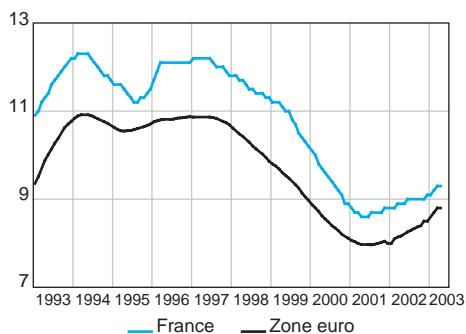


Parallèlement, en avril, le taux de chômage est resté inchangé, à 9,3 % de la population active (+ 0,4 point sur un an).

Dans la zone euro, le taux de chômage s'est établi en avril à 8,8 % de la population active (+ 0,5 point sur un an). Le chiffre de mars a été révisé, de 8,7 % à 8,8 %.

Taux de chômage au sens du BIT

(en %)



Sources : DARES, Eurostat

Au cours du premier trimestre 2003, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles, selon les résultats définitifs publiés par la DARES, a diminué de 0,3 % (0,1 % en glissement annuel), soit la première baisse trimestrielle enregistrée depuis le troisième trimestre 1996 et la plus forte observée depuis le deuxième trimestre 1993. Au premier trimestre de 2003, 48 700 emplois ont été supprimés.

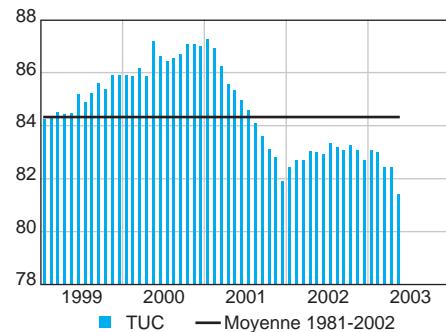
Sur un an, l'emploi salarié n'est plus en hausse que de 0,1 %, contre 0,5 % le trimestre précédent et 0,8 % un an auparavant.

L'investissement ne devrait pas enregistrer de nette reprise à court terme

Selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, le taux d'utilisation des capacités de production a diminué en mai pour revenir à 81,4 %, nettement en deçà de sa moyenne de longue période.

Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

(en %, cvs)



En outre, selon les résultats de l'enquête d'avril 2003 de l'INSEE sur les investissements dans l'industrie, les chefs d'entreprise ont revu en légère baisse leur prévision d'investissement pour 2003. L'investissement productif des entreprises progresserait de 6 % en valeur (prévision revue de - 1 point) dans l'industrie et de 8 % (revue de - 2 points) dans l'industrie manufacturière. Cette révision des prévisions entre janvier et avril est habituelle puisque, depuis 1975, la moyenne des révisions entre ces deux enquêtes atteint trois points en valeur absolue (contre plus de 7 points entre octobre et janvier). Par ailleurs, les évaluations données en avril restent susceptibles d'être révisées.

1.2. L'évolution des prix

En mai, les cours du pétrole en dollars se sont redressés

En mai, le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a enregistré une hausse de 3,5 % sur le mois, cotant 25,85 dollars en moyenne (+ 2,3 % sur un an).

Exprimé en euros, l'indice du pétrole a néanmoins reculé de 3,1 % sur le mois (- 19,1 % sur un an), grâce à l'appréciation de l'euro face au dollar.

L'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris le pétrole a diminué de 3,7 % en euros (- 12,7 % sur un an) et augmenté de 2,9 % en dollars (+ 10,4 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est en diminution de 4,4 % par rapport au mois précédent (−8,6 % sur un an).

Indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées (hors énergie)

(en glissement annuel, en %)



Les prix de vente industriels ont diminué de 0,7 %

En avril, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont diminué de 0,7 %, après + 0,3 % en mars. Sur un an, ils sont en hausse de 1,0 %, après + 2,1 % le mois précédent et − 0,7 % en avril 2002.

Hors énergie et industries agroalimentaires, les prix de vente de l'industrie augmenté de 0,1 % en avril, après + 0,2 % en mars, et de + 0,7 % sur un an, après + 0,7 % en mars et − 0,6 % en avril 2002.

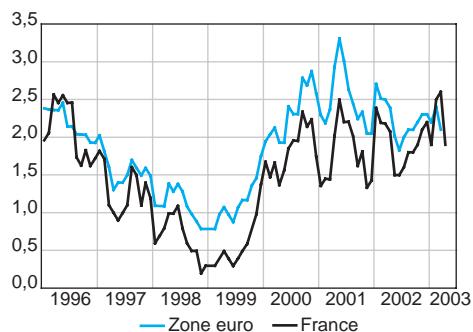
L'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé est resté inchangé en mai

En mai 2003, l'indice provisoire français des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est resté inchangé d'un mois sur l'autre (+ 1,8 % sur un an, après 1,9 % le mois précédent).

Dans l'ensemble de la zone euro, l'indice des prix à la consommation harmonisé a progressé de 1,9 % en glissement annuel en mai, contre 2,1 % en avril.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(cvs, en glissement annuel en %)



Sources : INSEE, Eurostat

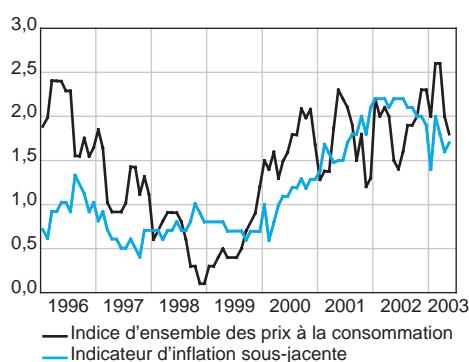
L'indice national brut des prix de détail (IPCN) a enregistré une baisse de 0,1 % en mai en France, après − 0,2 % en avril et contre + 0,1 % en mai 2002, mais en progression de 1,8 % en glissement annuel, après + 2,0 % le mois précédent (+ 1,4 % en mai 2002). En données cvs, l'IPCN a également reculé de 0,1 % sur le mois.

La baisse mensuelle de l'indice d'ensemble provient essentiellement du recul des prix de l'énergie, en raison du net repli des prix des produits pétroliers au niveau du détail pour le deuxième mois consécutif, et malgré le relèvement tarifaire du gaz de ville. S'y est ajoutée une baisse de 1,2 % des prix des produits frais. Cette décroissance est, cependant, limitée par le renchérissement de l'alimentation hors produits frais, des produits manufacturés et des autres services.

L'indicateur d'inflation sous-jacente de l'INSEE a progressé de 0,2 % sur le mois, après une stabilité en avril, et de 1,7 % sur un an, contre + 2,2 % en mai 2002.

Indice des prix à la consommation et inflation sous-jacente

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

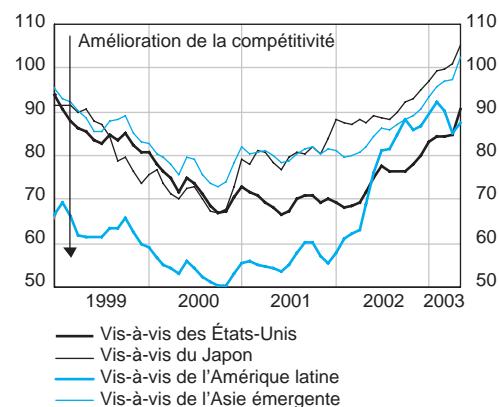
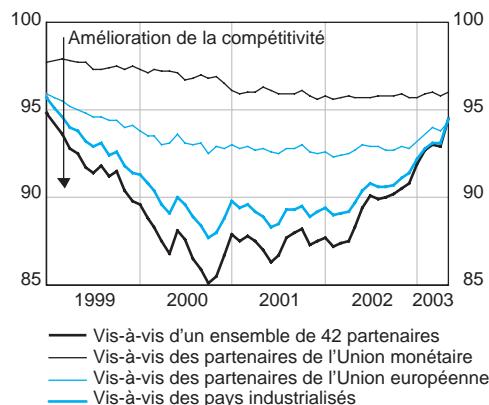
1.3. La compétitivité

Évolution de la compétitivité de l'économie française exprimée en euros

L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'est établi à 94,5 en mai 2003, contre 92,9 en avril, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987.

Compétitivité de l'économie française

Indicateurs déflatés par les prix à la consommation (indices base 100 = 1987)



Sources : BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg
Calculs : Banque de France

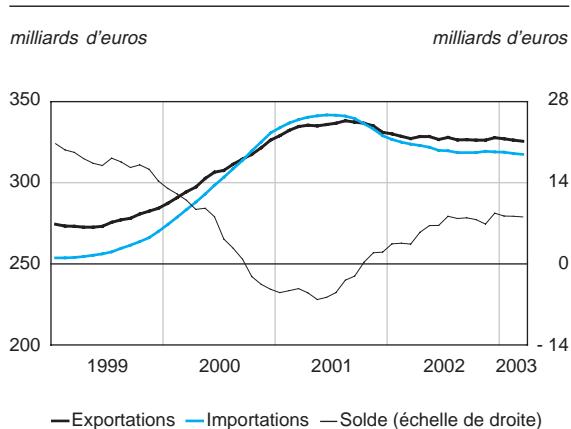
¹ Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

1.4. Le commerce extérieur en avril 2003

L'excédent commercial s'est établi à 0,6 milliard d'euros en données cvs, en légère hausse par rapport à mars. Les échanges ont connu des évolutions sans grand relief, les exportations ayant progressé de 0,3 % et les importations décliné de 1,4 %. Sur les quatre premiers mois de 2003, l'excédent cvs a décru de près de 1 milliard d'euros par comparaison avec les quatre premiers mois 2002, à 1,7 milliard.

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Les exportations de biens de consommation, soutenues par des ventes importantes de produits pharmaceutiques, se sont fortement redressées (7 %), après un mois de mars mal orienté ; les ventes de produits agroalimentaires (+ 4,8 %), de produits de l'industrie automobile (+ 5,2 %) et de biens intermédiaires (+ 3,8 %) ont également augmenté, en particulier vers l'Union européenne. En revanche, les exportations de biens d'équipement ont nettement reculé (- 5 %), en dépit d'un maintien des livraisons d'Airbus (16 appareils, pour 1 milliard d'euros), mais après un mois de mars caractérisé par des livraisons exceptionnelles (un paquebot et un satellite).

L'évolution des importations paraît moins favorable, avec des achats de biens de consommation et de biens intermédiaires en baisse de, respectivement 6,6 % et 6,2 % et dont le niveau mensuel est au plus bas depuis plusieurs années. Si les importations de biens d'équipement ont sensiblement augmenté (9,2 %), plus de la moitié de la hausse est due à l'achat d'un Boeing aux États-Unis.

Sur le plan géographique, on observe une légère reprise des exportations vers la zone euro, avec des évolutions opposées concernant l'Allemagne (7,8 %) et l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL) (5,7 %) d'une part, l'Espagne (- 6,4 %) et l'Italie (- 3,8 %) d'autre part. À l'importation, les échanges ont diminué avec la plupart de nos principaux partenaires, notamment l'Italie (- 7,8 %), les Pays-Bas (- 7,7 %), l'Espagne (- 5,2 %) et l'Allemagne (- 3,9 %). Avec l'ensemble de la zone, le solde s'est fortement amélioré, à 0,3 milliard d'euros, contre - 0,6 milliard en mars. Vers le Royaume-Uni, les exportations se sont redressées uniquement sous l'effet de livraisons d'Airbus. Nonobstant l'achat d'un Boeing aux États-Unis, les importations en provenance du continent américain ont été stables, tandis que les exportations se sont contractées (- 15,9 %).

L'excédent envers les PECO s'est légèrement accru, à 0,2 milliard, en liaison avec la bonne tenue des exportations (+ 3,2 %), alors que les importations ont plafonné (- 3,7 %).

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en avril 2003

En raison d'une forte dégradation du solde des revenus d'investissements, le *compte de transactions courantes* est devenu déficitaire en avril, en données brutes (- 3,9 milliards d'euros) comme en données cvs (- 2,1 milliards).

Les échanges de *biens* ont retrouvé un solde légèrement excédentaire en données cvs, principalement sous l'effet d'un repli de 1,1 % des importations.

L'excédent cvs des *services* s'est de nouveau fortement replié, à 1,2 milliard d'euros, contre 1,5 milliard en mars et 2,1 milliards en février. Bien que les circonstances ne fussent pas propices aux voyages internationaux, les recettes cvs de voyages n'ont diminué que de 2,5 % par rapport au mois précédent.

Comme en 2001 et 2002, les revenus ont affiché un déficit en données brutes au mois d'avril. Ce mois concerne en effet, avec le mois d'octobre, les paiements d'intérêts, en particulier sur obligations assimilables du Trésor (OAT). La tendance est cependant trop récente pour pouvoir faire l'objet

d'une désaisonnalisation satisfaisante. Cette année, le déficit des revenus d'investissements de portefeuille a atteint 4,9 milliards d'euros, contre 3,2 milliards en avril 2002. Les règlements d'intérêts sur OAT versés aux non-résidents ont progressé de quelque 1 milliard, en cohérence avec l'augmentation du stock d'OAT détenu par les non-résidents (passé de 151 milliards d'euros fin mars 2002 à 184,6 milliards fin mars 2003). Par ailleurs, les revenus d'investissements directs ont sensiblement baissé en avril 2003 par comparaison avec le même mois de l'année dernière. Compte tenu du « profil mensuel » des années précédentes, un rebond du solde des revenus d'investissements est toutefois attendu en mai et juin.

Les *transferts courants* nets à l'étranger, toujours exprimés en données brutes, se sont accrûs de 0,6 milliard d'euros, à 2 milliards, du fait d'une hausse des versements aux institutions de l'Union européenne.

Le *compte financier* a enregistré des entrées nettes à hauteur de 1,8 milliard d'euros en avril.

Bien qu'en recul par rapport au mois précédent, les *investissements directs* français à l'étranger sont restés élevés, à 5,9 milliards d'euros. Comme en mars, ils ont principalement consisté en prêts intra-groupes, seules deux fortes opérations en capital social, aux États-Unis et en Espagne, ayant été réalisées. S'agissant des investissements directs de l'étranger, les flux se sont maintenus au faible niveau observé depuis le début de l'année. Compte tenu d'une importante opération de désinvestissement, les opérations en capital sont restées d'ampleur limitée en dépit d'une nouvelle progression des investissements immobiliers.

Le solde des *investissements de portefeuille* s'est établi à - 7,7 milliards d'euros, dans un contexte d'augmentation des flux dans les deux sens. Concernant les résidents, alors que leurs achats de titres du marché monétaire se sont maintenus à plus de 5 milliards d'euros, leurs achats d'actions se sont accélérés, à 6,1 milliards, portant notamment sur des valeurs de la zone euro, et ils ont recommencé à acquérir des obligations, à hauteur de 9,3 milliards, suite à d'importantes émissions publiques en Espagne et en Italie dont le placement avait été en partie confié à des banques françaises. De leur côté, les non-résidents ont acheté des valeurs françaises à hauteur de 14,1 milliards d'euros, doublant leurs achats par rapport au mois précédent. Leurs acquisitions nettes de valeurs du Trésor, importantes au cours des derniers mois, ont fortement baissé en raison de cessions d'OAT.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont donné lieu à des entrées nettes de 13,2 milliards d'euros, dont 8,4 milliards du fait d'une hausse des engagements des institutions financières et monétaires (IFM) résidentes envers l'étranger.

Sur les quatre premiers mois de 2003, le *compte de transactions courantes* a présenté un excédent de 4,1 milliards d'euros en données brutes, inférieur de moitié au solde des quatre premiers mois de l'année 2002.

Si plusieurs postes ont contribué à la baisse du solde courant, celle-ci tient pour l'essentiel à la chute du solde des *revenus*, à 0,4 milliard d'euros, contre 3,2 milliards sur la période correspondante de 2002. En liaison avec la dégradation de la conjoncture internationale et l'appréciation de l'euro contre la plupart des devises, les bénéfices, rapatriés ou réinvestis, des filiales étrangères d'entreprises françaises ont reculé de 26,3 % d'un début d'année à l'autre. Affectées non seulement par la baisse des dividendes mais, en outre, par la baisse des taux d'intérêt, les recettes de revenus d'investissements de portefeuille ont diminué pour leur part de 4,2 %.

En revanche, sous l'effet d'un accroissement du montant de la dette publique détenue par les non-résidents, les dépenses faites au titre des revenus d'investissements de portefeuille ont crû de près de 10 %.

On enregistre également une dégradation de la balance des *biens* sur les quatre premiers mois de 2003, à 0,3 milliard d'euros, contre 2,5 milliards, du fait d'un recul des exportations de 2,1 %.

Hors voyages, le solde des *services* a été stable, à 1,5 milliard d'euros, le redressement du solde des services d'assurances ayant été compensé par un fléchissement du produit des opérations de négoce. L'excédent des voyages a progressé de 0,3 milliard d'euros, à 3,6 milliards, les recettes et les dépenses ayant augmenté de, respectivement, 8,5 % et 7,8 %.

Le *compte financier* a présenté un solde débiteur de 0,6 milliard d'euros.

Dans un contexte de nouvelle baisse des flux d'investissements directs (- 26 % pour les investissements de l'étranger et - 17,6 % pour les investissements à l'étranger), le solde de la ligne a été stable, à - 8,2 milliards. La proportion des flux vers et en provenance de la zone euro a quasiment doublé, atteignant, respectivement, 46 % et 64 %.

Les investissements de portefeuille ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux de 25,3 milliards, en légère baisse par rapport aux quatre premiers mois de 2002. Si les achats de titres étrangers par les résidents ont fortement augmenté d'une période à l'autre (de 61 %, à 76,8 milliards d'euros), avec des acquisitions d'instruments du marché monétaire multipliées par quatre, la hausse a été encore plus

marquée pour les investissements de portefeuille des non-résidents (+ 180 %, à 51,5 milliards), ces derniers ayant acheté pour 43,9 milliards d'obligations, contre 19,3 milliards entre janvier et avril 2002. Leurs acquisitions d'actions françaises ont été cependant très limitées (3,9 milliards d'euros), notamment au regard des achats d'actions étrangères par les résidents (14,2 milliards).

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

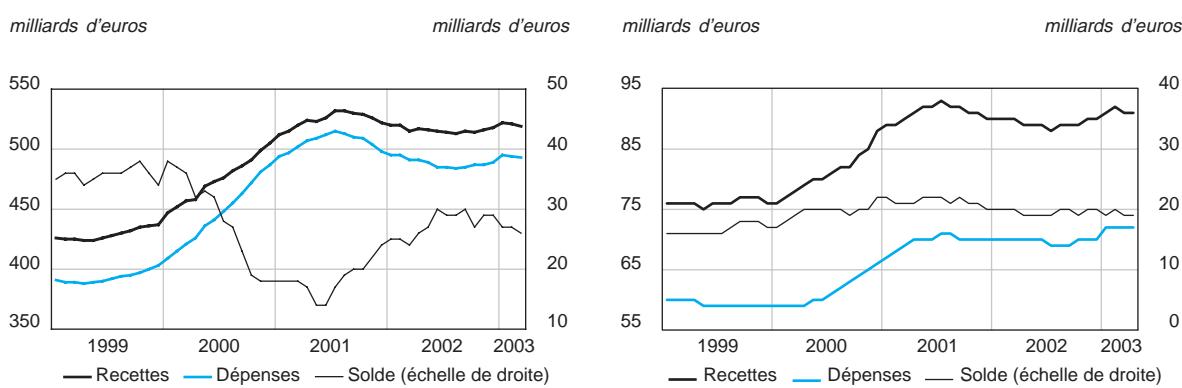
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)
Compte de transactions courantes	25 702	27 456	4 454	1 522	1 956	- 3 864	9 031	4 068
Biens	3 947	10 137	- 752	185	367	522	2 483	322
Services	19 922	18 715	1 245	1 032	1 713	1 185	4 887	5 175
Total « Biens et services »	23 869	28 852	493	1 217	2 080	1 707	7 370	5 497
Recettes	418 081	414 685	32 466	32 712	35 123	34 405	137 281	134 706
Dépenses	394 212	385 833	31 973	31 495	33 043	32 698	129 911	129 209
Revenus	18 387	13 604	672	1 971	1 308	- 3 519	3 223	432
Transferts courants	- 16 554	- 15 000	3 289	- 1 666	- 1 432	- 2 052	- 1 562	- 1 861
Compte de capital	- 330	- 172	- 131	105	- 7 063	31	45	- 7 058
Compte financier	- 33 100	- 30 298	- 11 575	2 657	6 501	1 844	5 173	- 573
Investissements directs	- 42 224	- 11 732	1 103	- 778	- 5 440	- 3 069	- 8 526	- 8 184
Français à l'étranger	- 103 899	- 66 459	- 1 083	- 3 803	- 7 702	- 5 911	- 22 456	- 18 499
Étrangers en France	61 675	54 727	2 186	3 025	2 262	2 842	13 930	10 315
Investissements de portefeuille	24 004	- 19 447	- 6 452	- 8 866	- 2 187	- 7 751	- 29 187	- 25 256
Avoirs	- 95 017	- 84 839	- 20 633	- 25 915	- 9 627	- 20 611	- 47 570	- 76 786
Engagements	119 021	65 392	14 181	17 049	7 440	12 860	18 383	51 530
Autres investissements	2 784	5 531	693	283	- 958	- 253	403	- 235
Avoirs	- 23 427	- 8 851	- 7 700	12 712	14 308	13 198	37 239	32 518
Engagements	- 65 463	- 34 370	- 17 958	- 18 866	35 678	- 30 127	4 585	- 31 273
Produits financiers dérivés	42 036	25 519	10 258	31 578	- 21 370	43 325	32 654	63 791
Avoirs de réserve	5 763	4 201	781	- 694	778	- 281	5 244	584
Erreurs et omissions nettes	7 728	3 014	7 252	- 4 284	- 1 394	1 989	- 14 249	3 563

(a) Chiffres définitifs
(b) Chiffres provisoires

1.5.2. L'évolution des principales rubriques de la balance des paiements

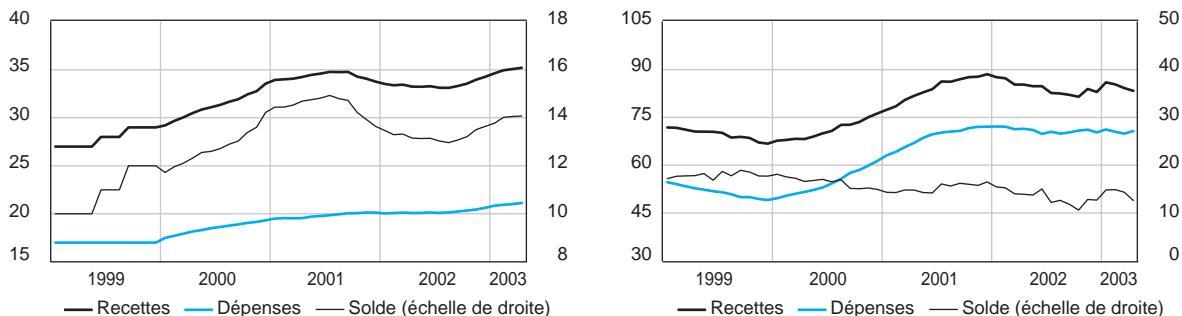
Transactions courantes

Douze mois glissants



Voyages

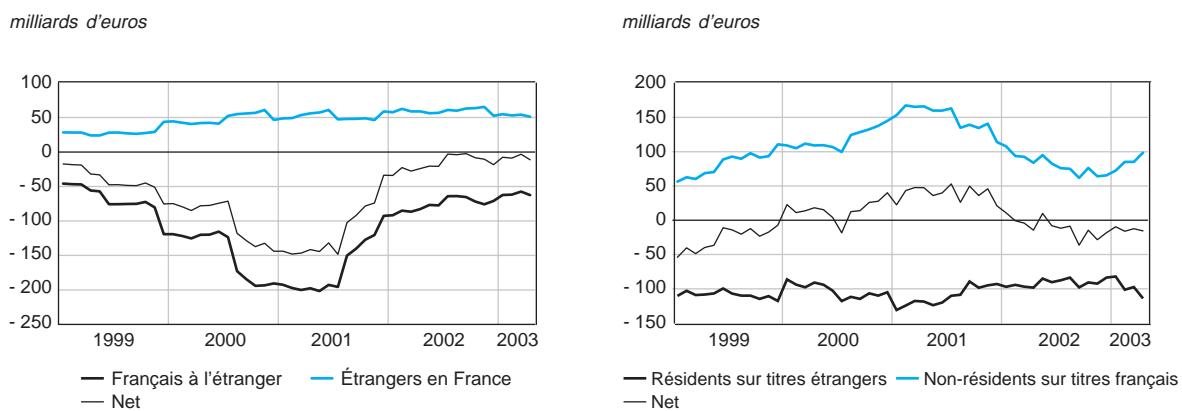
Douze mois glissants (cvs)



Investissements directs

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois



2. La monnaie, les placements et les financements

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

Dans la zone euro, la progression annuelle de l'agrégat M3 s'est établie à 8,7 %¹ en avril, après 7,9 % en mars. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels a augmenté, atteignant 8,2 % pour la période allant de février à avril 2003, au lieu de 7,7 % pour la période allant de janvier à mars 2003.

Le taux de progression annuelle de la circulation fiduciaire a légèrement diminué en avril (37,5 %, après 39,8 % en mars). Son niveau élevé traduit la poursuite du mouvement de reconstitution des encaisses en pièces et en billets engagé à la suite de l'introduction de l'euro fiduciaire en janvier 2002.

La progression des dépôts à vue s'est atténuée (7,6 %, après 8,0 %). Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement a diminué, à 11,1 %, après 11,7 %.

La progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de M2 – M1 s'est légèrement accentuée en avril (5,1 %, après 4,6 %). La progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois s'est renforcée (9,4 %, après 8,3 %), alors que la croissance des dépôts à terme de moins de deux ans est nulle en avril (0,0 %, après -0,5 %). La progression annuelle de l'agrégat M2 (7,9 %) est restée inchangée en avril (7,9 %, comme en mars).

¹ Pour la zone euro, ces taux de croissance se rapportent, sauf indication contraire, aux agrégats corrigés des effets saisonniers et de calendrier de fin de mois.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)					
	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans la zone euro Avril 2003		
		(a)	Mars 2003			
Avril 2003						
ZONE EURO (b) :						
Agrégats monétaires (données cvs)						
Billets et pièces en circulation	338,6	39,8	37,5			
+ Dépôts à vue	2 085,6	8,0	7,6			
= M1	2 424,3	11,7	11,1			
+ autres dépôts monétaires	2 592,5	4,6	5,1			
= M2	5 016,8	7,9	7,9			
+ Instruments négociables	908,1	8,1	13,1			
= M3	5 924,9	7,9	8,7			
Crédits au secteur privé (données cvs)	6 873,4	4,7	4,6			
Créances sur le secteur privé	7 874,4	4,7	5,0			
FRANCE :						
Principaux actifs monétaires (c)						
Dépôts à vue	358,2	1,2	1,2	17,2		
Comptes sur livrets	338,7	10,6	11,2	22,3		
Dépôts à terme ≤ 2 ans	54,1	- 9,8	- 21,5	5,0		
Titres d'OPCVM monétaires	263,1	9,4	8,7	46,7		
Instruments du marché monétaire	70,5	16,3	41,1	78,1		
Crédits au secteur privé (c)	1 161,1	3,1	2,4	16,8		
Endettement intérieur total (d)	2 639,3	6,0	5,8			
dont : Administrations publiques	953,4	10,7	10,5			
Sociétés non financières	1 118,8	1,7	1,5			
Ménages	567,1	6,8	6,8			

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

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

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français

(d) L'endettement intérieur total regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : BCE, Banque de France

La croissance annuelle des instruments inclus dans M3 – M2 s'est nettement accélérée (13,1 %, après 8,1 %), sous l'effet du renforcement prononcé des pensions (6,3 %, après 1,4 %) et des titres de créance de maturité inférieure à deux ans (11,5 %, après -9,7 %). Le taux de progression des titres d'OPCVM monétaires s'est également inscrit en hausse, mais de façon moins marquée (16,9 %, après 16,5 %).

Au sein des contreparties de M3 (en données non cvs), la croissance annuelle des *concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé* s'est renforcée, à 5,0 %, après 4,7 %, sous l'effet de l'accélération des titres autres qu'actions (13,8 %, après 9,5 %) et des actions et autres participations (3,4 %, après 1,8 %), tandis que la progression des crédits est demeurée quasiment inchangée (4,6 %, après 4,7 %). La contribution des *créances nettes sur l'extérieur* à la croissance annuelle de M3 s'est légèrement atténuée (4,2 points de croissance de M3, en avril, après 4,3 points). La contribution des concours aux administrations publiques s'est renforcée (1,3 point de croissance, après 0,8 point), de même que celle des concours aux secteur privé (6,8 points de croissance de M3, contre 6,4 points en mars).

Contributions à la croissance annuelle de M3

Données brutes

	(en points)	
	Mars 2003	Avril 2003
Créances nettes sur l'extérieur	- 0,6	- 0,8
Concours au secteur privé	4,3	4,2
Concours aux administrations publiques	6,4	6,8
Ressources non monétaires	0,8	1,3
Divers	- 3,1	- 3,0
Total	7,8	8,6

Source : BCE

En France, les avoirs monétaires des résidents ont connu les principales évolutions suivantes :

- la progression des *dépôts à vue* est restée inchangée en avril : 1,2 % en un an, comme en mars ;
- la croissance des *livrets* s'est accentuée : 11,2 %, après 10,6 % ;
- la contraction des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est fortement amplifiée : - 21,5 %, après - 9,8 % ;
- le rythme annuel des placements *en titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents* s'est atténué en avril : 8,7 %, après 9,4 % ;

- la progression annuelle des *instruments du marché monétaire* s'est fortement accélérée en avril : 41,1 %, après 16,3 % en mars.

La croissance des *crédits au secteur privé français* s'est ralentie, s'établissant à 2,4 % en avril, après 3,1 % en mars.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

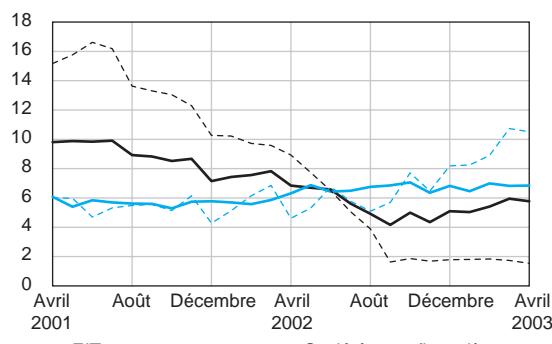
Le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers a légèrement diminué en avril. Ce repli s'observe pour les concours aux administrations publiques et aux sociétés non financières. Le rythme d'endettement des ménages est resté inchangé.

Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Endettement intérieur total	6,8	6,0	5,8
Sociétés non financières	8,9	1,7	1,5
Ménages	6,3	6,8	6,8
Administrations publiques	4,6	10,7	10,5

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Endettement intérieur total	6,8	6,0	5,8
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	4,2	4,4	3,7
Crédits obtenus auprès des non-résidents	22,6	4,2	2,5
Financements de marché	7,0	8,1	9,2
Financement monétaire du Trésor public	4,4	9,1	3,4

Le taux de croissance des financements de marché s'est accru, celui des autres sources de financement a fléchi.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois d'avril 2003 s'est élevé à 19,9 milliards d'euros, après 6,5 milliards en mars. La quasi-totalité de ces capitaux ont été levés par des sociétés non financières, dont 15 milliards d'euros par une entreprise de télécommunication. Les émissions de titres cotés à la bourse de Paris ont représenté 76 % de l'ensemble de ces opérations (1,5 % le mois précédent).

Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire

	(en milliards d'euros)				
	2001	2002	Avril 2002 à mars 2003	Mai 2002 à avril 2003	Avril 2003
Sociétés non financières	80,0	86,9	83,8	93,2	19,8
Autres agents (a)	1,7	2,1	2,2	2,3	0,1
Total émis (b)	81,7	89,0	86,0	95,5	19,9
dont :					
<i>Titres cotés à la cote officielle et au second marché</i>	7,5	11,3	9,5	22,1	15,1
<i>Appel public à l'épargne (c)</i>	3,3	6,2	5,3	19,6	15,0

- (a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance
- (b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale
- (c) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de la Commission des opérations de bourse

Sources : Euronext, Banque de France

2.2.1. L'endettement sous forme de titres

L'endettement sur les marchés

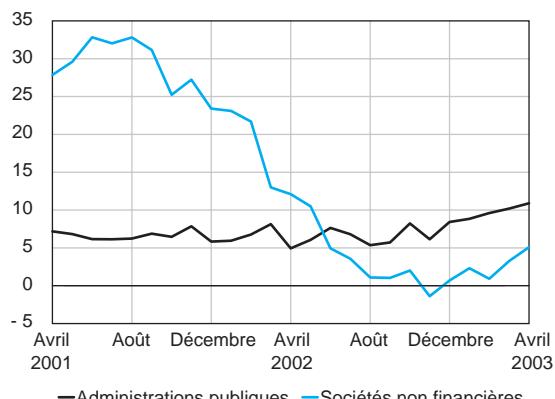
Les administrations publiques et les sociétés non financières ont intensifié leurs recours aux marchés de titres de dette.

Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Endettement sur les marchés	7,0	8,1	9,2
Administrations publiques	4,9	10,2	10,9
≤ 1 an	15,9	47,1	53,7
> 1 an	4,0	6,6	6,7
Sociétés non financières	12,1	3,3	5,1
≤ 1 an	- 1,5	- 20,8	- 19,3
> 1 an	15,9	9,3	13,9

Endettement des sociétés non financières et des administrations publiques sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Les émissions brutes de titres de dette à long terme des résidents, toutes places financières confondues, ont enregistré une légère baisse d'un mois sur l'autre, avec un montant de 24,6 milliards d'euros, contre 28,8 milliards en mars 2003. En cumul sur douze mois, leur montant, qui totalise 262,2 milliards d'euros, est toutefois en hausse de 6,7 % par rapport à mars 2003. Les deux tiers des capitaux ont été levés sur la place de Paris et 92 % de l'encours émis est libellé en euros.

Émissions de titres de dette à long terme des résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin avril 2003
	2002	Avril 2002 à mars 2003	Mai 2002 à avril 2003	Avril 2003	Avril 2002 à mars 2003	Mai 2002 à avril 2003	
Sociétés non financières	15,5	23,7	27,6	4,3	44,4	49,6	7,0
dont : devises	1,0	1,2	1,8	0,6	5,2	6,0	0,9
État	27,5	46,8	44,6	- 4,6	100,3	110,9	10,7
Administrations publiques (hors État)	- 5,2	- 4,0	- 1,4	- 0,1	2,4	2,4	-
dont : devises	- 1,8	-	-	-	-	-	-
Institutions financières monétaires	22,0	28,4	25,4	0,1	96,3	96,6	6,8
dont : devises	6,4	6,8	7,9	1,9	24,8	26,4	2,9
Institutions financières non monétaires	0,8	- 0,4	- 0,1	0,1	2,3	2,4	0,1
dont : devises	-	-	-	-	-	-	0,6
Total	60,6	94,2	95,8	- 0,3	245,8	262,2	24,6
dont : devises	5,6	7,0	8,7	2,4	30,3	32,4	3,8
							1 361,0
							110,6

NB : Les titres de dette à long terme regroupent les obligations, les BMTN, les BTAN et les EMTN

Compte tenu des remboursements intervenus au cours du mois (24,9 milliards d'euros), effectués à hauteur de 65,9 % par l'État, les émissions nettes des résidents ont été négatives (- 0,3 milliard). En cumul sur les

douze derniers mois, leur montant s'est établi à 95,8 milliards d'euros, en hausse de 58 % par rapport à l'année 2002.

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en mai 2003**Obligations émises à Paris**

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin mai 2003
	2002	Mai 2002 à Juin 2002 avril 2003	Mai 2003 mai 2003	Mai 2002 à avril 2003	Juin 2002 à mai 2003	mai 2003	
Sociétés non financières	2,7	6,8	10,5	6,7	20,9	24,8	7,2
État	34,6	28,7	32,6	7,1	59,0	60,7	7,1
Administrations publiques (hors État)	- 3,5	- 0,1	0,1	-	2,4	2,4	-
Institutions financières monétaires	- 9,7	- 3,3	- 2,9	1,2	19,0	20,3	2,7
Institutions financières non monétaires	- 0,2	- 0,7	- 0,3	-	1,5	1,5	-
Total	23,9	31,5	39,9	14,9	102,7	109,7	16,9
							853,5

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de mai s'est établi à 16,9 milliards d'euros, soit une hausse de 65,7 % par rapport au montant réglé au cours du mois précédent. Compte tenu d'un montant de remboursements de 2 milliards d'euros, les émissions nettes sur la place de Paris se sont élevées à près de 15 milliards au cours du mois sous revue et à près de 49,9 milliards sur les douze derniers mois, en hausse de 66,9 % par rapport à l'année 2002.

Au cours des deux séances d'adjudications du mois de mai, France Trésor a levé 7,1 milliards d'euros, représentant 42 % du total émis par les résidents sur la place de Paris. À fin mai, l'État a réalisé 52,4 % de son programme indicatif d'émissions d'OAT pour 2003, fixé à 62,2 milliards d'euros. La dette obligataire de l'État représentait, à la fin du mois de mai, 57,9 % de l'encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Les émissions brutes des institutions financières ont atteint 2,7 milliards d'euros en mai, à 93 %, sous la forme d'obligations foncières. Compte tenu des remboursements intervenus au cours du mois sous revue, les émissions nettes du secteur sont redevenues positives. Sur les douze derniers mois, la tendance au désendettement se poursuit (- 3,2 milliards d'euros).

Les sociétés non financières ont levé 7,2 milliards d'euros en mai, après 4 milliards en avril et 6,4 milliards en mars. Les émissions nettes se sont établies à 6,7 milliards d'euros représentant 45 % des émissions nettes réalisées en mai sur la place financière de Paris. Le montant cumulé sur les douze derniers mois (10,5 milliards d'euros) s'inscrit en hausse de 54,4 % par rapport à celui enregistré au cours de la période allant de mai 2002 à avril 2003.

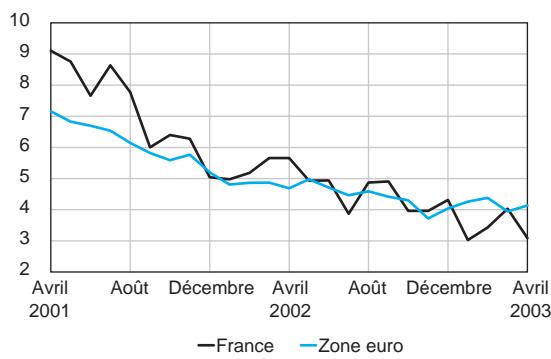
2.2.2. L'évolution des crédits

Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le rythme de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les IFM a baissé en avril.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Crédits par réseaux distributeurs

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Crédits des IFM	5,7	4,0	3,1
Banques	5,4	4,0	2,8
CDC et CNE	1,7	8,0	5,2
Établissements spécialisés	9,8	3,7	4,6

La croissance de l'encours des crédits distribués par les établissements spécialisés a augmenté, mais celle des crédits distribués par les banques et la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et la Caisse nationale d'épargne (CNE) a fortement diminué.

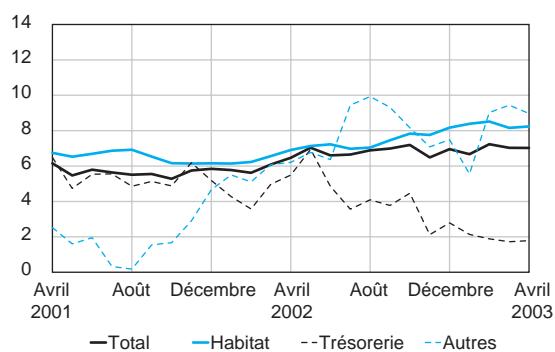
Crédits par agents et par objets

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Crédits des IFM	5,7	4,0	3,1
aux administrations publiques	2,2	12,7	9,5
au secteur privé	6,0	3,1	2,4
dont :			
Crédits des EC aux ménages	6,5	7,0	7,0
dont : Trésorerie	5,5	1,7	1,8
Habitat	6,9	8,2	8,2
Crédits des EC			
aux sociétés non financières	2,3	2,9	2,1
dont : Trésorerie	- 7,8	- 3,0	- 5,5
Investissement	9,2	4,8	5,5

Le taux de croissance des crédits consentis aux administrations publiques a enregistré une forte diminution. Celui des crédits consentis aux ménages n'a pas varié alors qu'il a fléchi pour les sociétés non financières. Pour ces dernières, la progression des crédits à l'investissement s'est légèrement renforcée, mais la contraction des crédits de trésorerie s'est accentuée.

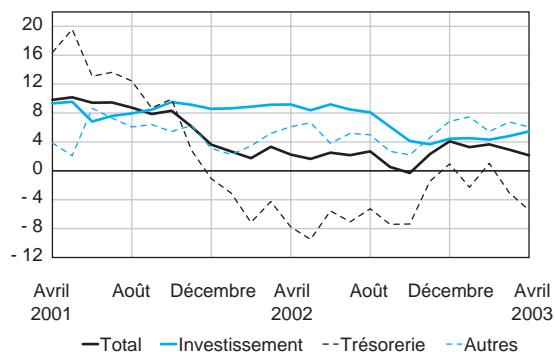
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



Les taux débiteurs

Le coût des crédits aux entreprises a continué de se détendre dans la zone euro en avril 2003. En revanche, le coût du crédit à l'habitat a légèrement augmenté.

Taux d'intérêt débiteurs

	(moyennes mensuelles en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Crédits à la consommation			
Zone euro	9,83	9,30	9,30
France	9,56	8,86	8,86
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	5,81	4,70	4,75
France	6,05	5,69	5,69
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	6,17	5,65	5,51
France	4,88	4,32	4,32
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	5,96	5,19	5,18
France	5,48	4,65	4,65

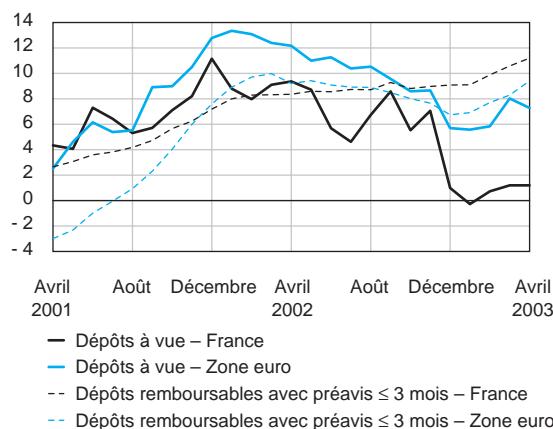
Sources : BCE, Banque de France

2.3. Les placements intermédiaires

Les placements auprès des institutions financières monétaires

Dépôts à vue et dépôts remboursables avec préavis

(taux de croissance annuel en %)

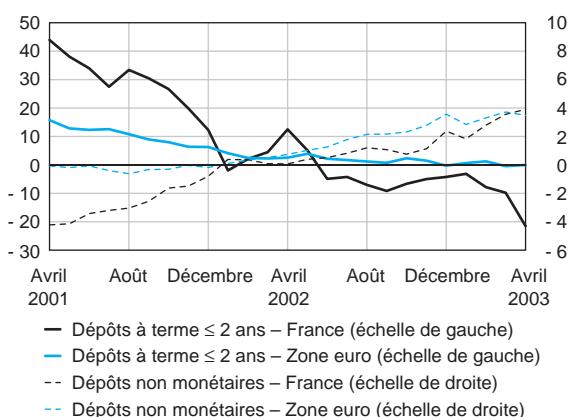


Sources : BCE, Banque de France

En France et dans la zone euro, la croissance des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois s'est intensifiée en avril. Celle des dépôts à vue est, en revanche, restée faible en France et s'est atténuée dans la zone euro.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue (France)

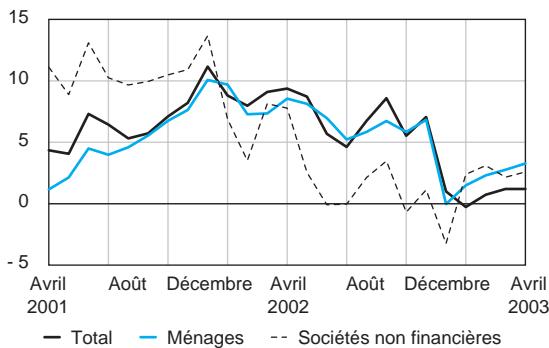
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Dépôts à vue	9,4	1,2	1,2
Ménages	8,5	2,8	3,3
Sociétés non financières	7,8	2,2	2,6
Autres	2,9	-41,1	-52,3

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue des ménages et celui des dépôts des sociétés non financières s'est accru en avril. La contraction des dépôts des autres agents s'est encore accentuée.

Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



Placements rémunérés aux taux du marché monétaire (France)

(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Placements rémunérés au taux du marché monétaire	8,7	1,1	2,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	12,5	- 9,8	- 21,5
Titres d'OPCVM monétaires	16,0	8,6	8,0
Certificats de dépôt	- 10,4	- 18,4	- 7,8
Pensions	- 5,3	3,8	24,8

La croissance des placements rémunérés au taux du marché monétaire s'est accélérée. Le taux d'évolution des titres d'OPCVM a enregistré une légère baisse et la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est renforcée. Mais la contraction des certificats de dépôts s'est atténuée et la progression des pensions s'est fortement accrue.

Comptes sur livret (France)

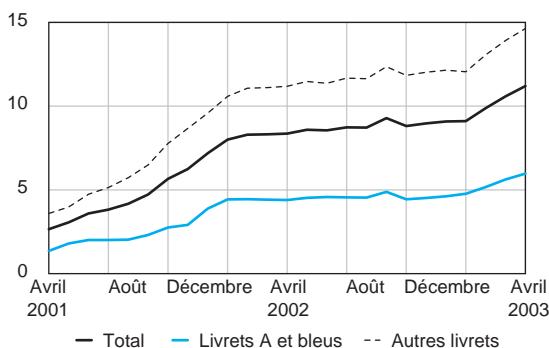
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Comptes sur livret	8,4	10,6	11,2
Livrets A et bleus	4,4	5,6	6,0
Livrets soumis à l'impôt	21,5	27,2	29,4
Livrets d'épargne populaire	5,6	6,4	6,5
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	7,8	8,6	8,5

Les taux de croissance des différents comptes sur livret ont, en général, augmenté, notamment pour les livrets soumis à l'impôt dont la progression était déjà particulièrement rapide.

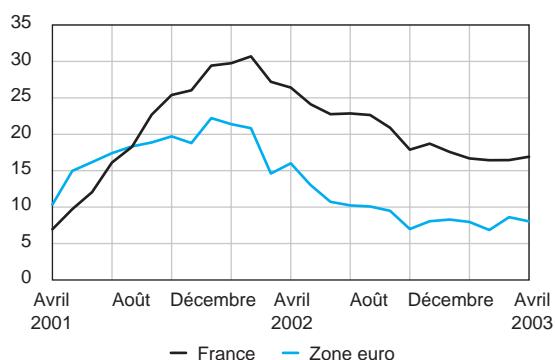
Comptes sur livret (France)

(taux de croissance annuel en %)



Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Dépôts non monétaires (France)

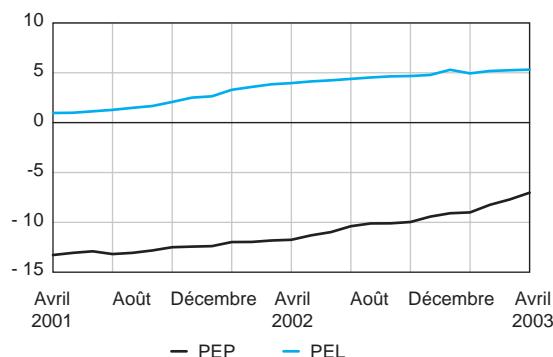
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Dépôts non monétaires	0,1	3,6	3,9
PEP bancaires	- 11,7	- 7,7	- 7,0
PEL	4,0	5,3	5,3

Le taux de croissance des dépôts non monétaires a augmenté. La contraction des PEP bancaires s'est atténuée et la progression des plans d'épargne-logement s'est stabilisée.

Principaux dépôts non monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



Les placements en OPCVM non monétaires

Répartition de l'actif net des OPCVM non monétaires par catégories

(en %)

	Décembre 2001	Décembre 2002	Avril 2003
OPCVM obligations	25,6	29,2	30,1
OPCVM actions	31,1	25,0	24,4
OPCVM diversifiés	36,2	36,2	35,2
OPCVM garantis	7,1	9,6	10,3
Total	100,0	100,0	100,0

Source : Commission des opérations de bourse

Par rapport à décembre 2002, la part des OPCVM « actions » s'est réduite, essentiellement au profit des OPCVM « obligations » et « garantis ».

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur douze mois, par rapport aux encours, en %)

	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Avril 2003
OPCVM obligations	- 3,9	- 8,2	- 8,0	- 6,1
OPCVM actions	6,4	3,3	2,2	2,2
OPCVM diversifiés	1,2	- 4,5	- 6,0	- 6,1

Source : Commission des opérations de bourse,
Européformance-Groupe Fininfo

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM « obligations » ont diminué, ceux d'OPCVM « diversifiés » se sont légèrement accrus et les OPCVM « actions » ont continué d'être alimentés par des flux nets de souscription de montant inchangé.

Rendement des titres par catégories d'OPCVM

(en %)

	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Avril 2003
OPCVM obligations	4,9	7,2	9,1	8,7
OPCVM actions	- 19,2	- 31,7	- 39,8	- 31,3
OPCVM diversifiés	- 6,6	- 14,1	- 17,8	- 13,1

NB : Dividendes et plus-values réalisés au cours des douze derniers mois par rapport à l'actif net du mois correspondant de l'année précédente

Source : Commission des opérations de bourse
Européformance – Groupe Fininfo

Le rendement des titres d'OPCVM « obligations » a quelque peu fléchi, tandis que les pertes subies sur les titres d'OPCVM « actions » et « diversifiés » se sont allégées.

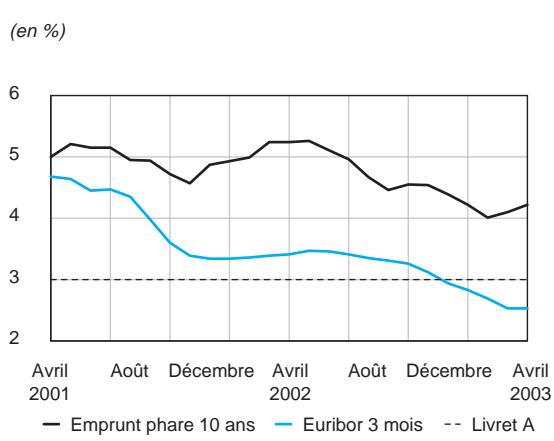
Les taux créditeurs

Les taux d'intérêt à long terme se sont redressés en avril.

Taux d'intérêt de référence

(moyennes mensuelles en %)

	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Euribor 3 mois	3,41	2,53	2,53
Emprunt phare 10 ans	5,24	4,10	4,22
Livret A	3,00	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

Sources : BCE, Banque de France

Taux d'intérêt créditeurs

	(moyennes mensuelles en %)		
	Avril 2002	Mars 2003	Avril 2003
Dépôts à vue			
Zone euro	0,74	0,59	0,56
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,14	1,97	1,93
France	3,07	3,06	3,06
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	2,90	2,19	2,14
France	3,41	2,53	2,53
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	4,13	3,08	3,14
France	4,61	4,25	4,22

Sources : BCE, Banque de France

Dans la zone euro, les taux créditeurs ont, en général, baissé en avril. Les taux sur dépôt à terme d'une durée supérieure à deux ans se sont toutefois légèrement redressés, alors qu'ils se sont effrités en France.

3. Les marchés de capitaux

Dans un contexte où les perspectives économiques sont demeurées incertaines, les tendances observées au cours de la seconde quinzaine d'avril se sont poursuivies en mai. La décorrélation entre les marchés d'actions et de taux s'est en effet accentuée tandis que le dollar continuait de se replier.

Les marchés boursiers ont enregistré des performances mitigées, les indices américains et nippons ayant progressé de manière significative, tandis que les indices européens se stabilisaient.

Les rendements monétaires et obligataires se sont fortement détendus de part et d'autre de l'Atlantique, dans un mouvement d'aplatissement de courbe.

Sur les marchés de change, le dollar a accentué sa dépréciation, tandis que l'euro a conservé une tonalité ferme face aux principales devises.

3.1. Les marchés financiers internationaux en mai 2003

Le dollar a poursuivi son affaiblissement face aux principales devises, tandis que l'euro a conservé une tonalité ferme

Le dollar a continué de se déprécier, notamment vis-à-vis de l'euro, sous l'influence de plusieurs facteurs :

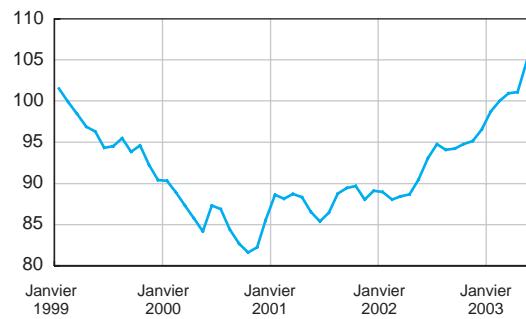
- persistance du déficit du commerce extérieur américain (43,5 milliards de dollars en mars, proche du plus haut niveau historique atteint en décembre dernier) et problématique de son financement ;
- adoption d'un biais accommodant par la banque centrale américaine, ayant accru les anticipations d'un maintien durable du différentiel de taux entre la zone euro et les États-Unis ;
- interrogations des marchés sur la poursuite d'une politique du dollar fort par les autorités américaines.

Dans ce contexte, la parité EUR/USD s'est appréciée de 6 % au cours du mois, atteignant un nouveau record, à 1,1935 le 27 mai.

L'euro s'est également renforcé vis-à-vis de la livre sterling (+ 2,63 %) qui a pâti de données macroéconomiques faisant état d'un ralentissement économique. L'euro a, enfin, poursuivi son rebond face au franc suisse (+ 1,17 %). Le taux de change effectif de l'euro a, par conséquent, accentué sa progression, s'établissant en fin de mois autour de ses plus hauts niveaux historiques.

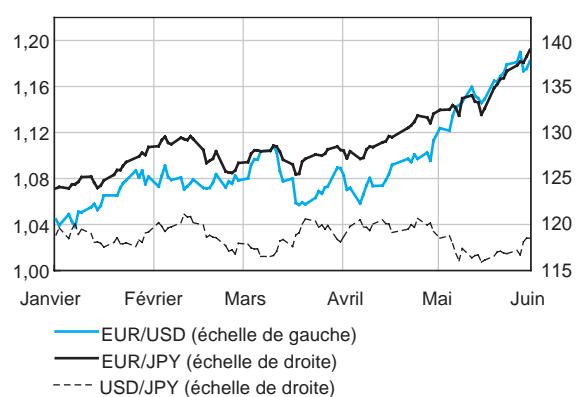
Taux de change effectif de l'euro

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



Le yen a enregistré des évolutions contrastées, se déprécient nettement contre l'euro (EUR/JPY : + 5,30 %), mais progressant légèrement contre le dollar (USD/JPY : - 0,70 %).

Taux de change du dollar des États-Unis contre euro et contre yen et taux de change de l'euro contre yen



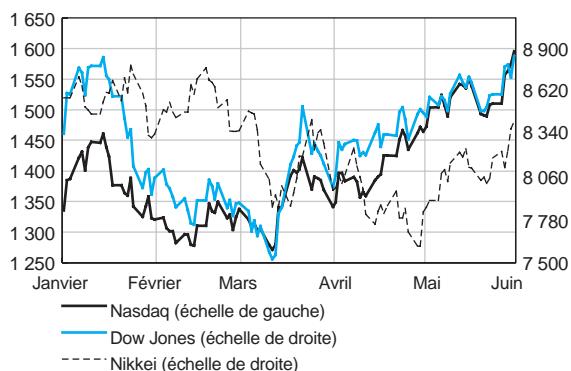
Le cours de l'or a principalement été influencé par la baisse de la devise américaine. Il a progressé de

30 dollars l'once, alors qu'il est resté relativement stable exprimé en euros et dans les devises des pays producteurs.

Les indices boursiers se sont inscrits en hausse, particulièrement marquée pour les indices américains

Les principaux indices boursiers ont progressé, de manière toutefois plus marquée aux États-Unis (Dow Jones : + 4,5 % ; S&P 500 : + 5,2 %) qu'en Europe, le S&P atteignant, dès le 13 mai, un plus haut niveau depuis août 2002. Cette bonne orientation des bourses reflète des nouvelles microéconomiques favorables ainsi que l'amélioration de certains indicateurs économiques en fin de mois aux États-Unis. Les valeurs technologiques ont connu des gains particulièrement nets (Nasdaq : + 9,1 %). Les valeurs énergétiques ont également été soutenues, dans le sillage de l'appréciation des cours du pétrole, dont la publication de statistiques soulignant la faiblesse du niveau des stocks américains a contribué à l'appréciation en mai.

Dow Jones, Nasdaq et Nikkei

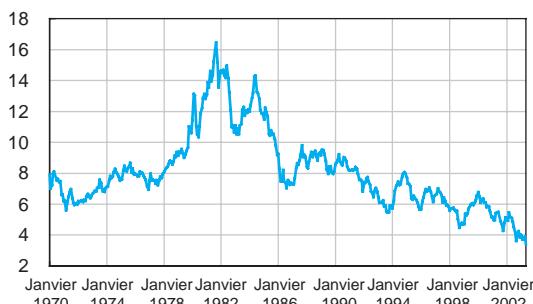


L'indice Nikkei s'est inscrit en hausse significative (+ 7,59 % au cours du mois), clôturant à ses plus hauts niveaux depuis trois mois. Les valeurs technologiques enregistrent tout particulièrement de bonnes performances. Les principales valeurs exportatrices ont bénéficié, en fin de mois, du recul du yen contre dollar. Le secteur bancaire nippon a également enregistré une légère progression (2,4 %) en dépit de l'annonce de pertes importantes par les sept principales banques de l'Archipel.

Détente marquée des rendements monétaires et obligataires

Aux États-Unis, les rendements se sont détendus de manière significative, tombant à leurs plus bas niveaux historiques, dans un mouvement d'aplatissement de la courbe (- 29 points de base sur l'emprunt à deux ans et - 60 points de base sur l'emprunt à dix ans). L'adoption d'un biais baissier par le Système fédéral de réserve lors du *Federal Open Market Committee* (FOMC) du 6 mai et sa communication sur les risques liés à une diminution importante de l'inflation ont alimenté les anticipations d'assouplissement supplémentaire de la politique monétaire américaine et permis le maintien de la courbe obligataire sur de très bas niveaux.

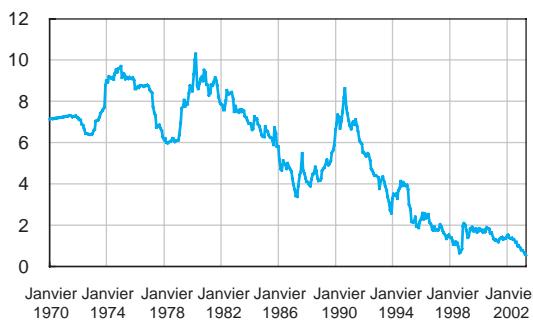
Taux de rendement des Treasuries à 10 ans



Source : Bloomberg

La publication de nombreux indicateurs économiques décevants au cours du mois, ainsi que la baisse des prix à la consommation et à l'importation, ont conforté ces évolutions.

Taux de rendement du titre d'État japonais à 10 ans



Sources : Bloomberg, FMI

Au Japon, les rendements à long terme ont continué à se détendre, le taux à 10 ans descendant à des plus bas niveaux historiques à 0,53 % en fin de mois. La publication d'indicateurs économiques soulignant l'atonie de l'économie nippone (PIB en stagnation au premier trimestre, repli de la production industrielle en avril et de la consommation des ménages en mars) ont contribué à cette évolution.

3.2. Les marchés de la zone euro

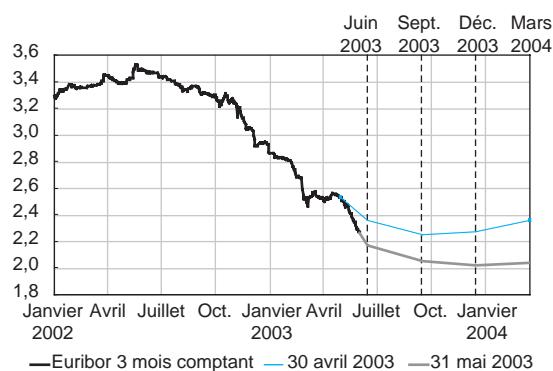
En mai, les statistiques économiques publiées dans la zone euro ont confirmé le ralentissement de l'économie. Dans ce contexte, les rendements monétaires et obligataires se sont très sensiblement détendus. Les écarts de rendement entre obligations privées et titres d'État ont continué à se resserrer, alors que les marchés boursiers se stabilisaient.

Forte détente des taux d'intérêt du marché monétaire

Les taux d'intérêt du marché monétaire se sont fortement détendus sur toutes les maturités. Les taux implicites des contrats Euribor d'échéance allant de juin à décembre 2003 — représentatifs du taux à trois mois anticipé à ces horizons — ont baissé de 22 points de base, à 39 points (revenant de 2,39 % à 2,17 % pour le contrat Euribor d'échéance juin 2003). La courbe des taux monétaires a conservé une pente inversée, les taux implicites des contrats Euribor s'établissant à un niveau largement inférieur au taux minimal d'appel d'offres de la Banque centrale européenne (BCE). Les volatilités implicites associées aux contrats Euribor ont rebondi (passant de 20,6 % à 26,2 % pour le contrat de maturité juin 2003), en raison de l'incertitude des participants de marché quant à l'orientation future de la politique monétaire.

Sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc au jour le jour, le taux Eonia est resté stable pendant la majorité de la période sous revue, autour de 2,55 %, proche du taux minimal de soumission aux appels d'offres hebdomadaires de la BCE. Il a toutefois enregistré ponctuellement des évolutions erratiques, avec la fin de la période de réserves obligatoires. Dans un contexte de liquidité abondante, la BCE a organisé une opération de réglage fin le 23 mai, se traduisant par un retrait de liquidité de 3,85 milliards d'euros.

Taux implicites des contrats Euribor



Détente très sensible des rendements obligataires et aplatissement de la courbe de la zone euro

La forte appréciation de l'euro a contribué à la détente des rendements dans la mesure où, réduisant l'inflation importée, elle est susceptible de créer des conditions plus favorables à un assouplissement de la politique monétaire. De fait, la corrélation observée entre les marchés obligataires américain et européen s'est confirmée en mai. Au total, le taux d'intérêt à deux ans sur la courbe française a touché un nouveau plus bas niveau de 2,07 % à la fin du mois et le taux d'intérêt à 10 ans son plus bas niveau à 3,70 %.

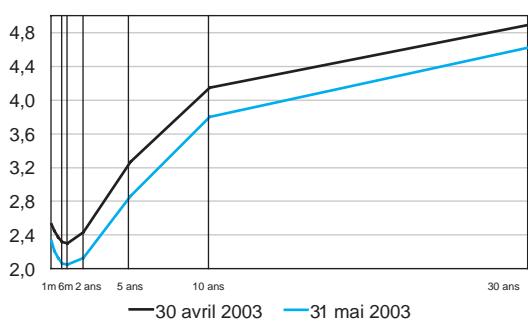
Taux de rendement des bons du Trésor à 2 ans



La pente de la courbe obligataire s'est aplatie, en raison de la détente plus marquée des maturités les plus longues, l'écart entre les taux à deux ans et à dix ans s'établissant, fin mai, à 163 points de base, contre 175 en début de période, dans un contexte de décélération du rythme d'inflation : en rythme mensuel, l'indice des prix à la consommation dans la

zone euro n'a pas augmenté en mai, après avoir progressé de 0,1 % en avril et de 0,6 % en mars. L'indice des prix à la production a enregistré un recul de 0,4 % en avril, contre une hausse de 0,2 % en mars. En rythme annuel, les prix à la consommation ont progressé de 1,9 % en mai, contre 2,1 % en avril et 2,4 % en mars.

Courbe de rendement des fonds d'État



Sur les contrats *Bund*, la volatilité implicite est restée globalement stable autour de 5,5 %.

Poursuite du resserrement des écarts de taux entre les obligations privées et les titres d'État

Sur le segment à long terme du marché du crédit, les écarts de rendement entre les obligations privées émises en euros et les titres d'État se sont inscrits dans la continuité du mouvement de resserrement entamé depuis deux mois. La légère progression des bourses a contribué à cette évolution.

Si toutes les entreprises ont vu leurs primes de risque baisser, l'évolution a été, cette fois encore, particulièrement marquée sur les notations les moins favorables. Ainsi, le secteur des télécommunications a de nouveau bénéficié d'une forte réduction de sa prime, en liaison avec l'amélioration des fondamentaux de crédit et avec la révision à la hausse de notations attribuées par les agences internationales.

Primes de signature dans la zone euro

Émetteur	(en points de base)			
	30 mai 2003	30 avril 2003	Variation 2002	Plus haut 2002
Industrielles AA	37	40	- 3	61
Financières AA	39	43	- 4	60
Corporate BBB	141	154	- 13	267
Industrielles BBB	123	135	- 12	286
Télécom BBB	110	119	- 9	255

Source : Merrill Lynch, échéance 5 ans

Stabilisation des indices boursiers

Après avoir sensiblement rebondi en avril, les indices boursiers européens se sont stabilisés en mai, l'EuroStoxx 50 terminant quasiment inchangé et toujours en deçà de son niveau initial de janvier 2003.

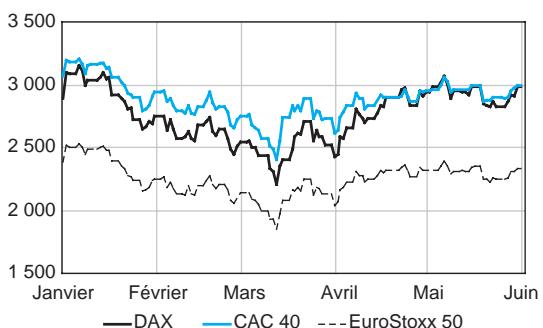
Indices boursiers

Au 30 mai 2003

	(indice en points, variation en %)		
	Niveau au 30 mai 2003	Variation/ 30 avril 2003	Variation/ 31 décembre 2002
Indices larges			
CAC 40	2 992	1,3	- 2,4
DAX	2 983	1,4	3,1
DJ EuroStoxx 50	2 330	0,3	- 2,4
FTSE	4 048	3,1	2,7
Dow Jones	8 860	4,5	6,2
Indices technologiques			
ITCAC	762	6,1	23,3
Nasdaq	1 598	9,2	19,7

Les performances sectorielles au sein de l'EuroStoxx 50 ont été contrastées. Les valeurs énergétiques ont progressé de plus de 5 %, dans le sillage de la hausse des prix du pétrole. Celles des détaillants et des médias se sont également inscrites en hausse. En revanche, les titres des secteurs fortement exposés à l'international, tels que la chimie et l'automobile, ont enregistré un recul.

Indices boursiers



Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

(volume en milliards d'euros, part en %)

	Mai 2003		Moyenne année 2003	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	448,44	60,63	440,69	61,25
Pensions à taux fixe	106,87	14,45	120,76	16,76
Pensions à taux variable	341,57	46,18	319,91	44,48
BTAN	195,77	26,47	185,59	25,78
Pensions à taux fixe	54,12	7,32	55,90	7,77
Pensions à taux variable	141,65	19,15	129,68	18,01
BTF	95,45	12,90	93,54	12,97
Pensions à taux fixe	15,08	2,04	19,78	2,75
Pensions à taux variable	80,37	10,87	73,76	10,22
TOTAL	739,66	100,00	719,81	100,00
Pensions à taux fixe	176,07	23,80	196,45	27,29
Pensions à taux variable	563,59	76,20	523,35	72,71

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en %)

	26 avril au 2 mai	3 au 9 mai	10 au 16 mai	17 au 23 mai	24 au 30 mai
Billets à 1 jour	2,64	2,73	2,64	2,64	2,65
Billets à 10 jours	2,67	ns	(-)	ns	(-)
Billets à 30 jours	2,64	2,62	2,66	2,62	2,48
Billets à 90 jours	2,60	2,57	2,53	2,47	2,40
Billets à 180 jours	2,59	2,49	2,55	2,36	2,35

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

	26 avril au 2 mai	3 au 9 mai	10 au 16 mai	17 au 23 mai	24 au 30 mai
Certificats à 1 jour	2,59	2,60	2,60	2,64	2,61
Certificats à 10 jours	2,51	2,49	2,47	2,57	2,58
Certificats à 30 jours	2,56	2,57	2,57	2,53	2,42
Certificats à 90 jours	2,57	2,53	2,50	2,46	2,35
Certificats à 180 jours	2,52	2,42	2,33	2,31	2,23

Spreads billets de trésorerie — swaps

Moyenne mensuelle sur quatre populations : émetteurs notés A1/P1/F1, A2/P2/F2, non notés, véhicules (a)

(en points de base)

	A1/P1/F1	A2/P2/F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois	Mars	0	6	6
	Avril	2	5	5
	Mai	3	7	8
3 mois	Mars	4	9	8
	Avril	6	15	8
	Mai	8	18	11

(a) Conduits chargés du refinancement,
par billets de trésorerie, de structures de titrisation

À l'exception des émissions à un mois réalisées par les émetteurs non notés pour lesquelles les spreads sont restés stables, le mois de mai se caractérise par une légère hausse des prix à l'émission par rapport aux swaps de référence.

Taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéance	30 avril 2003	31 mai 2003	Variation
1 mois	2,47	2,27	- 20
3 mois	2,39	2,16	- 23
6 mois	2,32	2,09	- 23
12 mois	2,27	2,02	- 25
2 ans	2,50	2,23	- 27
5 ans	3,27	2,86	- 41

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en mai 2003		Encours à fin mai 2003
	Brutes	Nettes	
Titres de créances négociables	411,6	- 4,9	328,9
Certificats de dépôt négociables	344,4	- 3,7	204,1
BMTN	1,2	0	51,9
Billets de trésorerie	66,2	- 0,3	73,1

Un score sur variables qualitatives pour la détection précoce des défaillances d'entreprises

L'intérêt de recourir à des éléments qualitatifs pour compléter une analyse financière et porter une appréciation sur la solidité d'une entreprise est incontestable. Leur prise en compte reste, le plus souvent, très empirique et ne fait pas l'objet d'une mesure statistique conduisant, par exemple, à moduler la probabilité de défaillance ou de défaut d'une entreprise.

La présente étude propose une approche destinée à mieux intégrer les données qualitatives dans l'analyse de l'entreprise. Elle s'appuie sur les données stratégiques de l'enquête Sesame, réalisée chaque année par la Banque de France auprès d'un échantillon de sociétés de l'industrie.

Laurence LELOGEAIS
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

L'analyse traditionnelle des déterminants de la défaillance repose principalement sur l'analyse des données comptables et financières. Elle vise à apprécier la solidité de l'entreprise et à mesurer le risque financier à travers l'examen des données bilançielles.

Toutefois, ces informations financières peuvent, dans certains cas, ne pas représenter fidèlement la situation réelle des entreprises. Ce peut être le cas lorsque les dirigeants d'entreprise recourent à des opérations de « *window dressing* » afin de présenter une image plus favorable de leurs comptes. En effet, la date de clôture étant purement arbitraire, les entreprises peuvent être parfois tentées d'avancer ou de retarder la comptabilisation de certaines charges ou produits pour modifier le niveau de résultat ou présenter, par exemple, un recours à l'endettement plus favorable. Ce peut être aussi le cas lorsqu'un certain nombre de menaces externes ou internes font planer un risque sur la survie de l'entreprise, sans pour autant avoir déjà compromis ses résultats.

L'intégration de données qualitatives permet donc de compléter l'analyse financière en enrichissant l'analyse du risque financier d'un risque plus économique, intégrant notamment des variables de positionnement de l'entreprise sur son marché en termes d'activité, de maîtrise des coûts de revient ou d'appréciation de la qualité de gestion de l'entreprise.

Dans la pratique, les données qualitatives représentent un instrument indispensable à l'analyse financière. Elles sont ainsi largement utilisées par les banques, les agences de notation, les sociétés de bourse... En revanche, il n'existe pas, à l'image des techniques de *scoring* ou de l'analyse normative par les ratios financiers, de modèle de risque de défaillance établi sur les seules données qualitatives. Cette absence doit être essentiellement reliée à la difficulté des chercheurs à disposer d'une base de données qualitatives suffisamment représentative du comportement de la défaillance, plutôt qu'à un manque d'intérêt pour cette recherche.

L'objet de la présentation qui suit est précisément de montrer l'apport des données qualitatives en tant qu'outil complémentaire à la détection du risque de défaillance. En effet, l'exploitation des données Sesame a permis de construire un score qualitatif prédictif de la défaillance.

La base de données Sesame est constituée de variables « qualitatives » (par opposition aux bases financières ou « quantitatives ») sur les PME de l'industrie manufacturière française dont les effectifs sont compris entre 20 salariés et 500 salariés. Elle est alimentée par voie d'enquêtes assistées par ordinateur menées par des agents de la Banque de France spécialement formés à cet effet. Tous les ans, pendant les quatre premiers mois de l'année civile, 1 300 chefs d'entreprise sont questionnés. En contrepartie de leur adhésion volontaire à cette démarche, il leur est remis un dossier d'analyse stratégique (DAS) leur présentant, sous forme d'indicateurs, leur environnement concurrentiel et leur positionnement stratégique au sein de leur secteur d'activité (classe NAF).

Les campagnes d'enquêtes s'organisent selon un rythme triennal. Au total, sur trois ans, ce sont quelque 4 000 PME qui sont enquêtées, représentant environ 20 % des effectifs employés par l'ensemble des entreprises de l'industrie

manufacturière de la même tranche de taille. Le questionnaire, conçu en collaboration avec des universitaires spécialistes de la stratégie d'entreprise, permet de recueillir une information unique et très riche sur les comportements économiques et stratégiques des PME de l'industrie manufacturière française et d'étendre ainsi le domaine de l'expertise.

1. Construction du score

L'approfondissement de la connaissance sur les processus de défaillance passe par le rapprochement des données de la base Sesame avec les informations sur les ouvertures de procédures judiciaires. Aussi est-il possible de scinder la population des entreprises enquêtées *via* Sesame en deux groupes : les entreprises défaillantes ayant connu l'ouverture d'une procédure judiciaire postérieurement à la date de l'enquête et les entreprises non défaillantes n'ayant connu aucune ouverture de procédure judiciaire.

S'agissant d'opposer et de différencier les comportements des entreprises défaillantes et non défaillantes, la technique statistique requise est l'analyse discriminante, déjà utilisée pour la construction du score BDFI sur données comptables et financières¹. Toutefois, compte tenu de la nature des informations, la technique statistique utilisée diffère puisqu'elle doit être adaptée à l'utilisation de variables qualitatives définies en modalités. La méthode Disqual qui a été choisie est largement utilisée par des organismes de prêts aux particuliers, mais également pour les prêts aux entreprises². Trois grandes phases sont nécessaires à la construction d'un score :

- la première phase consiste à déterminer les variables annonciatrices de la défaillance en fonction de leur pouvoir discriminant ;
- la deuxième phase conduit à définir plusieurs sous-échantillons sur lesquels il sera possible d'estimer diverses spécifications par la méthode Disqual et de retenir la plus performante ;
- la troisième phase permet de déterminer des classes de risques et des probabilités associées au modèle retenu.

1.1. Présentation des données

Le travail de recherche a utilisé la base de données Sesame relative aux enquêtes 1999 et 2000. Cette base recense 3 250 entreprises, dont 148 avaient été, à la date

¹ Voir « Développements récents de la méthode des scores de la Banque de France », *Bulletin de la Banque de France*, n° 90, juin 2001

² Concernant les entreprises, elle a été mise en œuvre par le Crédit commercial de France dans les années 1980 pour développer un outil de détection précoce des difficultés d'entreprises, en utilisant des ratios économiques et financiers transformés en variables qualitatives par codage.

d'extraction de juin 2002, l'objet d'une procédure judiciaire postérieurement à l'enquête, soit un taux moyen de défaillance sur trois ans³ de 4,55 %.

Sur les 1 863 entreprises enquêtées en 1999, 82 ont subi une défaillance postérieure à l'enquête.

Sur les 1 387 entreprises enquêtées en 2000, 66 ont subi une défaillance postérieure à l'enquête.

Tableau 1

Répartition des horizons de défaillance des entreprises défaillantes

Horizon de défaillance	Entre 0 mois et 12 mois		Entre 12 mois et 24 mois		Plus de 24 mois		Total	
	en nombre	en %	en nombre	en %	en nombre	en %	en nombre	en %
	Sesame 1999	13	15,9	32	39,0	37	45,1	82
Sesame 2000	27	40,9	23	34,9	16	24,2	66	100

1.2. Sélection des variables

La base de données Sesame est constituée de plus de 500 variables. Le premier travail de l'analyse discriminante consiste à sélectionner les variables qui opposent le mieux les firmes défaillantes et les firmes non défaillantes. Elles sont retenues comme variables prédictives de la défaillance et utilisées dans le modèle de score qualitatif proposé.

Le travail préparatoire des variables s'organise en deux étapes :

- une sélection des variables *a priori* significatives de la défaillance. Il s'agit de définir l'ensemble des variables les plus intéressantes susceptibles d'influer sur le processus de la défaillance. Cette sélection rassemble, à la fois, des critères connus de la défaillance (effet taille, perte d'activité, dépendance commerciale sur un seul client ...), mais aussi des critères plus stratégiques pouvant avoir un rôle sur la défaillance (absence de détention d'avantages concurrentiels, absence de choix stratégiques, vision du métier à court terme, mise en œuvre inefficace des moyens, vulnérabilité du métier face aux risques sectoriels...) ;
- parmi les variables précédentes, la sélection statistique identifie les plus discriminantes d'entre elles grâce à des tests du chi-deux⁴ sur les variables qualitatives à modalités et à des tests de variance sur les quelques données continues de la base Sesame (par exemple, taux de prévision de l'activité sur les deux années à venir, part de marché détenue par l'entreprise). La défaillance étant fort heureusement un évènement rare, le travail de recherche mené sur des échantillons de petite taille se concentre sur un faible nombre d'entreprises défaillantes.

³ À la date de la constitution des échantillons pour cette étude, l'horizon de défaillance n'est pas strictement identique. L'horizon des enquêtes de l'année 1999 s'échelonne entre 0 mois et 40 mois, et entre 0 mois et 30 mois pour les enquêtes de l'année 2000.

⁴ Le test du chi-deux est un test non paramétrique permettant de tester l'hypothèse d'indépendance entre deux variables nominales.

1.3. Construction de la fonction score retenue

1.3.1. Définition des sous-échantillons

Pour disposer d'un échantillon suffisant, le travail de recherche s'est effectué sur les bases cumulées 1999 et 2000, qui ont permis de regrouper 148 entreprises défaillantes. Toutefois, le nombre d'entreprises défaillantes étant naturellement faible par rapport aux entreprises non défaillantes, une analyse discriminante menée sur des échantillons aussi déséquilibrés aurait risqué de favoriser le classement du groupe le plus nombreux.

C'est pourquoi, afin de mieux identifier les critères de défaillance, la population des entreprises non défaillantes a été divisée en quinze échantillons aléatoires de taille identique à celle de la population des entreprises défaillantes.

Après s'être assuré de la représentativité des échantillons ainsi créés par rapport à l'échantillon total, la recherche du meilleur modèle a été menée sur chacun des échantillons, selon la méthode Disqual (analyse discriminante sur variables qualitatives).

1.3.2. La méthode Disqual

La méthode Disqual construit une fonction score en deux étapes. Elle est issue d'une analyse des correspondances multiples, menée sur le tableau disjonctif complet des modalités des variables, suivie d'une analyse discriminante de Fisher sur les axes factoriels les plus discriminants issus de l'analyse des correspondances multiples.

L'analyse des correspondances multiples répond à deux objectifs : d'une part, elle met en évidence, sur un nuage de points, les tendances dominantes et les proximités entre les différents éléments et, d'autre part, elle permet de résumer au maximum l'information en substituant au nuage de points initial un nuage de dimension plus réduite caractérisé selon ses axes factoriels. Ces axes factoriels se définissent comme une combinaison linéaire des variables indicatrices des modalités, parmi lesquels seuls les plus discriminants seront conservés.

Une analyse discriminante linéaire de Fisher est alors menée sur les axes factoriels les plus discriminants. Le principe d'une analyse discriminante menée sur deux groupes est de décider de l'affectation d'un individu dans son groupe d'appartenance en fonction de la règle de décision utilisée. La règle de décision basée sur le critère métrique consiste à affecter un individu au groupe dont le point moyen lui est le plus proche. La mise en forme de la comparaison des distances d'un individu au centre de chacun des deux groupes conduit à la construction de la fonction score $f(x)$ ⁵.

⁵ Fonction linéaire discriminante d'un individu x dans le cas de deux groupes $G1$ et $G2$, respectivement représentés par leurs centres de gravité μ_1 et μ_2 , et leur matrice de variance covariance W commune aux deux groupes : $f(x) = \alpha'x + \beta$

avec $\alpha' = (\mu_1 - \mu_2)'M$ et $\beta = -(\mu_1 - \mu_2)'M((\mu_1 + \mu_2)/2)$, M étant la métrique utilisée pour mesurer les distances relatives entre les deux nuages de points. Il s'agit généralement de l'inverse de la matrice de variance covariance.

Pour plus de précisions, se référer à l'ouvrage « Analyse discriminante », Bardos, M., Dunod

Cette fonction score, préalablement définie en fonction des axes factoriels, peut s'exprimer en remplaçant directement les axes factoriels par les combinaisons linéaires des variables indicatrices de départ. Elle se calcule alors comme la somme des coefficients associés à chaque modalité de variables. Pour des raisons de facilité d'emploi, les coefficients de cette fonction discriminante sont transformés de telle sorte que la valeur numérique obtenue soit comprise entre 0 et 1 000.

Dans notre cas, les valeurs les plus faibles ont été associées au risque le plus élevé et, inversement pour les valeurs s'approchant de la borne maximale.

1.3.3. Recherche de la spécification la plus performante

Le critère de validation de la fonction score est le taux de bon classement résultant de l'application de la règle de décision issue de la fonction discriminante.

Ce taux correspond à la fréquence empirique des entreprises bien classées par le modèle pour chacun des groupes *a priori*, c'est-à-dire le groupe des défaillantes d'une part, et le groupe des non défaillantes, d'autre part. Un taux de bon classement global (rapport du nombre d'entreprises bien classées sur le nombre global d'entreprises) peut être calculé, mais il peut cacher des différences entre les taux de bon classement des entreprises défaillantes et celui des entreprises non défaillantes ; c'est pourquoi il est préférable de calculer les taux de bon classement sur chacun des groupes.

Pour que l'outil de discrimination soit efficace, il faut que, pour chacun des groupes, les taux de bon classement diffèrent sensiblement d'une répartition au hasard (taux de bon classement nettement supérieur à 50 %). Ils doivent, par ailleurs, être relativement équilibrés entre les deux groupes, de façon à avoir une fonction qui ne discrimine pas un groupe plus qu'un autre.

Afin de garantir la robustesse statistique, seules ont été retenues dans le modèle les variables dont les coefficients confirmaient les oppositions entre défaillantes et non défaillantes constatées sur les statistiques univariées initiales⁶.

La procédure de validation de la fonction retenue s'est décomposée en deux étapes :

- une première étape consistant à valider la spécification, à travers la mesure des taux de bon classement sur l'échantillon de base ou d'apprentissage et sur les échantillons tests. La petite taille des échantillons constitués n'a pas permis de les scinder en échantillon d'apprentissage et échantillon test. La validation a donc été effectuée par une technique de rééchantillonnage, grâce à la validation « *bootstrap* ». Cette technique de tirages aléatoires avec remise permet de tester la stabilité et la robustesse des résultats obtenus sur l'échantillon de base ;

⁶ En effet, il est possible qu'un coefficient s'explique par quelques cas extrêmes et ait un signe contraire au rôle de la variable dans la majorité des cas. Toutefois, tout signe de coefficient *a contrario* oblige à vérifier qu'il est dû à quelques exceptions, à défaut la connaissance *a priori* du processus pourrait être erronée et devrait alors être remise en cause.

- une seconde étape consistant à valider l'estimation sur des échantillons autres que ceux ayant contribué à l'élaboration de la spécification. Dans notre cas, l'échantillon global des entreprises non défaillantes de la base 1999-2000 ainsi que l'échantillon des entreprises enquêtées 2001 ont servi d'échantillons de validation. Concernant la base 2001, les résultats ne constituent qu'une première estimation, compte tenu du nombre assez faible d'entreprises ayant défailli dans l'année suivant l'enquête (17 défaillantes sur 756 enquêtées retenues dans l'étude).

Au-delà des impératifs du critère des taux de bon classement, le critère d'interprétabilité du score demeure aussi très important, ceci afin de faciliter son usage par les analystes.

La combinaison de l'ensemble de ces critères a permis de mettre en évidence une fonction score significative. Le tableau 2 présente les taux de bon classement mis en évidence, d'une part, sur l'échantillon de base et, d'autre part, sur les échantillons de validation constitués de l'ensemble des entreprises enquêtées en 1999-2000, puis en 2001.

La fonction score retenue aboutit à des taux de bon classement de l'ordre de 70 %, stables et équilibrés sur chacun des échantillons de validation. La fonction score ainsi mise en évidence apparaît donc globalement satisfaisante.

Tableau 2
Taux de bon classement

		(taux en %)			
		Échantillon de base		Validation <i>Bootstrap</i>	
		Non défaillantes	Défaillantes	Non défaillantes	Défaillantes
Nombre d'entreprises		149	148	149	148
Taux de bon classement		75,84	69,59	71,01	67,57
		Échantillon total 1999-2000		Nouvelles données 2001	
		Non défaillantes	Défaillantes	Non défaillantes	Défaillantes
Nombre d'entreprises		2 929	148	739	17
Taux de bon classement		68,53	69,59	65,6	70,6

La refonte du questionnaire Sesame en 1999 ne permet pas de prolonger les tests de stabilité des taux de bon classement sur d'autres échantillons construits sur les années antérieures. En effet, certaines des variables retenues dans le score n'existaient pas avant 1999.

Quant à la validation sur des échantillons plus récents, notamment sur celui de 2001⁷, elle reste limitée par le faible nombre d'entreprises défaillantes présentes dans l'échantillon à la date de mise en œuvre des travaux.

⁷ Au moment de la réalisation de cette étude, seule une partie de l'échantillon 2001 était disponible.

2. Présentation des variables du score Sesame

Le score retenu est constitué de six variables, dont la sélection s'est opérée à partir d'un large choix de variables initiales (plus de 400), retenues pour leur éventuel lien avec la défaillance. Ces variables, véritables clignotants de la défaillance, s'organisent autour de trois thèmes, illustratifs du cycle d'exploitation des entreprises.

- Un thème en amont de l'exploitation des entreprises, mesurant l'activité économique et, plus particulièrement, le ralentissement de l'activité observé chez les entreprises défaillantes au cours des deux dernières années.
- Un thème au cœur de l'activité de gestion, retracant les difficultés de gestion des entreprises défaillantes, représenté par trois variables.
- Un thème financier, illustrant les difficultés financières résultant des thèmes précédents à travers deux variables.

Pour chaque clignotant de la défaillance, des variables « secondaires » non retenues dans le score viennent confirmer et compléter l'analyse économique de la défaillance.

2.1. Le ralentissement de l'activité économique

Sur le premier thème représentatif de l'activité économique, les entreprises défaillantes sont, respectivement, plus nombreuses à connaître, au cours des deux dernières années, un ralentissement de leur activité, et moins nombreuses à connaître une forte croissance de leur activité.

Tableau 3

Variable du score : évolution du taux de croissance de l'activité au cours des deux dernières années

	(en volume, en %)			
	< 0 %	Entre 0 et 10 %	≥ 10 %	Total
Non défaillantes	10,8	47,9	41,3	100
Défaillantes	26,1	45,4	28,5	100

Cette première variable, en amont du cycle d'exploitation, souligne les difficultés en termes de débouchés commerciaux rencontrées par les entreprises défaillantes. Les facteurs explicatifs de cette réduction des débouchés peuvent être divers et résulter d'erreurs de gestion de l'entreprise (positionnement défavorable de l'offre, mauvaise anticipation du marché, perte accidentelle de clients...) et/ou d'une baisse tendancielle de l'activité du secteur.

Parmi les éléments explicatifs identifiés sur les données présentes de la base Sesame⁸, cette réduction de l'activité est corrélée effectivement avec :

- un positionnement moins favorable de l'offre des entreprises défaillantes, se traduisant notamment par une offre faiblement différenciée proposée aux clients (produits facilement imitables), qui ne permet pas à ces entreprises de se construire des avantages concurrentiels spécifiques par rapport aux autres concurrents du secteur, ni en termes de prix, ni en termes de critères spécifiques de l'offre (meilleure fiabilité des produits, meilleure technologie et/ou image de marque). Cette absence de spécificité de l'offre se traduit par un pouvoir important des clients qui imposent largement les conditions de ventes à ces entreprises, et le plus souvent au détriment des marges⁹. La maîtrise des marges ne peut pas bénéficier de l'étalement des coûts fixes sur une large part de marché. En effet, les entreprises défaillantes se caractérisent par une part de marché moins importante.
- un positionnement sur des marchés moins porteurs : les entreprises défaillantes sont, en majorité, situées sur des marchés plus concurrentiels, caractérisés à la fois par une rivalité plus importante¹⁰ et par un taux de croissance du marché moins favorable.

2.2. Des difficultés de gestion plus marquées chez les entreprises défaillantes

La mise en œuvre des moyens au sein des entreprises défaillantes apparaît perfectible. Elle se traduit, en effet, par un degré de satisfaction plus faible sur la réalisation des objectifs recherchés que celui rencontré parmi les entreprises non défaillantes. Qu'il s'agisse d'objectifs recherchés en matière d'accroissement de la présence sur leurs marchés ou d'amélioration de leur rentabilité économique, les résultats atteints par les entreprises défaillantes restent nettement inférieurs à ceux des entreprises saines.

Tableau 4
Variable du score : degré de satisfaction mesurant la réalisation des objectifs recherchés

	Insatisfait	Assez insatisfait	Moyennement satisfait	Assez Satisfait	Satisfait	Total	(en %)
Non défaillantes	4,10	12,00	25,70	33,70	24,50	100,00	
Défaillantes	17,90	18,70	27,60	23,60	12,20	100,00	

⁸ Il s'agit de variables « secondaires » non présentes dans le score qualitatif, mais significativement corrélées à la fois avec la variable explicative du score et, en conséquence, avec la défaillance.

⁹ Corrélation négative entre la force client de Sesame (indicateur synthétique composé de dix questions mesurant le pouvoir de négociation des clients) et le taux de marge d'exploitation des entreprises.

¹⁰ Force rivalité de Sesame : indicateur synthétique regroupant six questions caractéristiques de la concurrence en présence dans le secteur

De nombreux facteurs¹¹ peuvent venir expliquer cette faible performance organisationnelle des entreprises défaillantes. Parmi les principaux facteurs, l'efficacité organisationnelle des entreprises saines est confirmée par la pertinence du positionnement stratégique (des stratégies de différenciation plus fréquemment développées), l'efficacité de leur mise en œuvre (effort d'investissement plus important ; existence d'avantages concurrentiels en termes d'image de marque, d'innovation sur les produits ou sur les procédés de production, de coûts de revient et même de compétitivité prix ; positionnement favorable en termes de taux de marge, d'évolution de l'activité, et de rapport de force avec les clients).

En dépit de la volonté affichée des entreprises défaillantes d'accroître leurs marges, les résultats qu'elles obtiennent restent en-deçà des objectifs qu'elles s'étaient fixés, et traduisent ainsi leurs difficultés *en termes de maîtrise des coûts de revient*.

Tableau 5

Variable du score : position estimée des entreprises par rapport à leurs principaux concurrents en termes de maîtrise des coûts de revient

					(en %)
	Non concernée	Mal ou moins bien placée	Dans la moyenne	Mieux placée ou parmi les meilleures	
Non défaillantes	1,3	25,3	38,1	35,3	100,0
Défaillantes	2,4	46,3	30,9	20,4	100,0

Comme l'illustre le tableau 5, 35,3 % des entreprises non défaillantes détiennent un réel avantage concurrentiel en termes de maîtrise des coûts de revient, contre seulement 20,4 % des entreprises défaillantes.

Cette information est naturellement confirmée, en termes de ratios financiers, par un taux de marge brute d'exploitation plus élevé pour les entreprises non défaillantes que pour les entreprises défaillantes.

Tableau 6

Confirmation de la mauvaise maîtrise des coûts des défaillantes par le taux de marge brute d'exploitation

							(en %)
Modalités	Moyenne	Écart-type	Minimum	1 ^{er} quartile	3 ^e quartile	Maximum	
Non défaillantes	8,0	5,4	- 7,5	4,4	11,5	23,5	
Défaillantes	3,6	4,9	- 7,4	0,5	7,2	14,0	

Cette meilleure maîtrise des coûts de revient s'explique, notamment, par l'organisation de la production caractérisée par une bonne adéquation de l'outil productif à la demande, un niveau élevé de la productivité des équipements, une taille importante des unités de production et/ou une production majoritairement en grandes séries associée à la détention d'une part de marché importante. L'association de l'ensemble de ces facteurs favorise la réalisation d'effet d'expérience permettant ainsi d'expliquer la meilleure maîtrise des coûts.

¹¹ Il s'agit de variables « secondaires » non présentes dans le score qualitatif, mais significativement corrélées à la fois avec la variable explicative du score et, en conséquence, avec la défaillance.

La dernière variable de la fonction score, relative aux difficultés de gestion, est une des composantes explicatives de la meilleure maîtrise des coûts de revient ; elle fait référence à l'adaptation de l'outil productif par rapport à la demande.

Tableau 7
Variable du score : taux d'utilisation de l'outil productif

	Surchauffe	Plein emploi	Léger sous-emploi	Sous-emploi important	Total
Non défaillantes	18,6	44,9	30,3	6,2	100,0
Défaillantes	18,2	33,7	33,1	19,8	100,0

L'outil productif apparaît fortement surdimensionné pour 19,8 % des entreprises défaillantes, contre seulement 6,2 % des entreprises non défaillantes. *A contrario*, ce sont majoritairement les entreprises non défaillantes (44,9 %) qui bénéficient d'un outil productif parfaitement adapté à leur demande. Face à leur sous-activité (ralentissement de leur chiffre d'affaires), les entreprises défaillantes continuent à supporter les coûts fixes de leur appareil productif.

2.3. Les difficultés financières des entreprises défaillantes

Conséquence directe des difficultés d'exploitation (ralentissement de l'activité, faibles marges), la mobilisation de ressources de financement apparaît plus difficile pour les entreprises défaillantes et se caractérise, notamment, par une moindre capacité d'endettement à court terme.

Tableau 8
Variable du score : disponibilités de lignes de crédit confirmées et non utilisées à court terme
(La question était : « disposez-vous de lignes de crédit confirmées et non utilisées ? »)

	Oui	Non	Total
Non défaillantes	75,2	24,8	100,0
Défaillantes	46,3	53,7	100,0

Les entreprises non défaillantes sont ainsi plus nombreuses à disposer d'une marge de manœuvre sur les lignes de crédit à court terme négociées avec leurs banquiers. Quant aux entreprises défaillantes, l'indisponibilité de lignes de crédit à court terme se vérifie, notamment, par un poids de l'endettement à court terme plus élevé (poids des concours bancaires courants plus élevé) et s'accompagne plus largement d'une dégradation de leur autonomie financière (poids des fonds propres moins important, endettement financier plus lourd, poids plus élevé des charges financières).

Tableau 9

Confirmation des difficultés financières par la lourdeur de l'endettement et la faible solvabilité des défaillantes

	Moyenne	Écart-type	Minimum	1 ^{er} quartile	3 ^e quartile	Maximum
Fonds propres/bilan						
Non défaillantes	34,2	18,5	- 20,6	20,4	46,8	88,8
Défaillantes	20,4	17,5	- 22,9	7,6	31,9	86,1
Concours bancaires courants/chiffre d'affaires						
Non défaillantes	9,9	13,7	0,0	0,0	16,6	56,4
Défaillantes	15,9	14,9	0,0	1,1	27,6	50,3
Endettement financier/fonds propres						
Non défaillantes	81,4	78,0	0,0	20,1	124,0	364,2
Défaillantes	115,6	96,9	0,0	35,9	175,4	345,4
Charges financières/EBE						
Non défaillantes	14,8	12,1	0,0	5,4	20,8	61,0
Défaillantes	25,0	15,3	0,0	13,5	35,7	60,0

En termes de mode de financement, alors que les entreprises non défaillantes recourent aux dettes financières ou à l'autofinancement, les entreprises défaillantes sollicitent davantage le crédit-bail.

Les difficultés de mobilisation de ressources externes de la part des entreprises défaillantes se confirment à travers la variable d'appartenance ou de non-appartenance à un groupe.

En effet, le risque de défaillir apparaît moins important pour les entreprises intégrées au sein d'un groupe, ces dernières pouvant éventuellement bénéficier de l'appui du groupe tant en termes de ressources opérationnelles (exploitation des synergies en termes de métier permettant d'intégrer les fonctions approvisionnement ou commercialisation au groupe, par exemple) que de ressources financières (utilisation des avances du groupe, facilités d'emprunt plus importantes liées au soutien de la maison mère).

Tableau 10

Variable du score : appartenance à un groupe

	Non	Oui, en tant que sous-holding ou filiale ou société associée	Oui, en tant que holding	Total	(en %)
Non défaillantes	56,6	41,1	2,3	100,0	
Défaillantes	73,2	26,8	0,0	100,0	

Comme le montre le tableau 10, au-delà du critère d'indépendance ou d'appartenance à un groupe, le statut de l'entreprise en tant que filiale ou *holding* est important. Ainsi, on peut constater qu'aucune entreprise tête de groupe (*holding*) n'est défaillante.

3. Mesure de l'intensité du risque

3.1. Probabilités de défaillance et classes de risques associées à la fonction score

L'estimation des probabilités *a posteriori* de défaillance est une étape fondamentale de la construction du score car elle constitue une mesure de l'intensité du risque. Par ailleurs, elle permet la constitution de classes de risques homogènes.

Le calcul des probabilités *a posteriori* de défaillance résulte de l'application du théorème de Bayes et de la connaissance de la probabilité de la défaillance *a priori*. L'horizon de la prévision retenu est de trois ans.

Compte tenu de la spécificité et de la petite taille de l'échantillon Sesame, il n'a pas été possible de retenir comme probabilité *a priori* le taux de défaillance triennal dans l'industrie évalué par l'INSEE. Aussi avons-nous gardé comme probabilité *a priori* de défaillance le taux de défaillance observé sur la base Sesame, soit 4,55 % sur trois ans, la probabilité *a posteriori* à l'horizon de trois ans étant alors identique à la proportion des entreprises défaillantes constatée dans la classe.

L'examen des probabilités de défaillance selon les intervalles du score permet d'identifier des regroupements homogènes en termes de risque, appelés classes de risques. Ce découpage de l'échelle du score mené sur l'échantillon des entreprises enquêtées en 1999 et 2000 a permis de définir cinq classes de risques, de la plus risquée à la plus favorable.

Le coefficient de risque est le quotient de la probabilité de défaillance dans la classe et de la probabilité *a priori*. Il donne une mesure de l'intensité du risque par rapport à la situation moyenne observée (probabilité *a priori*, soit 4,55 %). Quand le coefficient de risque est supérieur à 1, la situation est risquée ; plus le coefficient est élevé, plus le risque est intense. Inversement, quand le coefficient est inférieur à 1, la situation est favorable ; elle l'est d'autant plus que le coefficient est faible. Si le coefficient est proche de 1, la situation est neutre.

Tableau 11
Probabilités de défaillances à l'horizon de trois ans par classes de risques

Classes de risques	Répartition des firmes par catégories		Probabilité de défaillance	Coefficient de risque (en points)	(en %)
	Non Défaillantes	Défaillantes			
Classe 1 : Score ≤ 375 : « très risquée »	7,5	31,9	17,4	3,8	
Classe 2 : 375 < score ≤ 525 : « risquée »	24,0	36,9	6,9	1,5	
Classe 3 : 525 < score ≤ 575 : « neutre »	12,9	12,1	4,3	0,9	
Classe 4 : 575 < score ≤ 675 : « favorable »	27,2	12,8	2,2	0,5	
Classe 5 : 675 < score ≤ 1000 : « très favorable »	28,4	6,4	0,1	0,2	

La classe 1 est la plus risquée, c'est-à-dire 3,8 fois plus risquée que la situation moyenne correspondant au taux de défaillance triennal de 4,55 %. La classe 2 est 1,5 fois plus risquée. La classe 3, avec un coefficient de risque égal à 0,94, est appelée classe neutre puisqu'elle correspond à peu près au risque standard.

Sont ensuite définies les classes favorables. Avec un coefficient de risque de 0,48, la classe 4 apparaît deux fois moins risquée que la situation standard. La classe 5 est encore moins risquée avec un coefficient de risque de 0,2.

3.2. Caractérisation des classes de risques

L'examen des variables du score en fonction de leurs modalités dominantes dans chaque classe de risque permet de caractériser celle-ci. Cette illustration est complétée par l'intégration d'autres variables pertinentes de la défaillance¹² mais non intégrées dans la spécification, permettant ainsi de préciser la typologie.

Tableau 12 a
Classe 1 = classe très risquée : 263 entreprises
 Probabilité de défaillance = 17,4 %

Variable	Modalité dominante	Part dans la classe	Part dans l'échantillon global	(en %)
Appartenance à un groupe	Entreprise indépendante	85,7	57,3	
Cotation du groupe *	Entreprise indépendante ou appartenant à un groupe non coté	91,7	72,9	
Positionnement par rapport aux concurrents en termes de maîtrise des coûts de revient	Entreprise mal ou moins bien placée	66,0	26,1	
Détention de lignes de crédit négociées et non utilisées	Absence de lignes de crédit non utilisées	70,2	25,6	
Taux d'utilisation de l'outil productif	Léger sous-emploi	50,9	30,3	
Taux d'utilisation de l'outil productif	Sous-emploi important	34,7	6,7	
Taux de croissance du volume d'affaires au cours des deux dernières années	Baisse de l'activité	47,9	11,2	
Niveau de performance concurrentielle *	Faible	33,2	23,7	
Degré de satisfaction mesurant la réalisation des objectifs recherchés	Moyennement satisfait	32,5	25,7	
Degré de satisfaction mesurant la réalisation des objectifs recherchés	Assez insatisfait	27,9	12,2	
Degré de satisfaction mesurant la réalisation des objectifs recherchés	Insatisfait	24,9	4,6	

La classe 1 identifie des entreprises très risquées (3,8 fois plus que la moyenne) et regroupe l'intégralité des modalités risquées des six variables présentes dans le score. Celles-ci sont largement surreprésentées par rapport au pourcentage observé dans l'échantillon global.

¹² Elles sont repérées dans les tableaux de données par une astérisque.

Les entreprises sont ainsi majoritairement indépendantes, en sous-activité ; leur marge de manœuvre en termes de lignes de crédit est saturée et le faible degré de réalisation des objectifs recherchés se confirme par un niveau insuffisant en termes de performance concurrentielle, montrant ainsi l'absence de détention de solides avantages concurrentiels de la part de ces firmes.

La classe 2 identifie des entreprises risquées mais dont le profil est légèrement moins risqué que celui des entreprises précédentes. La diminution du risque se mesure par la réduction des écarts entre la représentation des modalités dans la classe et celle observée dans l'échantillon global. Ainsi, par exemple, il n'y a plus que 39,8 % des entreprises ne disposant plus de lignes de crédits, contre 70,1 % dans la classe 1 et 25,6 % dans l'échantillon global.

Elles sont encore majoritairement indépendantes. Le niveau de sous-utilisation de leur outil productif n'est plus qu'en léger sous-emploi et la modalité « sous-emploi important » ne caractérise plus cette classe. Néanmoins, la faible maîtrise de leurs coûts de revient témoigne toujours de leurs difficultés de gestion et de rentabilité.

Tableau 12 b
Classe 2 = classe risquée : 756 entreprises
 Probabilité de défaillance = 6,9 %

Variable	Modalité dominante	Part dans la classe	Part dans l'échantillon global	(en %)
Appartenance à un groupe	Entreprise indépendante	77,5	57,3	
Cotation du groupe *	Entreprise indépendante ou appartenant à un groupe non coté	87,2	72,9	
Taux d'utilisation de l'outil productif	Léger sous-emploi	50,0	30,3	
Positionnement par rapport aux concurrents en termes de maîtrise des coûts de revient	Entreprise mal ou moins bien placée	47,4	26,1	
Détention de lignes de crédit négociées et non utilisées	Absence de lignes de crédit non utilisées	39,8	25,6	
Taux de croissance du volume d'affaires au cours des deux dernières années	Baisse de l'activité	18,4	11,2	

Dans la classe 3, le profil des entreprises est intermédiaire et la probabilité de défaillance est proche du taux moyen de défaillance de l'échantillon. La représentation des variables du score sur leurs modalités risquées est très voisine de la tendance moyenne de l'échantillon et il est possible d'observer l'apparition des modalités favorables.

L'évolution de l'activité devient positive. En effet, 56,2 % des entreprises de la classe 3 ont connu, au cours des deux dernières années, une croissance de l'activité comprise entre 0 % et 10 %. Face à cette amélioration de l'activité, l'outil n'est plus que très légèrement en sous-emploi (39,5 %) et apparaît en surchauffe pour 24,6 % des firmes.

*Tableau 12 c***Classe 3 = classe neutre : 395 entreprises**

Probabilité de défaillance = 4,0 %

(en %)

Variable	Modalité dominante	Part dans la classe	Part dans l'échantillon global
Appartenance à un groupe	Entreprise indépendante	68,9	57,3
Cotation du groupe *	Entreprise indépendante ou appartenant à un groupe non coté	78,2	72,9
Taux de croissance du volume d'affaires au cours des deux dernières années	Croissance de l'activité comprise entre 0 % et 10 %	56,2	46,4
Taux d'utilisation de l'outil productif	Léger sous-emploi	39,5	30,3
Taux d'utilisation de l'outil productif	Surchauffe	24,6	18,3

La probabilité de défaillir des entreprises présentes dans la classe 4 n'est plus que de 2,2 %, soit deux fois moins que le taux moyen de la population étudiée. Aussi les entreprises appartenant à cette classe sont-elles en croissance, la pleine utilisation de leur outil productif leur permettant de mieux maîtriser leurs coûts de revient et de réaliser les objectifs qu'elles se sont fixés. Ces ressources d'exploitation supplémentaires leur évitent le recours accru au financement à court terme, leur laissant ainsi des disponibilités en termes de ligne de crédit.

*Tableau 12 d***Classe 4 = classe favorable : 814 entreprises**

Probabilité de défaillance = 2,2 %

(en %)

Variable	Modalité dominante	Part dans la classe	Part dans l'échantillon global
Détention de lignes de crédit négociées et non utilisées	Existence de lignes de crédit encore non utilisées	82,4	73,2
Taux d'utilisation de l'outil productif	Plein emploi	54,0	43,8
Positionnement par rapport aux concurrents en termes de maîtrise des coûts de revient	Dans la moyenne	49,0	37,8
Taux de croissance du volume d'affaires au cours des deux dernières années	Taux de croissance du volume d'affaires $\geq 10\%$	46,6	39,4
Degré de satisfaction mesurant la réalisation des objectifs recherchés	Assez satisfait	39,4	33,0

Dans la classe 5, le risque de défaillance est inférieur à 1 %. L'ensemble des caractéristiques favorables sont présentes, avec des écarts significatifs par rapport à la tendance moyenne nettement plus contrastés que ceux observés dans la classe précédente. Ce sont, majoritairement, des entreprises appartenant à un groupe en tant que filiale ou maison mère, bénéficiant d'un développement largement positif de leur activité (croissance supérieure à 10 %). La mise en œuvre efficace de leurs moyens leur permet de réaliser les objectifs fixés et de détenir de solides avantages concurrentiels. En termes financiers, les résultats d'exploitation dégagés favorisent le recours à l'autofinancement comme mode de financement privilégié et laissent aux entreprises une marge de manœuvre en termes de lignes de crédit à court terme.

*Tableau 12 e
Classe 5 = classe très favorable : 840 entreprises*

Probabilité de défaillance = 0,9 %

Variable	Modalité dominante	Part dans la classe	Part dans l'échantillon global (en %)
Détention de lignes de crédit négociées et non utilisées	Existence de lignes de crédit encore non utilisées	94,0	73,2
Positionnement par rapport aux concurrents en termes de maîtrise des coûts de revient	Mieux placées ou parmi les meilleures	61,1	34,7
Appartenance à un groupe	En tant que filiales	67,3	40,5
Appartenance à un groupe	Entreprises têtes de groupe	7,4	2,2
Taux d'utilisation de l'outil productif	Plein emploi	68,7	43,8
Taux de croissance du volume d'affaires (deux dernières années)	Taux de croissance du volume d'affaires $\geq 10\%$	59,4	39,4
Degré de satisfaction mesurant la réalisation des objectifs recherchés	Satisfait	47,7	23,7
Niveau de performance concurrentielle *	Élevé	44,0	35,1
Mode de financement des investissements en infrastructure lourde *	Autofinancement	35,1	28,8
Mode de financement des investissements productifs *	Autofinancement	19,6	14,8

En conclusion, les résultats des campagnes Sesame 1999-2000 ont permis de définir une combinaison efficace de variables qualitatives dans la prévision du risque de défaillance. Si l'influence de ces variables dans l'évaluation du risque était déjà plus ou moins perçue, l'apport de ces travaux montre la capacité de Sesame à synthétiser l'approche du risque sur quelques variables. Grâce à un outil simple et facile à mettre en oeuvre, il est possible de quantifier la gravité du risque par les probabilités de défaillance à l'horizon de trois ans.

Pour s'assurer du caractère opérationnel d'un tel outil dans les prochaines années, sa performance devra être contrôlée en calculant les taux de bon classement sur les échantillons renouvelés dans lesquels seront intégrées les entreprises défaillantes récentes. Les probabilités de défaillance pourront être réestimées.

En tout état de cause, ces travaux ont permis de faire apparaître l'apport que pourrait constituer la prise en compte de données qualitatives dans l'analyse du risque et, d'une façon plus générale, dans le diagnostic d'entreprise.

Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2002

La production de crédits nouveaux à l'habitat, en croissance quasi continue depuis 1996¹, a atteint un niveau historiquement élevé en 2002, avec des taux de progression de 19 % par rapport à 2001 et 12 % par rapport à 1999. Le ralentissement économique, la remontée du chômage et la poursuite de la hausse des prix de l'immobilier n'ont pas découragé les investissements des ménages. Au contraire, des taux d'intérêt particulièrement bas, des incitations fiscales puissantes et une pénurie sur le marché locatif ont continué de soutenir leurs opérations immobilières. Les acquisitions dans l'ancien sont demeurées largement favorisées et les prêts du secteur libre ont conservé une part de marché prédominante. Pour les premiers mois de 2003, la production de crédit est restée dynamique, grâce au maintien d'un nombre élevé de transactions tant dans le neuf que dans l'ancien.

Bruno RIZZARDO

Direction de la Conjoncture

Service d'Études des secteurs de l'industrie et de l'agriculture

¹ Le repli observé en 2000 par rapport à 1999 a reflété une correction, après une année 1999 exceptionnellement forte, stimulée par l'arrêt annoncé du dispositif d'amortissement locatif « Périssol ».

1. Prolongeant la tendance des années précédentes, la production de crédits nouveaux à l'habitat accordés aux ménages est restée soutenue

Crédits mis en force consentis aux ménages

(données brutes exprimées en millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002
Total des prêts non aidés	50 426	68 529	61 970	64 573	76 863
Prêts conventionnés	5 147	6 673	6 315	6 042	8 430
Prêts d'épargne-logement	4 437	3 193	4 157	5 095	4 285
Prêts libres	40 842	58 663	51 498	53 436	64 149
Total des prêts aidés (a)	1 701	1 818	1 762	1 609	1 611
Prêts à l'accession à la propriété	1	1	0	0	0
Prêts à taux zéro	1 700	1 817	1 762	1 609	1 611
Total général	52 127	70 347	63 732	66 182	78 474

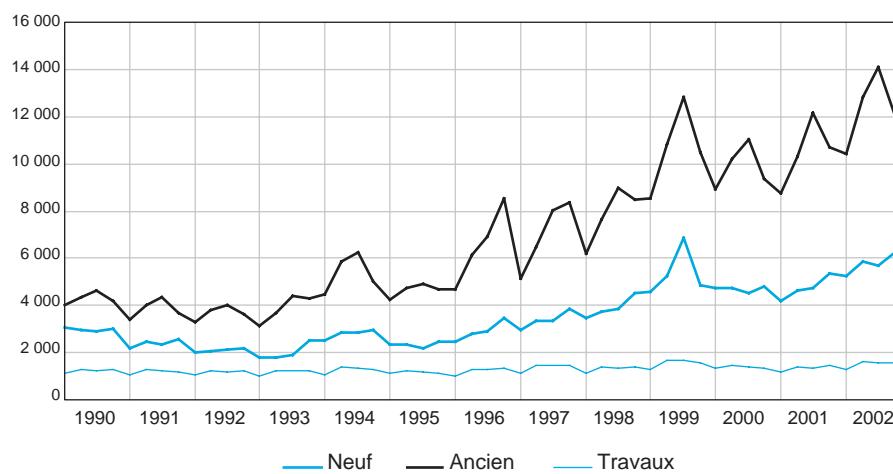
(a) Sources : Crédit Foncier de France (CFF), Société de gestion du fonds de garantie à l'accession sociale (SGFGAS)

Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture – SESIA

Le développement du marché de l'immobilier résidentiel observé depuis 1996 s'est poursuivi. Loin de se ralentir, la croissance des mises en force de crédits immobiliers a été particulièrement soutenue (19 %, après 3,8 % en 2001) et a atteint 50 % sur les cinq dernières années. Cette évolution est à mettre en rapport avec une augmentation des encours de crédit à l'habitat de 32 % en valeur depuis 1997. Le taux d'endettement des ménages en crédit immobilier, mesuré par le ratio des encours sur le revenu disponible (35 % à fin 2002), reste comparable à celui que l'on observait au début des années 1990 (entre 32 % et 33 %).

Mises en force trimestrielles de crédits nouveaux à l'habitat

(en milliards d'euros)

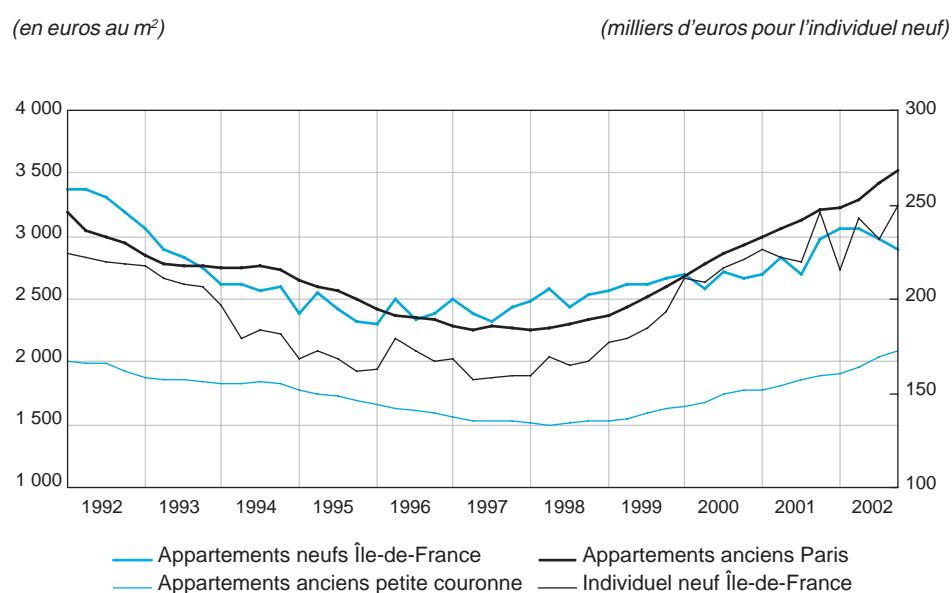


Sources : CFF, SGFGAS, Banque de France

En dépit de l'affaiblissement de la confiance des ménages (mesurée par l'indicateur synthétique de l'INSEE) et de l'évolution de la situation de l'emploi, les ménages n'ont pas réduit, en 2002, leurs projets d'achat de biens immobiliers. Le bas niveau des taux d'intérêt leur a permis de préserver des capacités d'investissement élevées, malgré l'augmentation des prix. En outre, le contexte fiscal est resté incitatif² et la pénurie de logements à louer a entretenu une hausse soutenue des loyers, contribuant à renforcer l'attractivité de l'accession à la propriété et à améliorer la rentabilité de l'investissement locatif.

1.1. Le dynamisme persistant des marchés a conforté la tendance à la hausse des prix

Évolution des prix des logements



Sources : Ministère de l'Équipement, INSEE – Notaires

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, la hausse des prix des logements neufs pour la France entière s'est un peu accélérée (6 % pour les appartements et 8 % pour les maisons, contre, respectivement, 4 % et 3 % en 2001), en dépit d'une modération relevée au quatrième trimestre. Les prix des logements neufs ont, depuis 1997, augmenté de 19 % pour les appartements et de 36 % pour les maisons.

² Création du dispositif d'amortissement de l'investissement locatif « Périssol » en 1996, remplacé par le dispositif « Besson » en 1999, réduction du taux de TVA à 5,5 % pour les travaux portant sur des locaux à usage d'habitation et des droits de mutation sur la vente d'immeubles d'habitation, à partir de septembre 1999

Dans l'ancien, selon la Fédération nationale des agents immobiliers (FNAIM), la hausse des prix s'est, de nouveau, accélérée (11 % pour les appartements, 7 % pour les maisons individuelles, en moyenne annuelle, pour la France entière), après le ralentissement enregistré en 2001 (respectivement, + 7 % et + 6 %). Depuis 1997, les prix des appartements ont progressé de 40 % et ceux des maisons de 49 %. Depuis deux ans, le rythme de renchérissement des appartements est supérieur à celui des maisons.

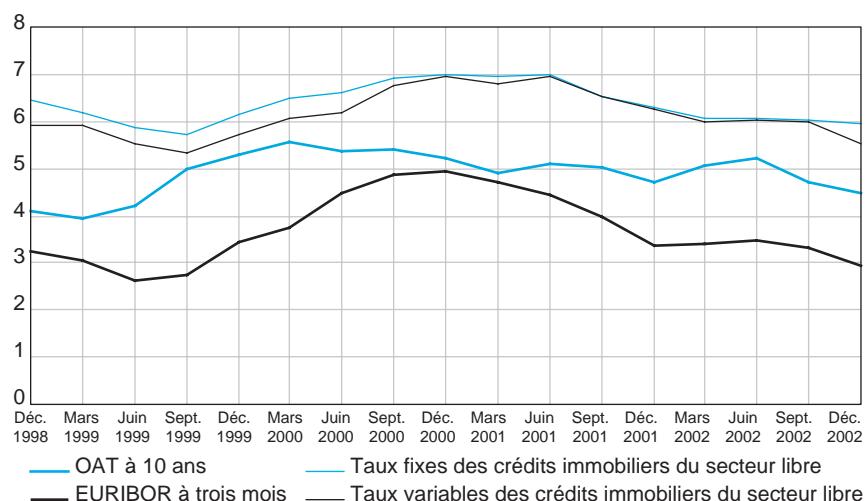
La hausse des prix a parfois provoqué un déplacement de la demande, comme l'illustre la progression des prix de la petite couronne, supérieure depuis plusieurs trimestres à celle de Paris *intra-muros*.

Dans l'amélioration – entretien du logement, l'indice des prix IPEA élaboré par le ministère de l'Équipement table sur une hausse des prix de 3,7 % en moyenne annuelle en 2002, après plus de 4 % les deux années précédentes.

1.2. Des conditions de financement favorables ont conduit à relever les capacités d'emprunt des ménages

Évolution des taux des crédits

(en %)

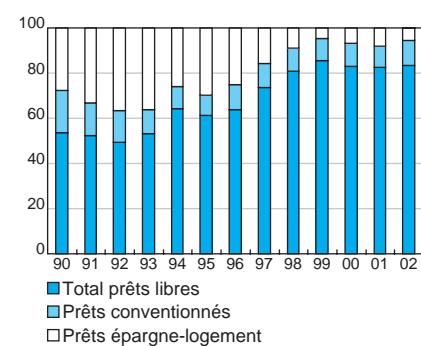


Source : Banque de France

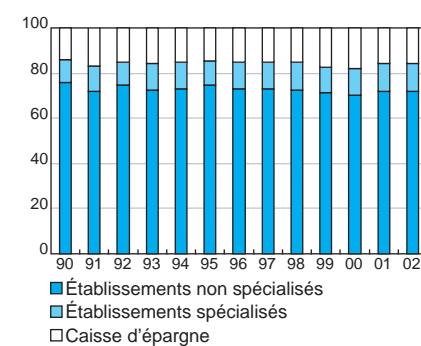
La demande de financement des ménages a réagi très favorablement à la baisse du coût du crédit qui a permis, à la fois, de compenser le renchérissement des biens immobiliers et d'accroître les capacités d'achat. Dans le sillage des taux du marché monétaire, les taux d'intérêt des crédits immobiliers à taux fixe (tels que recensés par la direction de la Conjoncture) ont, en moyenne, diminué de 34 points de base entre le quatrième trimestre 2001 et le quatrième trimestre 2002, revenant à 5,95 % ; ceux à taux variable ont baissé de 71 points de base, pour atteindre 5,54 %.

2. La répartition des financements n'a pas sensiblement varié par rapport aux années précédentes

Répartition de la production de crédits non aidés par types de prêts
(en %)



Répartition de la production de crédits non aidés par groupes distributeurs
(en %)



2.1. Concentration des crédits sur le marché de l'ancien

Stimulée par les bons résultats de la commercialisation (85 000 ventes, soit + 6,6 % par rapport à 2001), la distribution de prêts non aidés pour l'acquisition de logements neufs a augmenté de 23,7 % par rapport à 2001 et a représenté 28 % des mises en force.

Dans l'ancien, le nombre des transactions a été particulièrement élevé (627 200) et a permis une hausse de la production de crédit de 17,9 %, pour une part de marché de 64 %. Les portefeuilles des agents immobiliers sont restés bien garnis et la demande n'a pas faibli.

Le marché de l'amélioration-entretien, soutenu par la vigueur du marché de l'ancien et par la baisse du taux de la TVA, a renoué avec un rythme de croissance soutenu (+ 12,6 % sur l'année).

Depuis le milieu des années 1990, le poids du logement ancien dans la production est resté assez stable (entre 62 % et 65 %), tandis que la part du logement neuf, qui a fortement décliné par rapport à la décennie précédente, oscille entre 24 % et 29 %. Les mises en force de crédits pour l'amélioration-entretien du logement diminuent régulièrement (8 % en 2002), en raison du volume modeste des travaux, qui ne nécessite pas obligatoirement le recours à l'emprunt, et de la concurrence des formules de prêt personnel.

2.2. Poursuite de l'ascension des prêts du secteur libre

Les mises en force de prêts libres (20 %) se sont accrues dans des proportions comparables à celle de l'ensemble du marché (19 %). Leur part au sein de l'ensemble de la production (82 %) a légèrement progressé (1 % par rapport à 2001). Les taux proposés aux ménages sur ce type de produit (TEG moyens annuels à 6,02 % pour les prêts à taux fixe et à 5,89 % pour les prêts à taux révisable en 2002) ont fortement gagné en compétitivité ces dernières années, notamment par rapport à l'épargne-logement, de plus en plus utilisée comme instrument d'épargne, compte tenu de ses taux de rémunération. La part des prêts d'épargne-logement, qui a culminé à 34 % en 1992-1993, est ainsi descendue à 5 % en 2002 et les mises en force correspondantes ont diminué de 16 % par rapport à 2001.

La production de prêts conventionnés, tout en restant assez faible, a nettement augmenté (39,5 % par rapport à 2001) et leur part s'est redressée à 11 % du total.

Les mises en force de prêts aidés (prêts à taux zéro – PTZ) sont restées quasiment stables (1 611 milliards d'euros) et ont représenté 2 % de la distribution totale des prêts.

2.3. Large prédominance des établissements généralistes

La part des crédits distribués par les établissements spécialisés dans le financement du logement est très stable (12 % depuis 1996). Celle revenant aux établissements non spécialisés continue de se répartir de façon inégale entre les établissements généralistes (72 % en 2002 et entre 70 % et 73 % de la production totale ces cinq dernières années) et les caisses d'épargne (16 % en 2002 et entre 15 % et 18 %).

3. Perspectives

L'activité est restée soutenue au cours des premiers mois de 2003, tant dans le logement neuf (malgré la faiblesse de l'offre) que dans le logement ancien. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt et la concurrence entre établissements de crédit permettent toujours aux ménages d'accéder à des conditions de financement attractives. Mais la hausse des prix s'est poursuivie, notamment dans l'ancien, et pourrait, dans les mois à venir, contribuer, avec le ralentissement du marché de l'emploi, à désolvabiliser une partie de la demande. À ce stade, les prévisions d'activité pour 2003 restent positives et excluent le risque d'un retour au cours du premier semestre. Au-delà, les évolutions sont plus incertaines et dépendront, pour l'essentiel, de l'évolution de la confiance des ménages et de l'ampleur du redémarrage conjoncturel.

Résumé d'étude

Le texte intégral de l'étude résumée ci-après est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Les opérations internationales des banques résidentes en France en 2002

L'encours des créances internationales du système bancaire résident a augmenté, en 2002, de 19,3 %, à 908,7 milliards de dollars, contre 761,6 milliards fin 2001. La France se maintient ainsi au sixième rang mondial, avec une part de marché de 6 %.

Fin 2002, ces créances se composent de prêts bancaires à 68,3 %, et de titres, à 31,7 %. L'encours des titres de dette connaît une très forte progression (39,6 %) : en effet, les banques ont globalement favorisé les classes d'actifs les moins risquées telles que les obligations d'État. Dans le même temps, l'encours des prêts bancaires a progressé de 12,9 %. Au total, 78,9 % des prêts bancaires ont été accordés à des pays industrialisés.

L'encours des engagements internationaux du système bancaire résident en France a progressé, en 2002, de 15,2 %, pour s'établir à 958,6 milliards de dollars. La France occupe ainsi le cinquième rang mondial, avec 6,4 % du stock d'engagements internationaux.

Les emprunts bancaires ont progressé de 16,5 %, à 717,5 milliards de dollars et représentent 74,8 % des engagements internationaux des banques résidentes. 76,6 % de ces emprunts correspondent à des engagements vis-à-vis des pays industrialisés. Les dépôts les plus importants ont été réalisés par le Royaume-Uni (35,5 milliards de dollars) et l'Allemagne (21,4 milliards de dollars).

La part des opérations libellées en euros dans les prêts bancaires internationaux est passée de 43,7 % fin 2001, à 51,2 % fin 2002, au détriment des opérations en dollars qui ne représentent plus que 38,1 %, contre 45,6 % un an auparavant. Du côté des engagements, la proportion des emprunts bancaires libellés en euros est passée de 39,4 % à 47,1 % sur la période tandis que celle des emprunts en dollars reculait de 47,4 % à 41,6 %.

Françoise SAVAJOL
Direction de la Balance des paiements
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)

NB : Entre le 31 décembre 2001 et le 31 décembre 2002, l'euro s'est apprécié de 19 % par rapport au dollar.

Bulletin officiel

Depuis janvier 1999, le Bulletin officiel de la Banque de France fait l'objet d'une publication distincte dont seul le sommaire figure ci-dessous. Cette publication est également accessible sur l'internet (www.banque-france.fr/textes/main.htm). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris¹) et dans toutes les succursales de la Banque de France.

Sommaire

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

Banque de France

DR n° 2083 du 3 juin 2003 : organigramme de la direction générale des Opérations

DR n° 2084 du 13 juin 2003 : Comité de cotation des grands risques

Arrêté du Conseil général du 23 mai 2003 relatif à la création d'un traitement automatisé d'informations nominatives dénommé Bladec

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit
– en avril 2003

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en avril 2003

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

Banque de France

Adjudications d'obligations assimilables du Trésor

Adjudications de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

Adjudication de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels

¹ Heures d'ouverture : 9 h 30 – 16 h 00 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40
Les demandes d'abonnement à la publication, fournie gracieusement, sont également à transmettre à cette unité.

Statistiques

Sommaire

	Tableau n°	Page
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	S1
Prix à la consommation	2	S2
Taux de chômage	3	S3
Compétitivité de l'économie française	4	S4
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	S5
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	S6
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	S8
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de liquidité bancaire	8	S10
Balance des paiements : compte de transactions courantes		
et compte de capital	9	S11
Balance des paiements : compte financier	10	S13
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		S15
Bilan de la Banque de France	11	S16
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	S17
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	S18
Engagements monétaires des IFM	14	S19
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM		
résidant en France	15	S19
Dépôts à vue	16	S20
Comptes sur livrets	17	S20
Dépôts à terme (DAT)	18	S21
Crédits des institutions financières monétaires	19	S22
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	20	S23
Crédits des établissements de crédit aux ménages	21	S23
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	22	S24
Endettement des administrations publiques sur les marchés	23	S24
Endettement intérieur total (EIT)	24	S25
Rémunération des dépôts	25	S27
Coût du crédit	26	S27
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	S28
Émissions obligataires	28	S29
Émissions de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	29	S32
Émissions de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	30	S33
Encours de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	31	S34
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	S35
Émissions de bons du Trésor	33	S36
Titres d'OPCVM	34	S37
Système de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	35	S38

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)																	
	En moyenne annuelle			En variation trimestrielle				En glissement annuel										
	2000	2001	2002	2001	2002	T4	T1	T2	T3	T4	2003	2001	2002	T1	T2	T3	T4	2003
France	4,2	2,1	1,2	- 0,3	0,7	0,5	0,3	- 0,1	0,3	0,7	0,8	1,4	1,3	1,5	1,0			
Allemagne	2,9	0,6	0,2	- 0,3	0,3	0,2	0,3	0,0	- 0,2	- 0,1	- 1,2	0,4	1,0	0,5	0,5			
Autriche	3,7	0,6	1,1	0,0	0,8	0,5	0,1	- 0,1		- 0,4	0,3	1,3	1,4	1,3				
Belgique	3,7	0,8	0,7	- 0,5	0,5	0,4	0,5	0,3		- 0,8	- 0,4	0,4	0,9	1,7				
Espagne	4,2	2,7	2,0	0,1	0,5	0,5	0,8	0,3	0,5	2,3	2,0	2,0	1,8	2,1	2,1			
Finlande	5,5	0,6	1,6	0,1	- 0,3	1,8	0,5	0,7		- 0,5	- 1,2	2,9	2,1	2,8				
Grèce	4,2	4,1	4,0	0,0	2,0	0,3	1,3	- 0,3	2,9	3,7	4,5	4,2	3,7	3,4	4,3			
Irlande	10,0	5,7	6,3								1,1	4,9	6,4	7,3	6,4			
Italie	3,1	1,8	0,4	- 0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	- 0,1	0,7	0,0	0,2	0,4	0,9	0,8			
Luxembourg	8,9	1,2																
Pays-Bas	3,3	1,3	0,2	- 0,1	0,1	0,3	0,1	- 0,2	- 0,3	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	- 0,1			
Portugal	3,7	1,6	0,5	0,5	0,5	1,7	- 2,7	- 0,8		1,0	1,3	1,9	0,0	- 1,3				
Zone euro	3,5	1,5	0,8	- 0,2	0,4	0,4	0,3	0,1	0,0	0,6	0,4	0,8	1,0	1,2	0,8			
Danemark	2,9	1,4	1,6	0,1	0,0	1,8	- 0,9	0,1	0,4	0,9	1,3	3,1	1,0	1,0	1,4			
Royaume-Uni	3,1	2,1	1,8	0,4	0,1	0,6	1,1	0,4	0,2	1,9	1,2	1,6	2,2	2,2	2,2			
Suède	4,5	1,4	1,8	0,7	0,5	0,6	0,3	0,3		1,0	1,4	2,1	2,1	1,7				
Union européenne	3,5	1,6	1,0	- 0,1	0,4	0,4	0,4	0,1	0,0	0,8	0,6	1,0	1,2	1,4	1,0			
États-Unis	3,8	0,3	2,4	0,7	1,2	0,3	1,0	0,3	0,5	0,1	1,4	2,2	3,3	2,9	2,1			
Japon	2,8	0,4	0,2	- 0,5	0,0	1,3	0,8	0,5	0,0	- 2,4	- 2,8	- 0,3	1,6	2,5	2,5			

NB : Pour l'Allemagne, les variations trimestrielles du PIB sont exprimées en données cvs-cjo, tandis que les variations annuelles sont en données brutes. Pour la France, l'Espagne et les Pays-Bas, les variations annuelles et trimestrielles sont en données cvs-cjo. Pour l'Irlande et le Luxembourg, les données sont brutes. Pour les autres pays et les ensembles européens, il s'agit de données cvs.

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 5 juin 2003
 DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

	(variations sur douze mois en %, données brutes)													
	2002						2003							
	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Moyenne	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai
France	1,5	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	2,1	2,2	1,9	1,9	2,5	2,6	1,9	
Allemagne	1,1	0,8	1,0	1,1	1,0	1,3	1,1	1,1	1,3	0,9	1,2	1,2	1,0	0,7
Autriche	1,7	1,5	1,5	2,1	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,2	
Belgique	1,4	0,8	1,1	1,3	1,2	1,3	1,1	1,3	1,6	1,2	1,6	1,7	1,4	
Espagne	3,7	3,4	3,5	3,7	3,5	4,0	3,9	4,0	3,6	3,8	3,8	3,7	3,2	
Finlande	1,8	1,5	2,0	1,8	1,4	1,7	1,7	1,7	2,0	1,4	2,1	1,9	1,3	
Grèce	3,8	3,6	3,6	3,8	3,8	3,9	3,9	3,5	3,9	3,3	4,2	3,9	3,3	
Irlande	5,0	4,5	4,2	4,5	4,5	4,4	4,7	4,6	4,7	4,7	5,1	4,9	4,6	
Italie	2,4	2,2	2,4	2,6	2,8	2,8	2,9	3,0	2,6	2,9	2,6	2,9	3,0	2,9
Luxembourg	1,3	1,3	1,9	2,0	2,2	2,5	2,7	2,8	2,1	3,3	3,2	3,7	3,0	
Pays-Bas	3,8	3,9	3,8	3,8	3,7	3,6	3,4	3,5	3,9	2,9	3,2	3,1	2,5	
Portugal	3,4	3,5	3,6	3,9	3,8	4,1	4,1	4,0	3,7	4,0	4,1	3,8	3,7	
Zone euro	2,0	1,9	2,0	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	
Danemark	1,9	2,2	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8	2,6	2,4	2,6	2,9	2,8	2,5	
Royaume-Uni	0,8	0,6	1,1	1,0	1,0	1,4	1,6	1,7	1,3	1,4	1,6	1,6	1,5	
Suède	1,7	1,7	1,8	1,7	1,2	1,7	1,4	1,7	2,0	2,6	3,3	2,9	2,3	
Union européenne	1,8	1,7	1,9	1,9	1,9	2,1	2,2	2,2	2,1	2,0	2,3	2,3	1,9	
États-Unis	1,2	1,1	1,5	1,8	1,5	2,0	2,2	2,4	1,6	2,6	3,0	3,0	2,2	
Japon	- 0,9	- 0,7	- 0,8	- 0,9	- 0,7	- 0,9	- 0,4	- 0,3	- 0,9	- 0,4	- 0,2	- 0,1	- 0,1	

NB : Indices harmonisés pour les pays de l'Union européenne

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 5 juin 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

	(en % de la population active, données cvs)													
	2002						2003							
	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Moyenne	Janvier	Février	Mars	Avril
France	8,9	8,9	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,1	9,0	9,1	9,2	9,3	9,3
Allemagne	9,6	9,7	9,8	9,8	9,8	9,8	9,9	10,0	10,1	9,8	10,3	10,5	10,6	10,7
Autriche	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,4	4,3	4,3	4,2	4,3	4,3
Belgique	7,3	7,3	7,3	7,4	7,3	7,2	7,4	7,5	7,6	7,3	7,7	7,8	7,8	7,9
Espagne	11,2	11,2	11,3	11,4	11,4	11,4	11,4	11,5	11,5	11,3	11,4	11,4	11,4	11,4
Finlande	9,3	9,4	8,8	9,2	9,2	8,8	9,1	8,8	8,9	9,1	8,9	8,8	9,4	9,3
Grèce														
Irlande	4,2	4,3	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,6
Italie			9,1			9,0			8,9	9,0			9,0	
Luxembourg (a)	2,7	2,7	2,6	2,8	2,9	3,0	3,2	3,3	3,4	2,9	3,8	3,8	3,7	3,6
Pays-Bas	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,2	2,5	2,7	3,0	3,2
Portugal	4,5	4,7	4,8	5,0	5,2	5,4	5,8	6,1	6,3	5,1	6,6	6,8	7,0	7,3
Zone euro	8,3	8,3	8,4	8,4	8,4	8,5	8,5	8,5	8,6	8,4	8,7	8,7	8,8	8,8
Danemark	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1	5,3	5,4	5,4	5,4	5,2	5,5	5,7	5,8	5,8
Royaume-Uni	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Suède	3,8	3,4	4,0	4,3	4,1	4,2	3,7	3,9	4,1	4,0	5,1	4,5	4,6	4,6
Union européenne	7,6	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	7,7	7,9	8,0	8,0	8,1
États-Unis	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	5,7	5,8	5,9	6,0	5,8	5,7	5,8	5,8	6,0
Japon	5,3	5,4	5,4	5,4	5,5	5,4	5,5	5,3	5,3	5,4	5,5	5,2	5,4	5,4

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 5 juin 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

Compétitivité de l'économie française

Indicateurs d'évolution des prix à la consommation dans une même unité monétaire

		(indices base 100 = 1987)					
		Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 42 partenaires (a)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1998	Décembre	110,30	98,00	110,00	96,20	139,40	95,40
1999	Décembre	110,30	97,50	108,10	94,10	132,50	89,80
2000	Décembre	110,30	96,50	107,80	92,80	129,70	86,70
2001	Décembre	110,30	95,60	108,20	92,50	132,10	87,50
2002	Décembre	110,30	95,70	108,60	92,80	137,50	90,80
2001	Mai	110,30	96,30	107,90	92,80	130,50	87,00
	Juin	110,30	96,10	107,90	92,60	129,70	86,30
	Juillet	110,30	95,90	107,90	92,50	130,40	86,70
	Août	110,30	95,90	108,30	92,80	132,10	87,80
	Septembre	110,30	95,90	108,30	92,80	132,50	88,00
	Octobre	110,30	96,10	108,30	93,00	132,70	88,20
	Novembre	110,30	95,90	108,20	92,60	131,70	87,30
	Décembre	110,30	95,60	108,20	92,50	132,10	87,50
2002	Janvier	110,30	95,80	108,10	92,60	132,10	87,70
	Février	110,30	95,60	107,90	92,30	131,60	87,20
	Mars	110,30	95,70	108,00	92,40	131,80	87,40
	Avril	110,30	95,80	108,00	92,40	132,10	87,60
	Mai	110,30	95,70	108,30	92,60	133,30	88,30
	Juin	110,30	95,70	108,70	93,00	135,00	89,40
	Juillet	110,30	95,70	108,60	92,90	136,10	90,10
	Août	110,30	95,80	108,50	92,90	135,80	89,90
	Septembre	110,30	95,80	108,40	92,70	136,00	90,00
	Octobre	110,30	95,80	108,30	92,70	136,30	90,20
	Novembre	110,30	95,90	108,50	92,90	136,80	90,50
	Décembre	110,30	95,70	108,60	92,80	137,50	90,80
2003	Janvier	110,30	95,70	109,00	93,20	139,10	91,90
	Février	110,30	95,90	109,20	93,60	139,90	92,70
	Mars	110,30	96,10	109,60	94,00	140,40	93,00
	Avril	110,30	95,80	109,70	93,80	140,60	92,90
	Mai	110,30	96,00	110,20	94,30	142,90	94,50

NB : Une hausse de l'indice nominal correspond à une valorisation de la monnaie et une baisse de l'indice, en termes réels, traduit des gains de compétitivité.

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, sont établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1995 à 1997 entre la France et ses 42 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

Les indicateurs de compétitivité de l'économie française sont calculés par rapport à plusieurs groupes de pays, notamment vis-à-vis de l'ensemble des autres pays de l'Union monétaire (y compris la Grèce), des autres pays de l'Union européenne et de 42 partenaires (cf. ci-après).

- (a) Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande

Sources : BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg – Calculs Banque de France

Réalisé le 2 juin 2003
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Décembre 2002		Janvier 2003		Février 2003		Mars 2003		Avril 2003		Mai 2003	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	3,450	3,066	2,885	2,789	2,800	2,754	2,675	2,724	2,640	2,559	2,700	2,563
À 1 mois	2,870	2,957	2,790	2,836	2,620	2,761	2,555	2,577	2,550	2,555	2,365	2,499
À 3 mois	2,840	2,911	2,805	2,812	2,540	2,669	2,540	2,512	2,525	2,500	2,255	2,381
À 6 mois	2,770	2,852	2,725	2,726	2,420	2,552	2,400	2,429	2,440	2,445	2,175	2,291
À 1 an	2,730	2,840	2,590	2,664	2,385	2,483	2,350	2,394	2,410	2,432	2,125	2,232
Dollar												
Au jour le jour	1,380	1,283	1,270	1,265	1,290	1,259	1,300	1,263	1,310	1,282	1,320	1,281
À 1 mois	1,290	1,340	1,270	1,285	1,270	1,273	1,260	1,246	1,260	1,264	1,270	1,268
À 3 mois	1,310	1,347	1,280	1,302	1,270	1,273	1,200	1,217	1,240	1,241	1,210	1,219
À 6 mois	1,310	1,363	1,280	1,306	1,270	1,274	1,160	1,191	1,220	1,217	1,150	1,171
À 1 an	1,390	1,515	1,370	1,415	1,320	1,345	1,200	1,262	1,290	1,296	1,140	1,188
Livre sterling												
Au jour le jour	4,125	4,106	4,110	3,761	3,700	3,698	3,835	3,780	3,525	3,587	4,070	3,669
À 1 mois	3,920	3,925	3,910	3,921	3,650	3,712	3,610	3,637	3,555	3,615	3,570	3,608
À 3 mois	3,890	3,959	3,935	3,927	3,620	3,707	3,580	3,592	3,555	3,606	3,555	3,592
À 6 mois	3,915	3,961	3,750	3,900	3,540	3,646	3,530	3,543	3,505	3,535	3,470	3,538
À 1 an	3,890	4,049	3,835	3,919	3,460	3,593	3,495	3,512	3,505	3,544	3,455	3,514
Yen												
Au jour le jour	- 0,035	- 0,012	- 0,015	- 0,020	- 0,015	- 0,012	0,105	- 0,016	- 0,025	- 0,020	- 0,050	- 0,076
À 1 mois	0,060	0,016	- 0,015	- 0,008	- 0,015	- 0,028	- 0,015	- 0,004	- 0,015	- 0,008	- 0,030	- 0,022
À 3 mois	- 0,035	0,007	- 0,015	- 0,013	0,015	- 0,006	- 0,015	0,011	0,015	0,025	0,010	0,012
À 6 mois	0,025	0,020	0,025	0,022	0,015	0,016	0,015	0,028	0,015	0,039	0,045	0,028
À 1 an	0,090	0,089	0,090	0,089	0,090	0,094	0,090	0,094	0,080	0,108	0,120	0,108
Franc suisse												
Au jour le jour	0,125	0,219	0,220	0,230	0,260	0,259	0,060	0,100	0,045	0,037	0,025	0,033
À 1 mois	0,560	0,638	0,560	0,555	0,550	0,546	0,240	0,312	0,230	0,224	0,200	0,207
À 3 mois	0,550	0,621	0,540	0,552	0,530	0,533	0,260	0,313	0,250	0,249	0,220	0,225
À 6 mois	0,560	0,628	0,550	0,559	0,520	0,528	0,270	0,332	0,300	0,291	0,240	0,255
À 1 an	0,590	0,726	0,640	0,650	0,520	0,557	0,410	0,423	0,450	0,447	0,330	0,358

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
 DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Juin 2002	Juillet 2002	Août 2002	Septembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	5,73	4,64	6,74	8,60	5,54	7,29
Comptes sur livret	8,55	8,74	8,72	9,29	8,81	8,97
Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	5,50	3,30	5,00	4,40	2,50	1,60
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	5,10	3,95	4,99	4,87	3,83	3,78
Endettement intérieur total	6,58	5,62	4,92	4,17	4,71	3,91
Taux d'intérêt (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,46	3,41	3,35	3,31	3,26	3,12
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,11	4,96	4,67	4,46	4,55	4,54
Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Taux de base bancaire (fin de mois)	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60
Cours de change (moyenne mensuelle)						
EUR/USD	0,96	0,99	0,98	0,98	0,98	1,00
EUR/JPY	117,80	117,11	116,31	118,38	121,57	121,65
EUR/GBP	0,64	0,64	0,64	0,63	0,63	0,64
Prix de détail (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,00	0,00	0,19	0,19	0,19	0,00
Variation depuis le début de l'année	1,53	1,53	1,73	1,92	2,11	2,11
Glissement sur 12 mois	1,44	1,63	1,82	1,82	1,91	2,21
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	- 0,09	- 0,17	0,26	0,00	- 0,60	0,95
Glissement sur 12 mois	- 1,02	- 1,77	- 2,75	- 1,10	- 0,43	0,95
Demandeurs d'emploi (cvs)						
Variation mensuelle	0,80	0,52	0,18	0,03	- 0,12	0,58
Glissement sur 12 mois	8,11	7,86	7,46	6,68	5,44	4,73
Taux de chômage (définition BIT)	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	26,08	26,88	26,73	26,59	26,20	26,81
Exportations FAB (NES 1999)	26,36	28,29	27,80	27,16	26,95	26,97
Solde mensuel	0,28	1,41	1,07	0,57	0,76	0,16
Solde cumulé depuis le début de l'année	4,15	5,56	6,63	7,20	7,95	8,11
Transactions courantes (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	4 194	1 678	2 509	1 872	- 1 429	3 613
Cumul depuis le début de l'année	14 126	15 804	18 313	20 185	18 756	22 369

(a) Ces évolutions sont corrigées des variations ne résultant pas de transactions effectives (reclassements, changements de périmètre du secteur des IFM, passages en pertes, fluctuations de taux de change et autres effets de valorisation).

Sources : Fédération bancaire française, INSEE, ministère du Travail, direction des Douanes, direction du Trésor, Banque de France

	Juin 2000	Septembre 2000	Décembre 2000	Mars 2001	Juin 2001	Septembre 2001
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
Variation en volume	0,8	0,5	1,3	0,6	- 0,1	0,4
Taux de salaire horaire						
Variation	0,9	1,1	0,6	1,6	0,8	1,0

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 5 juin 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Décembre 2002	Janvier 2003	Février 2003	Mars 2003	Avril 2003	Mai 2003
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	1,11	0,25	0,71	1,18		
Comptes sur livret	8,47	9,28	10,05	10,76		
Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	2,50	1,20	2,60	3,10		
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	3,92	3,18	3,44	3,13		
Endettement intérieur total	4,63	4,61	5,26	6,32		
Taux d'intérêt (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,94	2,83	2,69	2,53	2,53	2,40
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,39	4,22	4,01	4,10	4,22	3,89
Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Taux de base bancaire (fin de mois)	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60
Cours de change (moyenne mensuelle)						
EUR/USD	1,02	1,06	1,08	1,08	1,08	1,16
EUR/JPY	124,20	126,12	128,60	128,16	130,12	135,83
EUR/GBP	0,64	0,66	0,67	0,68	0,69	0,71
Prix de détail (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,19	0,19	0,65	0,46	- 0,19	
Variation depuis le début de l'année	2,30	0,19	0,84	1,31	1,12	
Glissement sur 12 mois	2,30	2,00	2,57	2,56	1,98	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	- 1,11	0,95	0,77	- 0,42		
Glissement sur 12 mois	- 0,26	0,69	1,82	0,51		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
Variation mensuelle	0,77	0,74	0,83	1,05	0,12	
Glissement sur 12 mois	4,81	5,34	5,73	5,82	5,68	
Taux de chômage définition BIT	9,10	9,10	9,20	9,30	9,30	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	25,58	26,18	25,82	25,74		
Exportations FAB (NES 1999)	26,59	26,70	26,39	25,84		
Solde mensuel	1,01	0,52	0,57	0,10		
Solde cumulé depuis le début de l'année	9,12	0,52	1,09	1,19		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	5 087	4 454	1 522	1 956		
Cumul depuis le début de l'année	27 456	4 454	5 976	7 932		

(a) Ces évolutions sont corrigées des variations ne résultant pas de transactions effectives (reclassements, changements de périmètre du secteur des IFM, passages en pertes, fluctuations de taux de change et autres effets de valorisation).

Sources : Fédération bancaire française, INSEE, ministère du Travail, direction des Douanes, direction du Trésor, Banque de France

	Septembre 2001	Décembre 2001	Mars 2002	Juin 2002	Septembre 2002	Décembre 2002
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
Variation en volume	- 0,3	0,7	0,5	0,3	- 0,1	0,3
Taux de salaire horaire						
Variation	0,5	1,4	0,7	0,8	0,5	0,9

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 5 juin 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)								
	4 avril 2003	11 avril 2003	18 avril 2003	25 avril 2003	2 mai 2003	9 mai 2003	16 mai 2003	23 mai 2003	30 mai 2003
ACTIF									
1. Avoirs en or	29 932	29 932	29 932	29 932	29 932	29 932	29 932	29 932	29 932
2. Avoirs en devises	22 465	22 311	22 751	22 417	22 210	22 391	21 954	23 701	23 129
3. Relations avec le Fonds monétaire international	6 168	6 168	6 121	6 121	6 121	6 121	6 138	6 138	6 138
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 572	5 572	5 525	5 525	5 525	5 525	5 525	5 525	5 525
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	596	596	596	596	596	596	613	613	613
4. Créances sur des non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit dans le cadre des opérations de politique monétaire	8 447	8 315	9 037	10 567	8 681	8 845	8 542	13 514	17 601
5.1. Opérations principales de refinancement	7 665	7 557	8 279	9 815	8 083	8 233	7 930	12 902	17 174
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	745	745	745	745	592	592	592	592	383
5.3. Opérations de réglage fin	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.4. Opérations structurelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	37	13	13	7	6	20	20	20	44
6. Autres concours aux établissements de crédit						0	0	0	0
7. Titres	4 863	4 864	4 916	4 858	4 840	4 850	4 895	4 883	4 976
8. Créances sur le Trésor public	523	523	522	522	522	522	522	522	522
8.1. Au titre des monnaies divisionnaires	157	157	156	156	156	156	156	156	156
8.2. Au titre de la convention du 10 juin 1993	366	366	366	366	366	366	366	366	366
9. Relations au sein de l'Eurosystème	55 361	55 041	60 078	58 408	55 279	57 443	56 766	50 125	52 745
9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842
9.2. Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417	8 417
9.3. Crédit sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	33 160	33 166	33 819	33 409	33 732	33 505	33 485	33 464	34 237
9.4. Autres créances sur l'Eurosystème	12 942	12 616	17 000	15 740	12 288	14 679	14 022	7 402	9 249
10. Divers	10 422	10 340	10 687	10 656	10 669	10 660	10 497	10 457	10 471
11. Comptes de réévaluation	128	128	128	128	128	128	128	128	128
TOTAL	138 309	137 622	144 172	143 609	138 383	140 892	139 374	139 400	145 642

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juin 2003

Direction de la Comptabilité – Service de la Comptabilité générale – Tél. 01 42 92 24 52

Tableau 7 (suite)
Situation hebdomadaire de la Banque de France (suite)

	(en millions d'euros)								
	4 avril 2003	11 avril 2003	18 avril 2003	25 avril 2003	2 mai 2003	9 mai 2003	16 mai 2003	23 mai 2003	30 mai 2003
PASSIF									
1. Billets en circulation (a)	68405	68871	70281	69576	70257	70387	70153	69 856	70 939
2. Engagements envers les établissements de crédit dans le cadre des opérations de politique monétaire	21 856	20 779	24 782	25 552	20 054	22 324	21 354	19 663	25 981
2.1. Comptes courants	21 855	20 774	24 781	25 551	20 053	22 323	21 353	19 561	25 981
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	0	0	0	101	0
2.3. Dépôts à terme	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.4. Mises en pension et reprises en blanc	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.5. Appels de marge reçus	1	5	1	1	1	1	1	1	0
3. Autres engagements envers les établissements de crédit	15	15	15	15	15	15	15	15	15
4. Engagements envers d'autres résidents	2 283	2 269	2 782	2 483	2 345	2 370	2 299	2 477	2 353
4.1. Compte du Trésor public	83	97	431	281	95	97	89	307	103
4.2. Autres engagements	2 200	2 172	2 351	2 202	2 250	2 273	2 210	2 170	2 250
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	244	190	194	198	286	232	235	257	213
6. Engagements en devises	1 171	1 024	1 466	1 129	914	1 104	646	2 388	1 811
7. Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362
8. Relations au sein de l'Eurosystème	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.2. Engagement envers l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.3. Autres engagements envers l'Eurosystème	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	7 061	7 065	7 243	7 247	7 103	7 051	7 263	7 335	6 921
10. Comptes de réévaluation	7 028	7 028	7 028	7 028	7 028	7 028	7 028	7 028	7 028
11. Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499	18 499
12. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	6 872	6 872	6 872	6 872	6 872	6 872	6 872	6 872	6 872
13. Capital et réserves	3 513	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648
TOTAL	138 309	137 622	144 172	143 609	138 383	140 892	139 374	139 400	145 642

(a) En application des règles arrêtées par le Conseil des Gouverneurs de la BCE, relatives à la comptabilisation des billets en euros, une part de 8 % de la valeur totale des billets en euros en circulation dans l'Eurosystème est allouée à la BCE. La contrepartie de cet ajustement du poste 1 du passif de la situation figure dans le poste 9.3 de l'actif « Crédance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ». Le solde de 92 % du montant total des billets en circulation dans l'Eurosystème est également réparti entre les banques centrales nationales de sorte que chacune d'elles reflète au passif de son bilan sa quote-part dans la circulation totale de l'Eurosystème, déterminée au prorata de sa participation dans le capital libéré de la BCE. La différence entre la quote-part ainsi attribuée à la Banque de France et le montant des billets effectivement mis en circulation par cette dernière figure dans le poste 9.3 de l'actif « Crédance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ».

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juin 2003
 Direction de la Comptabilité – Service de la Comptabilité générale – Tél. 01 42 92 24 52

Tableau 8
Réserves obligatoires
Assiettes

		(en milliards d'euros, données en fin de période)								
Assiette de réserves : Base arrêtée fin du mois de :	Assiette	Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %				
		Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)	Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)	Autres exigibilités (b)		
		Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	
2003										
Janvier	11 100,8	1 836,7	6 048,5	981,2	426,0	164,2	1 385,7	92,3	3 240,6	599,0
Février	11 214,2	1 862,5	6 092,6	978,7	434,0	164,0	1 396,4	99,2	3 291,2	620,6
Mars	11 211,2	1 834,9	6 116,3	982,1	424,7	158,3	1 404,0	101,7	3 266,3	592,8
Avril (p)		1 875,9		1 005,0		168,7		104,0		598,2

(a) Titres de créances d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis + instruments du marché monétaire

(b) Titres en pension + titres de créances d'une durée > à 2 ans

(p) Chiffre provisoire

Réserves exigées, réserves constituées

Période de constitution prélevant fin le :	(montants en milliards d'euros, taux en %)								
	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Insuffisances		
	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	
2003									
23 janvier	130,9	23,4	131,4	23,5	0,6	0,2	0,0	0,0	2,87
23 février	130,4	23,1	131,0	23,2	0,6	0,1	0,0	0,0	2,78
23 mars	128,9	22,9	129,5	23,0	0,6	0,1	0,0	0,0	2,67
23 avril	130,0	22,8	130,5	22,9	0,5	0,1	0,0	0,0	2,53
23 mai		22,8		22,9		0,1		0,0	2,54

Facteurs de liquidité bancaire

(encours)

	Billets en circulation (A)	Réserves nettes de change (B)	Dépôts des administrations publiques (C)	Divers	Total (a)	(en moyenne et en milliards d'euros)	
						Concours (net) (E)	Avoirs (F)
Zone euro							
2003							
23 janvier	353,9	360,9	43,7	53,2	- 89,9	221,5	131,6
23 février	340,7	356,4	50,2	48,0	- 82,5	213,6	131,1
23 mars	347,8	352,5	59,1	40,6	- 95,0	224,6	129,6
23 avril (p)	358,5	337,4	52,1	20,5	- 93,7	224,3	130,6
Dont : France							
2003							
23 janvier	67,9	59,9	0,2	- 19,8	+ 11,6	12,0	23,6
23 février	65,6	58,7	0,2	- 19,9	+ 12,8	10,5	23,3
23 mars	66,2	58,6	0,1	- 19,3	+ 11,6	11,4	23,0
23 avril	67,8	56,7	0,2	- 25,3	+ 14,0	9,0	23,0
23 mai	69,8	56,0	0,2	- 27,4	+ 13,5	9,5	23,0

NB : $T = B - A - C - D ; F = T + E$

(a) Les montants affectés d'un signe « - » ont un effet restrictif sur la liquidité, ceux ayant un signe « + » ont un effet expansif.

(p) Chiffre provisoire

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 30 mai 2003

DOM – Service de la Mise en œuvre de la politique monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital

Compte de transactions courantes : données brutes

	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)
Compte de transactions courantes	25 702	27 456	4 454	1 522	1 956	- 3 864	9 031	4 068
Biens	3 947	10 137	- 752	185	367	522	2 483	322
Recettes	328 501	323 460	25 612	25 950	28 179	27 280	109 329	107 021
Dépenses	324 554	313 323	26 364	25 765	27 812	26 758	106 846	106 699
<i>Marchandises générales</i>	<i>3 680</i>	<i>10 094</i>	<i>- 781</i>	<i>172</i>	<i>389</i>	<i>572</i>	<i>2 248</i>	<i>352</i>
dont : Données douanières FAB-FAB	3 388	9 758	- 536	217	634	767	1 868	1 082
Total des corrections	292	336	- 245	- 45	- 245	- 195	380	- 730
Services	19 922	18 715	1 245	1 032	1 713	1 185	4 887	5 175
Recettes	89 580	91 225	6 854	6 762	6 944	7 125	27 952	27 685
Dépenses	69 658	72 510	5 609	5 730	5 231	5 940	23 065	22 510
<i>Voyages</i>	<i>13 624</i>	<i>13 610</i>	<i>800</i>	<i>681</i>	<i>1 033</i>	<i>1 120</i>	<i>3 310</i>	<i>3 634</i>
Recettes	33 679	34 190	2 350	2 178	2 590	2 900	9 230	10 018
Dépenses	20 055	20 580	1 550	1 497	1 557	1 780	5 920	6 384
Total « Biens et services »	23 869	28 852	493	1 217	2 080	1 707	7 370	5 497
Revenus	18 387	13 604	672	1 971	1 308	- 3 519	3 223	432
Rémunération des salariés	8 190	8 803	739	777	733	771	2 929	3 020
Revenus des investissements	10 197	4 801	- 67	1 194	575	- 4 290	294	- 2 588
dont : Directs	15 851	14 747	264	719	1 021	691	4 198	2 695
De portefeuille	- 3 994	- 7 875	- 380	662	- 268	- 4 932	- 3 080	- 4 918
Autres	- 1 660	- 2 071	49	- 187	- 178	- 49	- 824	- 365
Transferts courants	- 16 554	- 15 000	3 289	- 1 666	- 1 432	- 2 052	- 1 562	- 1 861

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2003

Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9 (suite)

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital (suite)

Compte de capital : données brutes

	(en millions d'euros)							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)
Compte de capital	- 330	- 172	- 131	105	- 7 063	31	45	- 7 058
Transferts en capital	- 183	- 61	- 129	108	- 7 061	33	85	- 7 049
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 147	- 111	- 2	- 3	- 2	- 2	- 40	- 9

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	(en millions d'euros)							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)
Compte de transactions courantes	25 606	28 246	541	1 412	1 525	- 2 132	6 444	1 346
Biens	3 748	9 216	262	462	- 40	535	3 590	1 219
Marchandises générales	3 623	9 316	67	438	- 3	491	3 068	993
Services	19 831	18 600	1 619	2 078	1 519	1 153	5 956	6 369
dont : Voyages	13 644	13 636	1 184	1 212	1 230	1 150	4 338	4 776
Revenus	18 291	14 678	536	1 353	1 003	- 588	4 376	2 304

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10
Balance des paiements : compte financier

	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)
<i>(en millions d'euros)</i>								
INVESTISSEMENTS DIRECTS	- 42 224	- 11 732	1 103	- 778	- 5 440	- 3 069	- 8 526	- 8 184
Français à l'étranger	- 103 899	- 66 459	- 1 083	- 3 803	- 7 702	- 5 911	- 22 456	- 18 499
Capital social	- 60 873	- 29 253	486	- 1 337	- 1 610	- 1 122	- 9 558	- 3 583
Bénéfices réinvestis	- 7 380	- 7 404	- 617	- 617	- 617	- 617	- 2 468	- 2 468
Autres opérations	- 35 646	- 29 802	- 952	- 1 849	- 5 475	- 4 172	- 10 430	- 12 448
Étrangers en France	61 675	54 727	2 186	3 025	2 262	2 842	13 930	10 315
Capital social	23 086	31 758	930	1 133	749	1 010	8 222	3 822
Bénéfices réinvestis	2 436	2 652	221	221	221	221	884	884
Autres opérations	36 153	20 317	1 035	1 671	1 292	1 611	4 824	5 609
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	24 004	- 19 447	- 6 452	- 8 866	- 2 187	- 7 751	- 29 187	- 25 256
Avoirs – Titres étrangers	- 95 017	- 84 839	- 20 633	- 25 915	- 9 627	- 20 611	- 47 570	- 76 786
Actions et titres d'OPCVM	- 21 252	- 18 543	1 989	- 5 523	- 4 609	- 6 069	- 7 226	- 14 212
Obligations et assimilés	- 62 631	- 59 982	- 11 693	- 10 299	2	- 9 301	- 32 506	- 31 291
Instruments du marché monétaire	- 11 134	- 6 314	- 10 929	- 10 093	- 5 020	- 5 241	- 7 838	- 31 283
Engagements – Titres français	119 021	65 392	14 181	17 049	7 440	12 860	18 383	51 530
Actions et titres d'OPCVM	15 211	- 4 809	641	- 301	759	2 807	- 3 381	3 906
Obligations et assimilés	95 647	66 764	13 821	15 435	9 014	5 667	19 283	43 937
dont : OAT	21 284	19 567	4 384	2 080	5 212	- 1 606	7 331	10 070
BTAN	9 937	3 230	- 1 655	2 565	2 783	946	1 231	4 639
Instruments du marché monétaire	8 163	3 437	- 281	1 915	- 2 333	4 386	2 481	3 687
dont : BTF	4 891	6 509	1 672	1 932	- 952	1 342	2 768	3 994
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	36 112	29 306	4 401	6 577	7 043	682	11 330	18 703
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	2 784	5 531	693	283	- 958	- 253	403	- 235
AUTRES INVESTISSEMENTS	- 23 427	- 8 851	- 7 700	12 712	14 308	13 198	37 239	32 518
Avoirs	- 65 463	- 34 370	- 17 958	- 18 866	35 678	- 30 127	4 585	- 31 273
Crédits commerciaux (autres secteurs)	744	- 975	- 246	- 201	- 210	- 122	1 486	- 779
Prêts	- 66 176	- 33 366	- 17 712	- 18 665	35 888	- 29 981	3 099	- 30 470
Autorités monétaires	- 14 302	- 4 327	3 650	2 629	3 633	1 227	8 655	11 139
Administrations publiques	171	1 008	621	- 2 892	- 3 878	7 039	890	890
Institutions financières monétaires (c)	- 51 478	- 32 689	- 17 226	- 12 643	30 875	- 29 883	10 820	- 28 877
Autres secteurs (d)	- 567	2 642	- 4 757	- 5 759	5 258	- 8 364	- 17 266	- 13 622
Autres avoirs	- 31	- 29	0	0	0	- 24	0	- 24
Engagements	42 036	25 519	10 258	31 578	- 21 370	43 325	32 654	63 791
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 800	- 2 078	41	71	84	- 96	- 2 324	100
Prêts	42 836	27 597	10 217	31 507	- 21 454	43 421	34 978	63 691
Autorités monétaires	1 305	- 1 291	659	- 139	- 810	226	- 1 348	- 64
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	1 305	- 1 291	659	- 139	- 810	226	- 1 348	- 64
Administrations publiques	1 577	165	- 1 990	63	- 570	472	- 948	- 2 025
Institutions financières monétaires (c)	45 984	29 570	12 151	25 356	- 18 754	38 258	21 968	57 011
Autres secteurs (d)	- 6 030	- 847	- 603	6 227	- 1 320	4 465	15 306	8 769

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Cf. répartition long terme – court terme dans le tableau complémentaire ci-après

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages, assurances...

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2003
 Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)	(en millions d'euros)
Avoirs de réserve	5 763	4 201	781	- 694	778	- 281	5 244	584	
Or	0	0	0	0	0	0	0	0	
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 117	- 91	- 1	- 17	- 1	- 1	- 23	- 20	
Position de réserve au FMI	- 1 136	- 603	8	16	59	- 214	216	- 131	
Devises étrangères	7 016	4 895	774	- 693	720	- 66	5 051	735	
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0	
Compte financier	- 33 100	- 30 298	- 11 575	2 657	6 501	1 844	5 173	- 573	

NB : À compter de janvier 1999, les avoirs de réserve (bruts), conformément à la nouvelle définition statistique retenue par l'Eurosystème, n'incluent pas les avoirs en devises sur des résidents de la zone euro.

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des institutions financières monétaires

	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Janvier 2003 (b)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	4 mois 2002 (a)	4 mois 2003 (b)	(en millions d'euros)
Total	- 5 494	- 3 119	- 5 075	12 713	12 121	8 375	32 788	28 134	
1. Avoirs	- 51 478	- 32 689	- 17 226	- 12 643	30 875	- 29 883	10 820	- 28 877	
Long terme	- 9 349	- 11 958	- 4 841	- 3 309	- 1 414	- 1 411	357	- 10 975	
Euros	- 5 830	- 9 598	- 2 928	- 3 295	- 1 738	- 1 612	- 115	- 9 573	
Devises	- 3 519	- 2 360	- 1 913	- 14	324	201	472	- 1 402	
Court terme	- 42 129	- 20 731	- 12 385	- 9 334	32 289	- 28 472	10 463	- 17 902	
Euros	- 35 846	- 33 626	- 19 528	- 10 871	34 950	- 19 929	- 7 661	- 15 378	
Devises	- 6 283	12 895	7 143	1 537	- 2 661	- 8 543	18 124	- 2 524	
2. Engagements	45 984	29 570	12 151	25 356	- 18 754	38 258	21 968	57 011	
Long terme	1 811	23 725	- 248	8 197	1 447	2 710	3 118	12 106	
Euros	4 991	14 690	- 2 260	5 498	- 1 128	937	2 784	3 047	
Devises	- 3 180	9 035	2 012	2 699	2 575	1 773	334	9 059	
Court terme	44 173	5 845	12 399	17 159	- 20 201	35 548	18 850	44 905	
Euros	22 474	29 323	19 333	17 593	- 20 740	17 409	38 727	33 595	
Devises	21 699	- 23 478	- 6 934	- 434	539	18 139	- 19 877	11 310	

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 11 à 26)

Définitions

1. Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Espagne + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Pays-Bas + Portugal

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :

France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

2. Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro, tels que définis par la législation communautaire et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

Administrations publiques = État + administrations d'États fédérés + administrations de Sécurité sociale + collectivités locales

Secteur privé = sociétés non financières + ménages + sociétés d'assurance et fonds de pension + institutions à but non lucratif au service des ménages + autres intermédiaires financiers (OPCVM monétaires, entreprises d'investissement, fonds communs de créances, etc.)

Agents non financiers (ANF) = administrations publiques + secteur privé – autres intermédiaires financiers.

Cette catégorie englobe exclusivement les agents dont les décisions en matière de placement ou d'endettement ne résultent pas d'un comportement d'intermédiaire financier.

3. Instruments financiers

Les *dépôts à terme* comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant sanction.

Les *dépôts avec un préavis inférieur ou égal à trois mois* recouvrent les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet. Il s'agit, par exemple, en France, des livrets A et bleus, des Codevi, des comptes d'épargne-logement, des livrets d'épargne populaire, des livrets jeunes et des livrets soumis à l'impôt.

Les *pensions* représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminée.

Les *titres autres que des actions ou titres de créance* sont constitués de titres de créances négociables et échangés sur des marchés secondaires. La composante française de cette rubrique comprend, notamment, les obligations et les bons à moyen terme négociables (BMTN).

Les *instruments du marché monétaire* correspondent à des titres émis à court terme par des IFM (durée initiale inférieure ou égale à un an) et négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt et les bons des institutions et sociétés financières (BISF).

Sont qualifiés de monétaires tous les actifs financiers entrant dans la composition de l'agrégat M3 suivi par la Banque centrale européenne.

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

M2 = M1 + dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois + dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

M3 = M2 + pensions + titres d'OPCVM monétaires + instruments du marché monétaire + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM ni des institutions relevant de l'administration centrale sont incluses dans M3.

Les *crédits* incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie, les autres crédits, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables et les dettes subordonnées constituées sous la forme de dépôts ou de prêts.

Par souci de prendre en compte d'éventuels mouvements de substitution entre actifs en euros et actifs en devises, le suivi des instruments financiers s'appuie sur un critère « *toutes devises* ».

L'*endettement intérieur total* (EIT) mesure l'ensemble des financements des agents non financiers résidant en France, obtenu par voie d'endettement, soit auprès des institutions financières, soit sur les marchés de capitaux (monétaire ou obligataire), tant en France qu'à l'étranger.

Tableau 11
Bilan de la Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Avril 2002	Décembre 2002	Avril 2003
ACTIF						
Territoire national	52,9	33,4	20,4	17,6	19,7	17,1
Crédits	50,6	30,7	17,7	14,9	17,0	12,3
IFM	48,4	29,0	16,4	13,6	16,1	11,4
APU	1,7	1,4	1,0	1,0	0,6	0,5
Secteur privé	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,3	2,7	2,7	2,6	2,7	4,9
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,3	2,7	2,7	2,6	2,7	4,9
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro (a)	17,6	14,3	29,2	20,4	33,8	23,0
Reste du monde	34,3	34,5	29,7	24,8	21,5	19,3
Avoirs en or	28,2	28,5	30,6	33,8	31,8	29,0
Non ventilés par zone géographique (a)	20,7	18,2	19,1	39,6	47,7	49,7
TOTAL	153,5	128,9	129,1	136,1	154,6	138,2

(a) Classement de l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002 dans « Non ventilés par zone géographique »

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Avril 2002	Décembre 2002	Avril 2003
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	27,0	30,9	32,8	24,3	36,2	24,1
IFM	24,4	28,1	29,5	23,1	34,6	23,2
Administration centrale	1,1	2,0	2,5	0,3	0,8	0,1
Autres secteurs (à vue)	1,6	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IFM	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	7,6	1,1	3,7	1,9	1,8	1,7
Non ventilés par zones géographiques	91,9	97,0	92,6	109,8	116,6	112,4
Billets et pièces en circulation (a)	49,3	49,2	34,6	59,1	74,2	71,5
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	34,2	38,2	42,5	45,3	38,4	36,4
Autres	8,4	9,6	15,6	5,4	4,0	4,5
TOTAL	153,5	128,9	129,1	136,1	154,6	138,2

(a) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables spécifiques qui ont été adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12

Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Avril 2002	Décembre 2002	Avril 2003
ACTIF						
Territoire national	2 491,0	2 560,6	2 753,7	2 882,7	2 877,1	2 946,4
Crédits	1 915,5	2 003,3	2 127,7	2 230,4	2 210,9	2 254,1
IFM	853,9	837,2	906,3	966,0	953,7	967,9
APU	119,9	120,8	118,3	114,2	126,8	125,3
Secteur privé	941,6	1 045,3	1 103,2	1 150,1	1 130,5	1 160,8
<i>Titres autres que des actions</i>	406,2	368,9	407,0	417,2	416,4	437,1
IFM ≤ 2 ans	67,9	73,5	96,6	106,2	116,2	127,3
> 2 ans	64,4	63,3	54,2	53,8	52,1	48,4
APU	192,5	147,2	151,3	155,1	152,4	160,5
Secteur privé	81,4	84,9	104,9	102,1	95,7	101,0
Titres d'OPCVM monétaires	12,0	22,1	35,5	42,9	58,4	65,2
<i>Actions et autres participations</i>	157,2	166,3	183,5	192,2	191,4	190,0
Autres États de la zone euro	314,3	313,5	349,4	396,1	408,6	456,4
Reste du monde	425,9	467,9	507,0	484,9	513,3	531,0
Non ventilés par zone géographique	372,4	394,6	440,2	373,3	364,6	365,7
TOTAL	3 603,6	3 736,6	4 050,4	4 137,0	4 163,7	4 299,5

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Avril 2002	Décembre 2002	Avril 2003
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	1 769,5	1 754,8	1 838,8	1 897,1	1 922,9	1 953,8
IFM	884,5	847,4	868,0	929,1	927,0	945,5
<i>Administration centrale</i>	9,8	5,6	4,4	1,9	11,7	11,3
<i>Autres secteurs</i>	875,2	901,7	966,4	966,1	984,2	997,0
Dépôts à vue	242,4	264,9	300,3	282,3	290,9	276,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,8	56,2	63,6	69,7	60,4	54,1
> 2 ans	298,4	279,8	277,5	276,6	284,1	288,8
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	273,8	274,3	294,3	304,6	321,0	338,7
Pensions	20,9	26,5	30,7	33,0	27,7	38,6
Dépôts – Autres États de la zone euro	172,2	161,4	173,7	193,9	195,4	211,9
IFM	150,2	139,0	149,4	170,0	170,8	176,9
<i>Autres secteurs</i>	22,0	22,4	24,2	23,9	24,5	35,0
Dépôts – Reste du monde	328,3	410,5	450,3	447,1	437,3	467,6
Non ventilés par zones géographiques	1 333,5	1 410,0	1 587,7	1 598,9	1 608,1	1 666,2
<i>Titres de créances émis ≤ 2 ans</i>	156,6	163,8	197,1	208,7	206,5	231,9
> 2 ans	322,3	338,3	357,0	361,2	354,9	360,0
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	181,7	213,3	258,6	289,7	303,8	337,0
<i>Capital et réserves</i>	245,0	249,3	270,5	277,8	284,1	286,3
Autres	428,0	445,1	504,5	461,5	458,8	450,9
TOTAL	3 603,6	3 736,6	4 050,4	4 137,0	4 163,7	4 299,5

NB : Depuis mars 2003 (Bulletin n° 111), la ligne « Instruments du marché monétaire » a été supprimée à l'actif et au passif. Les montants correspondants (hors titres d'OPCVM monétaires à l'actif), ont été ajoutés aux rubriques « Titres autres que des actions : IFM ≤ 2 ans » à l'actif et « Titres de créances émis ≤ 2 ans » au passif.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13

Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)

<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)</i>					
	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	Taux de croissance annuel
1999 Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	10,9
2000 Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	4,1
2001 Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
2002 Avril	73,5	0,0	0,0	73,5	9,8
Mai	73,8	0,0	0,0	73,8	13,4
Juin	74,1	0,0	0,0	74,1	13,5
Juillet	72,2	0,0	0,0	72,2	10,7
Août	74,0	0,0	0,0	74,0	14,9
Septembre	74,5	0,0	0,0	74,5	17,5
Octobre	75,0	0,0	0,0	75,0	17,0
Novembre	75,9	0,0	0,0	75,9	17,1
Décembre	80,6	0,0	0,0	80,6	15,0
2003 Janvier	78,6	0,0	0,0	78,6	9,5
Février	79,6	0,0	0,0	79,6	10,5
Mars	80,6	0,0	0,0	80,6	10,2
Avril	80,6	0,0	0,0	80,6	9,7

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14
Engagements monétaires des IFM

		(taux de croissance annuel en %)					
		M1 (hors billets et pièces)		M2 (hors billets et pièces)		M3 (hors billets et pièces)	
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)
2000	Décembre	7,0	7,6	4,1	6,5	4,6	7,6
2001	Décembre	12,8	11,0	9,5	9,4	10,6	9,8
2002	Avril	12,2	8,8	8,7	8,8	9,3	8,3
	Mai	11,0	8,1	8,7	7,9	9,3	8,4
	Juin	11,3	5,9	8,3	6,0	8,6	5,5
	Juillet	10,4	4,3	7,7	5,1	8,0	4,2
	Août	10,5	6,7	7,6	6,0	7,9	6,1
	Septembre	9,6	8,7	7,0	7,4	7,5	6,5
	Octobre	8,6	5,3	6,8	5,7	7,0	4,3
	Novembre	8,7	6,9	6,5	6,4	6,8	4,6
	Décembre	5,7	0,8	4,6	3,7	5,2	3,3
2003	Janvier	5,6	- 0,6	4,8	3,3	5,8	3,3
	Février	5,8	1,1	5,3	4,2	6,3	3,4
	Mars	8,0	1,7	6,0	4,8	6,3	3,7
	Avril	7,3	1,3	6,2	4,3	7,2	5,6

(a) La « contribution française » aux agrégats de la zone euro, selon la définition harmonisée arrêtée par l'Eurosystème, mesure les engagements monétaires des Instituts financiers et monétaires (IFM) résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales) ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales (La Poste...). Elle est comparée ici aux engagements monétaires de même type enregistrés dans l'ensemble de la zone.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM résidant en France

		(taux de croissance annuel en %)							
		M1		M2		M3		Crédits au secteur privé	
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)
2000	Décembre	5,7	6,6	3,7	6,0	4,2	7,2	9,5	9,6
2001	Décembre	5,1	5,7	6,1	6,7	7,6	7,9	6,0	6,0
2002	Avril	6,6	4,9	6,4	6,7	7,2	6,8	5,5	6,0
	Mai	6,4	5,2	6,7	6,3	7,5	7,2	5,8	5,4
	Juin	7,3	3,8	6,6	4,9	7,2	4,7	5,4	5,2
	Juillet	7,3	3,2	6,4	4,4	6,9	3,8	5,1	4,2
	Août	8,0	5,8	6,6	5,4	7,1	5,7	5,4	5,1
	Septembre	8,0	8,2	6,4	7,1	7,0	6,4	5,1	5,1
	Octobre	8,3	6,1	6,8	5,9	6,9	4,5	5,0	3,9
	Novembre	9,5	8,5	7,1	7,1	7,2	5,2	4,4	3,6
	Décembre	9,7	4,7	6,5	5,6	6,8	4,7	4,7	4,2
2003	Janvier	9,0	3,0	6,4	5,0	7,2	4,5	4,9	3,6
	Février	9,9	5,4	7,2	6,2	7,9	4,9	5,1	4,0
	Mars	11,5	5,7	7,7	6,7	7,8	5,1	4,7	3,5
	Avril	10,8	5,7	7,9	6,4	8,6	7,0	4,6	2,6

(a) La composante France mesure les engagements monétaires, y compris les billets et pièces, des IFM résidant en France vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales) ainsi que les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales ou les crédits consentis par ces mêmes IFM. Depuis janvier 2002, les billets en circulation inclus dans M1 font l'objet d'un traitement qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro. Le taux de croissance des engagements monétaires des IFM résidant en France a été corrigé à partir de janvier 2002 de l'effet lié à la rupture de la série des billets en circulation.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 16
Dépôts à vue

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)		
							Encours	Total	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	162,0	38,4	295,6	295,6	13,3	308,9	9,4	
2000	Décembre	170,1	40,6	318,7	318,7	14,8	333,5	7,8	
2001	Décembre	187,3	46,0	356,4	356,4	14,8	371,2	11,2	
2002	Avril	183,2	50,1	340,1	340,1	16,6	356,8	9,4	
	Mai	177,9	48,3	330,3	330,3	18,4	348,7	8,7	
	Juin	187,1	46,7	342,2	342,2	16,3	358,6	5,7	
	Juillet	185,4	46,2	337,4	337,4	16,5	353,9	4,6	
	Août	182,7	46,0	334,7	334,7	14,5	349,2	6,7	
	Septembre	186,4	46,7	342,7	342,7	16,8	359,5	8,6	
	Octobre	183,7	47,4	334,3	334,3	14,6	348,9	5,5	
	Novembre	185,8	47,8	341,1	341,1	16,8	357,8	7,1	
	Décembre	187,1	54,4	358,0	358,0	14,4	372,4	1,0	
2003	Janvier	184,8	52,8	344,1	344,1	9,7	353,8	- 0,3	
	Février	180,2	53,3	338,0	338,0	10,6	348,7	0,7	
	Mars	182,9	53,8	343,6	343,6	8,7	352,3	1,2	
	Avril	189,1	54,7	350,6	350,6	7,6	358,2	1,2	

(a) Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques

(c) Principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 17
Comptes sur livret

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne-logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)	
									Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,1
2000	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
2001	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
2002	Avril	107,5	14,4	31,3	39,9	47,7	5,2	58,4	304,6	8,4
	Mai	107,2	14,4	31,3	39,8	47,7	5,2	58,8	304,4	8,6
	Juin	106,8	14,4	31,4	39,7	47,6	5,2	58,8	303,9	8,6
	Juillet	107,2	14,6	31,7	40,0	47,6	5,2	60,2	306,7	8,7
	Août	107,6	14,6	32,1	40,2	47,6	5,3	61,6	309,0	8,7
	Septembre	107,6	14,6	32,3	40,2	47,7	5,4	62,3	310,2	9,3
	Octobre	107,5	14,5	32,3	40,1	48,0	5,4	63,1	310,8	8,8
	Novembre	107,5	14,5	32,5	40,2	48,2	5,4	64,2	312,4	9,0
	Décembre	110,3	14,9	33,3	41,2	49,9	5,5	65,9	321,0	9,1
2003	Janvier	112,9	15,1	34,0	42,2	50,3	5,4	69,1	329,1	9,1
	Février	113,0	15,1	34,1	42,4	50,5	5,4	70,9	331,5	9,9
	Mars	113,2	15,1	34,3	42,5	50,6	5,4	73,0	334,2	10,6
	Avril	114,0	15,3	34,7	42,9	50,8	5,4	75,6	338,7	11,2

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 18
Dépôts à terme
 ≤ 2 ans

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Encours	Total	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	14,4	18,7	0,4	33,5	6,8	40,2	2,2	
2000	Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,7	
2001	Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,3	
2002	Avril	27,5	30,0	0,3	57,8	11,9	69,7	12,5	
	Mai	27,4	31,9	0,4	59,7	6,0	65,7	5,2	
	Juin	27,3	27,2	0,3	54,8	5,4	60,2	- 4,9	
	Juillet	28,3	28,5	0,4	57,2	5,5	62,7	- 4,2	
	Août	28,7	28,4	0,4	57,5	6,4	63,9	- 7,0	
	Septembre	28,2	28,8	0,4	57,3	5,9	63,2	- 9,2	
	Octobre	28,1	30,2	0,6	58,8	6,0	64,8	- 6,7	
	Novembre	27,9	31,0	0,6	59,5	5,2	64,7	- 5,0	
	Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,2	
2003	Janvier	28,6	23,8	0,3	52,7	5,7	58,4	- 3,1	
	Février	27,1	23,8	0,5	51,4	5,9	57,3	- 7,8	
	Mars	25,8	24,4	1,2	51,4	6,4	57,8	- 9,8	
	Avril	25,0	23,7	0,5	49,2	5,0	54,1	- 21,5	

> 2 ans

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)								
		Ménages et assimilés		Sociétés	Administrations	Total	Autres		Total	
		PEL	PEP	Autres	non	publiques	ANF	agents	Encours	Taux de
					financières	hors	hors	(c)		croissance
					administrations	administrations	administrations			annuel
					centrales	centrales	centrales (b)			
1999	Décembre	188,7	73,1	27,3	3,9	0,0	293,0	5,4	298,4	1,8
2000	Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,0	276,0	3,8	279,8	- 6,2
2001	Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,0	273,2	4,4	277,5	- 0,8
2002	Avril	197,5	50,6	22,2	2,2	0,0	272,6	4,0	276,6	0,1
	Mai	197,4	50,1	22,2	2,3	0,0	272,0	3,9	275,9	0,4
	Juin	196,9	49,4	22,1	2,3	0,0	270,7	4,2	274,9	0,5
	Juillet	196,9	48,9	21,9	2,1	0,1	269,9	4,1	273,9	0,8
	Août	197,4	48,6	22,3	2,1	0,2	270,7	4,1	274,6	1,2
	Septembre	197,7	48,2	22,0	2,2	0,1	270,3	4,1	274,3	1,1
	Octobre	198,1	47,8	21,4	2,3	0,1	269,6	4,0	273,6	0,7
	Novembre	198,7	47,4	21,5	1,9	0,1	269,6	4,1	273,7	1,1
	Décembre	205,7	48,2	20,8	2,4	0,2	277,3	6,9	284,1	2,4
2003	Janvier	207,6	48,1	16,9	5,2	0,1	277,8	8,8	288,1	1,8
	Février	207,9	47,7	17,0	5,1	0,1	277,8	9,7	288,9	2,8
	Mars	207,9	47,3	17,0	5,5	0,1	277,8	9,7	289,0	3,6
	Avril	208,0	47,0	16,9	5,6	0,1	277,5	9,8	288,8	3,9

(a) Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques

(c) Principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 19

Crédits des institutions financières monétaires

Répartition par réseaux distributeurs

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)				Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	Autres institutions financières monétaires (c)	Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	741,3	99,8	212,4	10,2	1 063,7	5,5
2000	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,5
2001	Décembre	917,9	100,4	187,7	16,7	1 222,8	5,0
2002	Avril	959,0	99,5	190,1	17,1	1 265,7	5,7
	Mai	950,9	97,8	190,9	17,7	1 257,3	4,9
	Juin	952,2	101,2	190,6	17,2	1 261,2	4,9
	Juillet	946,1	100,7	191,8	17,2	1 255,9	3,9
	Août	942,8	101,4	191,2	18,3	1 253,6	4,9
	Septembre	945,1	103,0	191,2	19,0	1 258,3	4,9
	Octobre	948,2	102,4	190,0	17,9	1 258,5	4,0
	Novembre	948,7	103,3	187,7	16,6	1 256,3	4,0
	Décembre	947,4	102,8	190,8	17,1	1 258,2	4,3
2003	Janvier	945,6	100,0	190,2	16,3	1 252,1	3,0
	Février	952,1	101,5	191,3	16,8	1 261,7	3,4
	Mars	968,5	106,3	191,3	18,0	1 284,1	4,0
	Avril	972,4	104,0	191,9	18,7	1 287,0	3,1

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérents de la Fédération bancaire française. Les données correspondant aux catégories « Banques » et « Caisse nationale d'épargne » ont été révisées suite au reclassement du réseau des caisses d'épargne au sein des « Banques », en application de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

(b) Institutions financières spécialisées et sociétés financières (ISF)

(c) Banque de France, OPCVM monétaires et institutions financières monétaires sises outre-mer

Répartition par secteurs bénéficiaires

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)				Total	
		Secteur privé	Administrations publiques		Encours	Taux de croissance annuel	
		Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	942,0	6,5	121,6	- 1,5	1 063,7	5,5
2000	Décembre	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
2001	Décembre	1 103,5	6,0	119,2	- 3,0	1 222,8	5,0
2002	Avril	1 150,4	6,0	115,2	2,2	1 265,7	5,7
	Mai	1 143,7	5,3	113,6	1,2	1 257,3	4,9
	Juin	1 144,4	5,1	116,9	3,6	1 261,2	4,9
	Juillet	1 139,3	3,9	116,6	3,2	1 255,9	3,9
	Août	1 137,4	5,0	116,3	3,8	1 253,6	4,9
	Septembre	1 138,1	4,9	120,2	5,3	1 258,3	4,9
	Octobre	1 141,1	3,8	117,4	5,4	1 258,5	4,0
	Novembre	1 135,2	3,5	121,0	8,3	1 256,3	4,0
	Décembre	1 130,8	4,0	127,4	7,0	1 258,2	4,3
2003	Janvier	1 130,6	3,0	121,4	2,9	1 252,1	3,0
	Février	1 138,7	3,5	123,0	3,1	1 261,7	3,4
	Mars	1 152,8	3,1	131,3	12,7	1 284,1	4,0
	Avril	1 161,1	2,4	125,9	9,5	1 287,0	3,1

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

Répartition par objets de financement

		Investissement	Trésorerie	Autres objets	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)		
					Total	Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	160,8	140,0	159,0	459,8		6,4
2000	Décembre	178,0	164,1	165,1	507,3		11,9
2001	Décembre	193,0	163,2	166,7	522,8		3,6
2002	Avril	194,0	170,0	169,3	533,3		2,3
	Mai	195,3	164,0	169,5	528,8		1,6
	Juin	197,7	165,3	170,2	533,3		2,5
	Juillet	200,3	166,4	169,0	535,6		2,2
	Août	200,4	163,7	169,1	533,2		2,7
	Septembre	199,4	163,6	167,8	530,9		0,5
	Octobre	199,2	165,6	167,9	532,8		- 0,3
	Novembre	198,6	166,4	167,0	532,0		2,3
	Décembre	201,0	162,4	166,8	530,2		4,1
2003	Janvier	201,8	159,8	166,6	528,2		3,3
	Février	201,9	159,3	165,1	526,3		3,7
	Mars	203,0	159,4	169,7	532,1		2,9
	Avril	204,1	158,0	168,4	530,4		2,1

NB : Les encours figurant dans ce tableau incorporent les crédits titrisés.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21

Crédits des établissements de crédit aux ménages

Répartition par objets de financement

		Habitat	Trésorerie	Autres objets	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)		
					Total	Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	285,1	92,5	76,9	454,5		7,8
2000	Décembre	305,3	100,2	77,1	482,5		6,8
2001	Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9		5,8
2002	Avril	332,2	106,1	79,8	518,2		6,5
	Mai	334,4	107,1	80,3	521,7		7,0
	Juin	337,1	106,7	80,7	524,5		6,6
	Juillet	340,1	106,1	82,3	528,5		6,6
	Août	342,0	105,5	82,3	529,8		6,9
	Septembre	344,2	106,2	82,9	533,3		7,0
	Octobre	346,2	107,8	82,5	536,5		7,2
	Novembre	347,6	106,5	81,8	535,9		6,5
	Décembre	350,7	108,2	81,8	540,7		7,0
2003	Janvier	352,9	106,9	81,4	541,2		6,7
	Février	354,6	106,5	84,3	545,4		7,2
	Mars	356,1	107,3	84,0	547,5		7,0
	Avril	359,0	108,0	84,2	551,1		7,0

NB : Les encours figurant dans ce tableau incorporent les crédits titrisés.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)			
				Total	Taux de croissance annuel
		≤ 1 an	> 1 an	Encours	
1999	Décembre	41,2	154,2	195,4	23,2
2000	Décembre	56,4	178,7	235,1	20,9
2001	Décembre	56,2	235,8	292,0	23,4
2002	Avril	56,9	240,1	297,0	12,1
	Mai	54,4	243,2	297,6	10,5
	Juin	47,5	242,5	289,9	4,9
	Juillet	47,4	244,4	291,8	3,6
	Août	46,7	243,1	289,8	1,1
	Septembre	45,6	244,6	290,2	1,0
	Octobre	43,9	243,6	287,5	2,0
	Novembre	43,6	247,6	291,2	- 1,4
	Décembre	42,6	247,8	290,5	0,7
2003	Janvier	45,2	251,2	296,4	2,3
	Février	44,5	253,1	297,6	0,9
	Mars	47,6	257,9	305,5	3,3
	Avril	46,0	261,4	307,4	5,1

Source : Banque de France

Réalisé le 5 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23
Endettement des administrations publiques sur les marchés

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)			
				Total	Taux de croissance annuel
		≤ 1 an	> 1 an	Encours	
1999	Décembre	34,9	585,4	620,3	4,0
2000	Décembre	43,2	607,6	650,7	4,9
2001	Décembre	52,4	636,2	688,6	5,8
2002	Avril	63,0	639,7	702,7	4,9
	Mai	68,3	648,5	716,7	6,1
	Juin	73,1	659,8	732,8	7,6
	Juillet	72,5	647,3	719,9	6,8
	Août	76,3	646,0	722,3	5,4
	Septembre	75,1	656,7	731,8	5,7
	Octobre	74,2	666,9	741,1	8,2
	Novembre	78,9	659,4	738,2	6,1
	Décembre	88,2	658,3	746,5	8,4
2003	Janvier	89,1	660,9	750,1	8,8
	Février	93,3	673,9	767,2	9,6
	Mars	93,2	686,3	779,4	10,2
	Avril	96,8	681,4	778,2	10,9

Source : Banque de France

Réalisé le 5 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24

Endettement intérieur total (EIT)

Répartition par agents

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)			
		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total
				Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	469,9	841,9	785,1	2 097,0 6,9
2000	Décembre	498,2	972,6	819,0	2 289,8 9,1
2001	Décembre	524,4	1 072,0	854,0	2 450,4 7,2
2002	Avril	533,9	1 105,5	864,2	2 503,6 6,8
	Mai	537,5	1 100,0	876,2	2 513,7 6,7
	Juin	540,3	1 102,9	894,8	2 538,1 6,6
	Juillet	544,4	1 095,4	879,9	2 519,7 5,6
	Août	545,7	1 086,5	884,1	2 516,3 4,9
	Septembre	549,1	1 076,0	898,2	2 523,3 4,2
	Octobre	552,4	1 089,5	904,3	2 546,2 5,0
	Novembre	551,8	1 095,0	905,2	2 552,0 4,3
	Décembre	556,7	1 090,3	923,2	2 570,3 5,1
2003	Janvier	556,8	1 097,0	920,7	2 574,6 5,0
	Février	561,2	1 097,8	939,4	2 598,4 5,4
	Mars	563,2	1 115,1	959,6	2 637,9 6,0
	Avril	567,1	1 118,8	953,4	2 639,3 5,8

(a) Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 5 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24 (suite)

Endettement intérieur total (EIT) (suite)

Répartition par instruments

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)

	Encours Avril 2003	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Avril 2003
Endettement intérieur total	2 639,3	7,2	5,1	6,0	5,8
Ménages et assimilés (a)	567,1	5,8	6,8	6,8	6,8
≤ 1 an	31,1	6,1	3,7	13,1	9,6
> 1 an	536,0	5,8	7,0	6,5	6,7
Sociétés non financières	1 118,8	10,3	1,8	1,7	1,5
≤ 1 an	384,7	3,0	- 4,7	- 5,3	- 5,7
> 1 an	734,1	14,8	5,4	5,9	5,7
Administrations publiques	953,4	4,3	8,2	10,7	10,5
≤ 1 an	165,9	7,7	45,0	38,6	38,3
> 1 an	787,6	3,8	2,9	6,4	6,0
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 263,8	3,7	4,5	4,4	3,7
Ménages et assimilés (a)	567,1	5,8	6,8	6,8	6,8
≤ 1 an	31,1	6,1	3,7	13,1	9,6
> 1 an	536,0	5,8	7,0	6,5	6,7
Sociétés non financières	564,3	3,4	1,2	- 0,1	- 0,7
≤ 1 an	128,8	- 6,2	- 9,1	- 10,6	- 9,9
> 1 an	435,5	6,9	4,6	3,5	2,4
Administrations publiques	132,4	- 2,7	9,2	14,4	10,8
≤ 1 an	26,2	- 15,7	92,9	76,8	68,9
> 1 an	106,2	- 0,9	- 0,4	5,2	2,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	247,1	13,4	4,9	4,2	2,5
Financements de marchés	1 085,6	10,5	6,1	8,1	9,2
Sociétés non financières	307,4	23,4	0,7	3,3	5,1
≤ 1 an	46,0	- 1,1	- 24,9	- 20,8	- 19,3
> 1 an	261,4	31,2	6,6	9,3	10,9
Administrations publiques	778,2	5,8	8,4	10,2	10,9
≤ 1 an	96,8	21,6	68,1	47,1	53,7
> 1 an	681,4	4,7	3,5	6,6	6,7
Financement monétaire du Trésor public	42,9	1,3	1,2	9,1	3,4

(a) Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages

(b) IF (institutions financières) : institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

Source : Banque de France

Réalisé le 5 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 25
Rémunération des dépôts

		(taux mensuels moyens en %)			
		Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	Décembre	3,00	3,08	4,94	4,53
2001	Décembre	3,00	3,08	3,34	4,44
2002	Avril	3,00	3,07	3,41	4,61
	Mai	3,00	3,07	3,47	4,62
	Juin	3,00	3,07	3,46	4,52
	Juillet	3,00	3,07	3,41	4,50
	Août	3,00	3,07	3,35	4,50
	Septembre	3,00	3,07	3,31	4,32
	Octobre	3,00	3,07	3,26	4,40
	Novembre	3,00	3,07	3,12	4,30
	Décembre	3,00	3,07	2,94	4,31
2003	Janvier	3,00	3,07	2,83	4,22
	Février	3,00	3,06	2,69	4,15
	Mars	3,00	3,06	2,53	4,25
	Avril	3,00	3,06	2,53	4,22

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 26
Coût du crédit

		(taux mensuels moyens en %)		
		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises
			≤ 1 an	> 1 an
1999	Décembre	9,04	6,16	4,58
2000	Décembre	9,79	6,99	5,98
2001	Décembre	9,58	6,29	4,95
2002	Avril	9,56	6,05	4,88
	Mai	9,56	6,05	4,88
	Juin	9,57	6,05	4,88
	Juillet	9,38	6,04	4,65
	Août	9,38	6,04	4,65
	Septembre	9,38	6,04	4,66
	Octobre	8,99	5,95	4,56
	Novembre	8,99	5,95	4,56
	Décembre	8,99	5,95	4,54
2003	Janvier	8,86	5,69	4,32
	Février	8,86	5,69	4,32
	Mars	8,86	5,69	4,32
	Avril	8,86	5,69	4,32

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juin 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2003	Taux effectif pratiqué au 1 ^{er} trimestre 2003	(en %)	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} avril 2003
Crédits aux particuliers				
<i>Crédits immobiliers</i>				
Prêts à taux fixe	7,93	5,69	7,59	
Prêts à taux variable	7,39	5,28	7,04	
Prêts relais	7,96	5,82	7,76	
Crédits de trésorerie (a)				
Prêts d'un montant \leq 1 524 euros	22,08	16,34	21,79	
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 1 524 euros	17,64	13,14	17,52	
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	10,80	7,97	10,63	
Crédits aux entreprises				
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,71	6,97	9,29	
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,52	5,40	7,20	
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,19	5,76	7,68	
Découverts en compte (b)	11,79	8,66	11,55	
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,00	7,02	9,36	

NB : Informations publiées au Journal officiel du 26 mars 2003

- (a) À la suite de la mise en application du décret relatif au calcul du taux effectif global des crédits à la consommation des ménages (Décret n° 2002-928 du 10 juin 2002), les TEG et les seuils de l'usure associés applicables à compter du 1^{er} juillet 2002 sont déterminés selon la méthode équivalente et non plus proportionnelle. Pour estimer les seuils de l'usure selon la nouvelle méthode, la Banque de France a procédé à une correction des TEG du deuxième trimestre.
- (b) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 2003 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 26 mars 2003

Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 28

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en mai 2003)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	(montants en millions d'euros, prix d'émission et taux en %)				
				Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuarial	Date d'amortissement	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 4 % Avril 2013	1	95	3 559,75	98,39	4,00	4,20	25.04.2013	06.05.2003
OAT 5,75 % Octobre 2032	1	95	1 930,55	112,70	5,75	4,92	25.10.2032	06.05.2003
OATi 2,5 % Juillet 2013	2	95	683,41	101,85	2,50	2,29	25.07.2013	20.05.2003
OATi 3,40 % Juillet 2029	3	95	666,99	111,35	3,40	2,78	25.07.2029	20.05.2003
OATéi 3 % Juillet 2012	4	95	197,41	107,29	3,00	2,12	25.07.2012	20.05.2003
OATi 3 % Juillet 2009 Pers. phys.	5	95	0,15	115,75	3,00	1,61	25.07.2009	26.05.2003
OAT 4 % Avril 2013 Pers. phys.	6	95	32,32	100,41	4,00	3,95	25.04.2013	26.05.2003
Erap 3,75 % Mai 2003 EMTN	7	28	2 385,29	99,39	3,75		25.04.2010	02.05.2003
Erap 2,875 % Mai 2003	8	28	2 990,82	99,69	2,88		12.07.2006	02.05.2003
DMA 4,25 % Mai 2003 Obl fong EMT	9	49	497,27	99,45	4,25		20.02.2013	07.05.2003
DMA 3,25 % Mai 2003 OF EMTN	10	49	987,95	98,80	3,25		12.07.2008	12.05.2003
CFF 4,5 % Mai 2003 Obl Fonc EMTN	11	49	988,67	98,87	4,50		16.05.2018	16.05.2003
Pinault Print. Red. 2,5% Mai 03	12	28	1 079,50	100,00	2,50		01.01.2008	21.05.2003
CRH 5 % Mai 2003 OF	13	65	84,00	105,01	5,00	4,39	25.10.2013	16.05.2003
Sofinco ENA Juin 2003 A	32		49,89	99,78	Eonia		23.11.2005	23.05.2003
Sofinco ENA Juin 2003 C	32		24,98	99,93	Euribor		23.11.2005	23.05.2003
Sofinco ENA Juin 2003 B	32		24,95	99,78	Eonia		23.11.2005	23.05.2003
Renault SA 4,625 % Juin 2003 EMT	28		747,15	99,62	4,63		28.05.2010	28.05.2003
TOTAL			16 931,05					
(Pour mémoire coupon couru)			106,00					

(a) Cf. page suivante

(b) Montant, hors coupon couru, en prix d'émission

(c) Ou taux minimum pour les emprunts à taux variable ou révisable

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en mai 2003) (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OATi 2,50 % juillet 2013 indexée sur l'inflation (OATi)**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 2,50 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (CI). **Remboursement** le 25 juillet 2013 à un prix correspondant au montant nominal de l'OATi (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 **OATi 3,40 % juillet 2029 indexée sur l'inflation (OATi)**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel de 3,40 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (CI). **Remboursement** le 25 juillet 2029 à un prix correspondant au montant nominal de l'OATi (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OAT€i 3 % juillet 2012 indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro (OAT€i)**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (CI). **Remboursement** le 25 juillet 2012 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 5 **OATi 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2003, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,00494 euro. **Assimilation** le 25 juillet 2003 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (CV 057142), après paiement du coupon.
- 6 **OAT 4 % avril 2013 destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 avril 2004, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,03662 euro par obligation. **Assimilation** à « l'OAT 4 % Avril 2013 » (CV FR0000188989) après paiement du coupon le 25 avril 2004.
- 7 Émissions d'obligations dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*. Le **premier coupon**, payable le 25 avril 2004, s'élèvera à 36,88 euros par obligation. **Les obligations** bénéficient en principal et en intérêt de la garantie de l'État français.
- 8 Émissions d'obligations dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*. Le **premier coupon**, payable le 12 juillet 2003, s'élèvera à 5,592 euros par obligation. **Les obligations** bénéficient en principal et en intérêt de la garantie de l'État français.
- 9 Émissions d'**obligations foncières** dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*. **Assimilation immédiate** à l'emprunt « DMA 4,25 % Février 2003 » (cv FR0000472417).
- 10 Émissions d'**obligations foncières** dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 12 Juillet 2003, s'élèvera à 1,193 %. **Assimilation immédiate** à l'emprunt « DMA 3,25 % Février 2003 » (cv FR0000472888).
- 11 Émissions d'**obligations foncières** dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*.
- 12 **Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes** (Océanes) à compter du 21 mai 2003 et jusqu'au 19 décembre 2007, à raison d'une action Pinault-Printemps-Redoute pour une obligation. **Le premier coupon**, payable le 1^{er} janvier 2004, s'élèvera à 1,33089 euro par obligation pour la période courant du 21 mai 2003 au 31 décembre 2003. **Amortissement normal** le 1^{er} janvier 2008 au prix de 91,14 euros soit environ 105,535 % de la valeur nominale des obligations. **Amortissement au gré de l'émetteur** (AGE), à tout moment, à compter du 1^{er} décembre 2005 jusqu'au 31 décembre 2007, de la totalité des titres restant en circulation. Le prix de remboursement assurera au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 3,625 %. **Amortissement résiduel** : la société pourra, à son gré, rembourser à tout moment la totalité des titres restant en circulation si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des obligations émises.
- 13 Émissions d'**obligations foncières**. **Assimilation immédiate** à l'emprunt « CRH 5 % Mars 2002 » (cv 048870).
- 14 **Intérêt trimestriel** payé le 23 février, mai, août et novembre de chaque année et pour la première fois le 23 août 2003.

Tableau 28 (fin)

Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2003)

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Total
OATi 3 % Juillet 2009													1 310
Valeur nominale	1 310												1 310
Prix d'émission	103,42												
Émission brute	1 355												1 355
OATi 3 % Juillet 2009 pers.phys.													2
Valeur nominale	1	1											
Prix d'émission	116,53	116,01											
Émission brute	1	1											2
OAT€i 3 % Juillet 2012													508
Valeur nominale	324												508
Prix d'émission	104,99												107,29
Émission brute	340												197
OAT 4,75 % Octobre 2012													537
Valeur nominale	3 495	3 858											7 353
Prix d'émission	103,83	105,08											7 683
Émission brute	3 629	4 054											
OAT 4,75 % Octobre 2012 pers.phys.													84
Valeur nominale	33	51											
Prix d'émission	105,85	107,1											
Émission brute	35	54											89
OAT 4 % Avril 2013													13 117
Valeur nominale	6 104	3 395	3 618										
Prix d'émission	100,42	98,03	98,39										
Émission brute	6 130	3 328	3 560										
OAT 4 % Avril 2013 pers.phys.													13 018
Valeur nominale	55	79	32										166
Prix d'émission	102,43	100,04	100,41										
Émission brute	56	79	32										167
OAT€i 2,50 % Juillet 2013													3 681
Valeur nominale	2 794												
Prix d'émission	102,98												
Émission brute	2 877												3 777
OATi 2,50 % Juillet 2013													671
Valeur nominale								671					
Prix d'émission								101,85					
Émission brute								683					
OAT€ 5 % Octobre 2016													1 280
Valeur nominale	1 280												
Prix d'émission	104,53												
Émission brute	1 338												1 338
OATi 3,4 % Juillet 2029													599
Valeur nominale	599												
Prix d'émission	111,35												
Émission brute	667												667
OAT€i 3,15 % Juillet 2032													587
Valeur nominale	587												
Prix d'émission	109												
Émission brute	640												640
OAT 5,75 % Octobre 2032													3 205
Valeur nominale	1 492							1 713					
Prix d'émission	113,58							112,70					
Émission brute	1 695							1 931					3 626
TOTAL													
Valeur nominale	7 241	6 703	6 159	5 642	6 817								32 562
Émissions brutes	7 693	6 986	6 186	5 646	7 070								33 582
Amortissements	0	0	0	15 313	0								15 313
Émissions nettes	7 693	6 986	6 186	- 9 667	7 070								18 269
TOTAL CUMULÉ 2003													
Valeur nominale	7 241	13 944	20 103	25 745	32 562								
Émissions brutes	7 694	14 679	20 865	26 511	33 581								
Amortissements	0	0	0	15 313	15 313								
Émissions nettes	7 694	14 679	20 865	11 198	18 268								
TOTAL CUMULÉ 2002													
Valeur nominale	6 337	11 504	20 508	20 595	26 065	36 438	36 438	36 461	42 969	49 708	52 946	52 979	
Émissions brutes	6 321	11 738	20 564	20 651	26 039	32 196	36 390	36 414	43 047	49 843	53 104	53 138	
Amortissements	0	225	1 070	3 573	5 729	5 729	5 759	5 759	5 759	18 525	18 525		
Émissions nettes	6 321	11 513	19 494	17 078	20 310	26 467	30 631	30 655	37 288	44 084	34 579	34 613	

NB : Objectif exprimé en prix d'émission hors coupon couru, net des opérations de restructuration de la dette par échange ou rachat de titres

Depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont lieu le premier jeudi du mois.

Possibilité de créer de nouvelles lignes ou de remettre sur des lignes précédemment émises

Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 29

Émissions de titres à long terme par les résidents en euros et en devises

Tous marchés

	(flux en date de règlement, en milliards d'euros)											
	2002				2003							
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Avril	3 mois	Année	Avril	3 mois	Année	Mars	Avril	3 mois	Mars	Avril	3 mois
Émissions en euros	7,0	71,4	197,8	- 2,7	13,1	55,7	27,1	20,8	103,1	21,2	- 2,7	44,8
Administrations publiques	0,1	35,6	98,0	- 5,2	4,5	24,0	12,8	10,7	50,9	12,8	- 4,8	24,8
<i>dont État</i>	<i>0,1</i>	<i>35,2</i>	<i>96,0</i>	<i>- 2,4</i>	<i>7,1</i>	<i>27,4</i>	<i>12,0</i>	<i>10,7</i>	<i>50,1</i>	<i>12,0</i>	<i>- 4,6</i>	<i>24,3</i>
Institutions financières monétaires	5,1	23,5	67,5	2,2	3,3	16,4	6,6	3,9	26,2	1,9	- 1,8	4,3
Institutions financières non monétaires	0,0	1,5	3,3	- 0,2	0,8	0,8	0,5	0,1	0,6	0,5	0,1	0,1
Sociétés non financières	1,8	10,8	29,0	0,5	4,5	14,5	7,1	6,1	25,4	6,1	3,7	15,7
Émissions en devises	1,3	11,4	32,9	0,8	1,5	5,6	1,7	3,8	10,9	- 0,8	2,4	4,6
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	- 1,1	- 1,8	0,0	0,0	0,0	- 0,3	0,0	- 0,4
Institutions financières monétaires	1,3	8,9	26,4	0,8	3,2	6,4	1,7	2,9	8,9	0,4	1,9	4,7
Institutions financières non monétaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés non financières	0,0	2,5	6,5	- 0,1	- 0,5	1,0	0,0	0,9	2,1	- 0,9	0,6	0,3

NB : Les flux en numéraire tiennent compte des prix d'émission et, le cas échéant, des primes de remboursement.

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30

Encours de titres à long terme émis par les résidents

Tous marchés

	(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)					
	2000 Décembre	2001 Décembre	2002 Décembre	Février	2003 Mars	Avril
Titres en euros	1 075,4	1 152,1	1 206,5	1 231,9	1 253,0	1 250,2
Administrations publiques	600,9	631,5	655,7	671,5	684,2	679,4
<i>dont État</i>	573,0	568,6	627,9	643,9	655,9	651,2
Institutions financières monétaires	292,6	298,2	312,5	316,8	318,7	316,9
Institutions financières non monétaires	27,5	29,5	30,3	29,8	30,3	30,4
Sociétés non financières	154,4	192,9	208,0	213,8	219,8	223,5
Titres en devises	93,9	120,9	112,4	112,3	110,4	110,6
Administrations publiques	6,5	4,6	2,5	2,4	2,0	2,0
Institutions financières monétaires	62,3	72,5	69,4	70,0	69,7	70,1
Institutions financières non monétaires	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sociétés non financières	24,1	43,2	39,9	39,4	38,1	37,9

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 31

Titres de créances négociables hors bons du Trésor

Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

									(en milliards d'euros)	
	Souscripteurs financiers (a)			Souscripteurs non financiers			Souscripteurs non résidents		Total	
	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie		
2001										
Mai	107,7	74,0	50,8	43,4	6,1	4,3	11,4	4,2	3,0	304,9
Juin	108,4	75,5	50,0	39,5	6,2	4,3	24,5	4,3	3,0	315,7
Juillet	108,4	77,1	49,6	40,0	5,6	4,2	24,8	4,2	3,0	316,9
Août	105,0	80,2	49,6	41,8	6,0	4,3	19,5	4,1	2,9	313,4
Septembre	102,2	79,2	49,3	38,8	5,6	4,2	25,5	3,9	2,8	311,5
Octobre	109,5	78,0	49,4	40,6	6,2	4,2	26,4	4,8	2,9	322,0
Novembre	107,8	77,2	51,4	42,3	7,7	4,2	22,4	5,9	2,9	321,8
Décembre	103,2	73,0	50,9	37,6	6,5	4,1	25,4	5,5	3,0	309,2
2002										
Janvier	109,9	76,5	50,9	43,9	6,9	3,8	25,4	5,1	3,0	325,4
Février	110,6	78,3	49,7	42,5	7,0	3,8	23,2	4,2	3,0	322,3
Mars	109,8	78,1	49,6	44,4	7,6	3,8	25,0	3,8	2,9	325,0
Avril	113,6	76,2	49,8	41,8	6,4	3,8	24,8	3,4	2,8	322,6
Mai	115,5	73,8	49,0	45,2	6,0	4,8	25,4	3,1	2,7	325,5
Juin	120,3	66,9	49,0	42,3	4,1	5,7	23,0	2,9	1,3	315,5
Juillet	125,0	68,4	49,1	43,2	2,4	5,5	22,7	2,5	1,2	320,0
Août	126,5	70,2	48,8	43,3	2,0	5,4	17,5	2,1	1,1	316,9
Septembre	127,9	68,7	48,5	45,3	1,9	5,3	16,1	2,1	1,1	316,9
Octobre	129,3	67,5	48,3	47,3	2,2	5,4	18,6	2,5	1,1	322,2
Novembre	137,7	67,6	48,6	46,0	2,5	5,3	15,7	2,2	0,9	326,5
Décembre	131,1	67,3	48,7	40,8	2,9	5,4	14,9	2,7	0,9	314,7
2003										
Janvier	153,0	70,8	48,0	43,5	2,2	5,4	12,2	2,2	0,9	338,2
Février	148,5	70,0	47,1	45,3	2,4	5,3	12,6	1,9	0,9	334,0
Mars	143,9	72,8	46,4	42,6	1,8	5,3	12,8	1,8	0,9	328,3
Avril	154,2	69,4	46,0	45,7	1,9	5,2	13,5	1,6	1,0	338,5
Mai	154,7	69,6	46,1	41,2	2,3	5,1	15,3	1,8	1,0	337,1

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro et écus) et devises (devises des pays appartenant à l'Union européenne hors zone euro et des pays tiers) cumulés, calculés au dernier jour du mois

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Encours calculés à partir des bases de données TCN de la direction des Opérations de marché

(a) Souscripteurs financiers : établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraite et mutuelles

Source : Banque de France

Réalisé le 10 juin 2003
DOM – STCN – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

Détection par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor

	(encours en milliards d'euros, parts en %)							
	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (r)	Fin 2000(r)	Fin 2001 (p)	Mars 2002 (p)	Juin 2002 (p)	Septembre 2002 (p)	Décembre 2002 (p)
Encours des non-résidents (a)								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres	224,4	393,4	465,6	404,3	412,5	342,8	257,9	274,0
Source : Position extérieure	267,2	474,2	579,9	485,2	494,9	419,3	302,2	341,4
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	116,2	144,5	195,9	233,4	242,3	254,2	256,1	269,3
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	60,8	69,3	112,1	138,9	144,8	152,3	171,9	181,8
Source : Position extérieure	66,0	74,5	115,8	137,6	143,0	149,5	159,4	163,2
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	50,2	70,0	80,1	95,8	99,3	104,7	96,7	106,1
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	18,5	30,2	32,0	40,4	42,0	43,1	39,4	36,7
Source : Position extérieure	130,1	130,0	159,0	189,8	187,8	187,5	191,4	191,9
Part des non-résidents (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres	35,7	35,0	37,5	36,5	36,9	36,5	35,9	35,1
Source : Position extérieure	31,9	33,8	39,8	39,3	39,2	39,4	38,1	39,5
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	18,3	23,3	29,7	33,5	33,9	34,3	33,5	34,6
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	17,3	18,9	27,9	32,5	33,2	35,0	36,0	38,6
Source : Position extérieure	15,0	17,2	25,2	28,5	28,7	29,5	29,5	30,5
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	25,5	37,2	40,0	44,8	46,1	44,6	43,3	43,7
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	5,9	10,0	10,9	13,5	14,2	14,6	13,0	11,5
Source : Position extérieure	27,5	27,1	33,1	37,3	36,8	37,0	37,8	36,9
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	64,3	103,5	102,8	84,3	85,7	71,8	53,2	57,4
2. Dette publique négociable	48,8	45,9	46,6	47,6	48,5	50,0	51,2	51,6
3. Autres obligations (hors État)	36,2	35,4	33,9	34,8	34,6	34,2	33,9	34,5

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure

(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

(a) Sources : Enquête-titres (DESM – SEVAM) et Position extérieure (DBDP – SEMEX) — Dans la base 1995 de la comptabilité nationale, les données de la position extérieure sont reprises dans les comptes nationaux – compte financier du reste du monde (DESM – SESOF).

Les différences entre les résultats de l'enquête-titres et ceux de la position extérieure tiennent à la vocation spécifique des deux recensements statistiques, en particulier :

- l'enquête du SEVAM repose sur les informations des principales conservations résidentes et a pour objectif de mesurer l'activité de la place de Paris pour les valeurs françaises aussi bien qu'étrangères, alors que la position extérieure vise à recenser les encours de titres français détenus par les non-résidents quel que soit leur lieu de conservation et tend donc de ce point de vue à l'exhaustivité ;
- l'enquête du SEVAM comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire (conforme au sens juridique de la détention), tandis que, dans la position extérieure, elles demeurent à l'actif du cédant (conformément au 5^e Manuel du FMI et au SEC 95).

(b) Actions cotées détenues en portefeuille et au titre des investissements directs

(c) L'enquête-titres du SEVAM ne collecte pas d'informations sur la détention de bons du Trésor.

(d) La part des non-résidents est calculée comme suit :

- l'enquête-titres du SEVAM rapporte l'encours détenu par les non-résidents déclaré par les principales conservations résidentes à l'encours total des conservations couvertes par l'enquête ;
- la DBDP rapporte l'encours total détenu par les non-résidents soit, en ce qui concerne les actions cotées, au montant de la capitalisation boursière à Paris (source SBF), soit, en ce qui concerne les obligations d'État ou autres, au montant total émis en valeur de marché (source DESM).

Source : Banque de France

Réalisé le 24 mars 2003
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 33
Émissions de bons du Trésor

		Émissions par voie d'adjudication (en millions d'euros)				
		Compétitives		Non compétitives		
		BTF	BTAN	BTF	BTAN	BTAN
			2 ans	5 ans	2 ans	5 ans
2001	Avril	9 521	1 530	1 675	194	
	Mai	9 232	1 308	1 785	333	38
	Juin	7 531	2 603	1 053	489	465
	Juillet	9 441	1 555	1 890	432	532
	Août	8 535	3 099		292	
	Septembre	6 804	2 002	1 490	260	4
	Octobre	7 031		3 624	207	456
	Novembre	6 099	1 425	2 383	194	241
	Décembre	6 589	1 241	908	356	83
						86
2001	Janvier	10 202	1 507	1 768	507	18
	Février	9 819	1 395	1 888	243	455
	Mars	10 093	1 311	1 830	409	25
	Avril	13 019		3 727	174	468
	Mai	6 320	1 533	1 908	459	35
	Juin	6 406	1 123	2 145	259	10
	Juillet	9 534	936	2 209	227	22
	Août	13 830	690	1 793	227	501
	Septembre	7 920	3 895		482	7
	Octobre	10 348	2 278	1 117	659	81
	Novembre	11 733		3 641	149	318
	Décembre	7 505	702	1 049	221	577
2002	Janvier	13 058	2 120	3 150	316	
	Février	12 443	2 084	1 910	148	20
	Mars	11 549	1 995	3 005	431	582
	Avril	16 354			507	
	Mai	12 041		5 401	707	
	Juin	15 526	1 998	2 340	1 262	
	Juillet	17 006	1 250	2 585	696	
	Août	13 304			167	
	Septembre	16 699	5 001		684	
	Octobre	12 521	1 630	2 120	444	
	Novembre	15 009	1 520	2 392	645	
	Décembre	25 708			1 104	
2003	Janvier	15 992		5 315	839	
	Février	17 241	2 575	3 054	1 126	
	Mars	18 330	2 970	2 145	330	
	Avril	17 046	2 114	2 338	87	
					415	107

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juin 2003
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
 Encours

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Avril 2002	Décembre 2002	Mars 2003	Avril 2003	(encours en milliards d'euros)
Sicav	316,4	328,0	311,6	321,9	275,1	271,1	281,0	
Monétaires	125,3	121,4	131,2	147,7	139,8	146,4	151,1	
Obligations	63,8	57,3	54,3	52,6	47,7	45,9	45,7	
Actions	88,6	105,0	87,0	83,7	59,8	53,2	58,0	
Diversifiées	38,2	43,5	38,7	37,5	27,4	25,2	25,8	
Garantis	0,5	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
FCP	331,4	414,7	449,1	468,6	477,4	490,6	505,4	
Monétaires	51,5	81,3	102,5	110,5	124,6	139,7	141,3	
Obligations	57,6	69,6	80,7	81,2	95,1	100,0	103,1	
Actions	66,1	76,6	76,9	78,3	62,2	58,2	62,7	
Diversifiés	123,2	154,1	151,8	158,5	149,2	144,4	148,1	
Garantis	33,0	33,1	37,2	40,1	46,3	48,3	50,2	
OPCVM	647,8	742,7	760,7	790,5	752,5	761,7	786,4	
Monétaires	176,8	202,7	233,7	258,2	264,4	286,1	292,4	
Obligations	121,4	126,9	135,0	133,8	142,8	145,9	148,8	
Actions	154,7	181,6	163,9	162,0	122,0	111,4	120,7	
Diversifiés	161,4	197,6	190,5	196,0	176,6	169,6	173,9	
Garantis	33,5	33,9	37,6	40,5	46,7	48,7	50,6	

NB : À l'inverse de la méthode retenue par la Banque de France pour agréger le bilan des IFM, ces statistiques excluent les OPCVM nourriciers.
 Par OPCVM nourricier, on entend ceux dont l'actif est investi en totalité et en permanence en titres d'un seul OPCVM dit « maître ».

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 4 juin 2003
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des titres d'OPCVM

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Avril 2002	Décembre 2002	Mars 2003	Avril 2003	(en %)
OPCVM monétaires	2,6	3,9	4,3	3,7	3,2	3,1	3,0	
OPCVM obligataires	- 1,4	4,9	4,9	4,1	7,2	9,1	8,7	
OPCVM actions	47,9	- 3,4	- 19,2	- 17,6	- 31,7	- 39,8	- 31,3	
OPCVM diversifiées	25,9	- 0,3	- 6,6	- 6,4	- 14,1	- 17,8	- 13,1	
OPCVM garanties	8,3	4,3	nd	nd	nd	nd	nd	

nd : non disponible

NB : Avant mars 2001, données concernant les seules SICAV

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 4 juin 2003
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

Capitaux échangés

	(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % pour le dernier mois)								
	1999	2000	2001	2002	2003	Janvier	Février	Mars	Part
Target	925	1 033	1 299	1 552	1 686	1 654	1 747	86	
Transfrontière	360	432	506	485	541	525	583	29	
Domestique	565	601	793	1 066	1 145	1 129	1 165	58	
Systèmes nets	418	445	456	269	256	258	273	14	
PNS	93	86	88	78	78	79	77	4	
EAF	151	163	162	—	—	—	—	—	
SEPI	4	2	1	1	1	1	1	0	
POPS	nd	nd	nd	2	2	2	2	0	
Euro 1 (ABE)	171	195	205	188	175	177	193	10	
Total	1 343	1 477	1 756	1 821	1 942	1 912	2 020	100	

Nombre d'opérations

	(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % pour le dernier mois)								
	1999	2000	2001	2002	2003	Janvier	Février	Mars	Part
Target	163 157	188 157	211 282	253 016	242 032	253 249	263 951	58	
Transfrontière	28 777	39 878	45 273	53 858	54 611	57 945	60 299	13	
Domestique	134 380	148 279	166 009	199 158	187 421	195 304	203 652	45	
Systèmes nets	139 159	173 704	200 604	174 147	176 119	186 883	191 721	42	
PNS	20 066	21 759	31 512	29 686	29 064	29 309	29 873	7	
EAF	46 706	51 041	50 991	—	—	—	—	—	
SEPI	4 254	3 837	5 375	6 965	7 096	7 703	7 882	2	
POPS	nd	nd	nd	2 592	2 056	2 191	2 152	0,5	
Euro 1 (ABE)	68 132	97 067	112 727	134 905	137 903	147 680	151 814	33	
Total	302 316	361 861	411 886	427 163	418 151	440 132	455 672	100	

ns : non significatif

nd : non disponible

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'Union européenne et du mécanisme de paiement de la Banque centrale européenne qui sont interconnectés.

PNS : Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au système net protégé (SNP).

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios

POPS : Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

Euro 1 (ABE) : Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro

NB : Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 20 mai 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Tableau 35 (suite)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)

Comparaisons internationales

Capitaux échangés

(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % pour le dernier mois)

	1999	2000	2001	2002	2003	Janvier	Février	Mars	Part
France	348	353	433	435	462	479	472	23,3	
Target transfrontière	55	60	75	69	78	73	85	4,2	
Target domestique (TBF)	200	207	270	287	306	328	310	15,3	
PNS	93	86	88	78	78	79	77	3,8	
Allemagne	261	368	457	489	524	508	561	27,8	
Target transfrontière	95	111	131	129	142	139	156	7,7	
Target domestique (ELS puis RTGS+)	16	94	164	360	382	369	405	20,1	
EAF	151	163	162	—	—	—	—	—	
Espagne	122	136	209	250	290	261	272	13,4	
Target transfrontière	14	16	20	18	22	19	20	1,0	
Target domestique (SLBE)	105	118	188	231	267	241	250	12,4	
SEPI	4	2	1	1	1	1	1	0,1	
Italie	95	109	107	99	98	98	104	5,2	
Target transfrontière	27	37	39	34	34	33	39	1,9	
Target domestique (BI-REL)	68	72	67	64	64	64	65	3,2	
Royaume-Uni	77	95	118	111	120	124	135	6,7	
Target transfrontière	59	75	91	85	94	95	102	5,1	
Target domestique (Chaps Euro)	18	20	27	26	26	29	32	1,6	
Autres	438	416	432	437	448	442	477	23,6	
TOTAL	1 343	1 477	1 756	1 821	1 942	1 912	2 020	100	

Nombre d'opérations

(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % pour le dernier mois)

	1999	2000	2001	2002	2003	Janvier	Février	Mars	Part
France	28 213	33 532	46 478	44 644	43 369	44 017	45 142	9,9	
Target transfrontière	3 395	4 515	5 309	6 471	6 296	6 554	6 845	1,5	
Target domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 487	8 009	8 153	8 424	1,8	
PNS	20 066	21 629	31 512	29 686	29 064	29 309	29 873	6,6	
Allemagne	118 931	135 329	158 866	125 070	120 619	125 153	130 110	28,6	
Target transfrontière	10 301	14 433	14 715	16 852	16 537	17 610	18 299	4,0	
Target domestique (ELS puis RTGS+)	61 923	69 962	93 160	108 218	104 081	107 543	111 811	24,5	
EAF	46 706	50 933	50 991	—	—	—	—	—	
Espagne	13 043	13 243	15 780	19 065	19 901	20 805	21 441	4,7	
Target transfrontière	681	1 080	1 230	1 731	2 068	2 114	2 305	0,5	
Target domestique (SLBE)	8 109	8 329	9 175	10 369	10 737	10 988	11 254	2,5	
SEPI	4 254	3 833	5 375	6 965	7 096	7 703	7 882	1,7	
Italie	39 392	40 787	40 208	37 696	32 428	36 330	37 974	8,3	
Target transfrontière	3 242	4 572	5 334	6 173	6 037	6 713	6 969	1,5	
Target domestique (BI-REL)	36 150	36 214	34 874	31 523	26 391	29 616	31 006	6,8	
Royaume-Uni	5 814	7 851	10 156	14 370	15 489	15 982	16 844	3,7	
Target transfrontière	3 302	4 902	6 503	9 555	10 501	10 817	11 330	2,5	
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 513	2 949	3 653	4 815	4 988	5 165	5 514	1,2	
Autres	96 923	131 120	140 399	186 317	193 240	197 846	204 161	44,8	
TOTAL	302 316	361 861	411 886	427 163	425 045	440 132	455 672	100,0	

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'Union européenne et du mécanisme de paiement de la Banque centrale européenne qui sont interconnectés.

PNS : Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au système net protégé (SNP).

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios

POPS : Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

Euro 1 (ABE) : Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro

RTGS : Real-Time Gross Settlement

NB : Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

(a) Le système britannique Chaps Euro a démarré le 4 janvier 1999.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 20 mai 2003

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Tableau 35 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

France

Capitaux échangés

	(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % pour le dernier mois)								
	1999	2000	2001	2002	2003	Janvier	Février	Mars	Part
Target	256	267	345	356	384	400	395	84	
Transfrontière (en émission)	55	60	75	69	78	73	85	18	
(Transfrontière en réception)	(58)	(62)	(75)	(69)	(78)	(73)	(85)	(18)	
Domestique (TBF)	200	207	270	287	306	328	310	66	
PNS	93	86	88	78	78	79	77	16	
Total	348	353	433	435	462	479	472	100	

Nombre d'opérations

	(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % pour le dernier mois)								
	1999	2000	2001	2002	2003	Janvier	Février	Mars	Part
Target	8 146	11 903	14 966	14 958	14 305	14 708	15 269	34	
Transfrontière (en émission)	3 395	4 515	5 309	6 471	6 296	6 554	6 845	15	
(Transfrontière en réception)	(3 636)	(5 504)	(5 907)	(6 674)	(6 654)	(6 981)	(7 214)	(16)	
Domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 487	8 009	8 153	8 424	19	
PNS	20 066	21 629	31 512	29 686	29 064	29 309	29 873	66	
Total	28 213	33 532	46 478	44 644	43 369	44 017	45 142	100	

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

	(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % pour le dernier mois)								
	1999	2000	2001	2002	2002	2003	Janvier	Février	Mars
Titres français négociables	15,2	10,6	12,0	10,7	11,0	11,7	11,1	43,3	
Créances privées (PGI-TRICP)	12,7	13,3	10,9	8,4	8,0	7,3	6,9	26,8	
Titres mobilisés par le CCBM	3,8	3,3	2,2	2,2	2,9	3,0	4,1	15,8	
Titres mobilisés par les liens	0,2	2,2	1,9	3,5	3,5	3,6	3,6	14,1	
Total	31,9	31,9	27,3	24,8	25,3	25,7	25,6	100,0	

NB : Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

PNS : Paris Net Settlement

TBF : Transferts Banque de France

PGI : prêt garanti intrajournalier

TRICP : traitement informatisé des créances privées

CCBM : modèle de banque centrale correspondante

Source : Banque de France

Réalisé le 20 mai 2003

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin*

Pour toute information complémentaire sur le contenu de la publication, composer l'indicatif : 01 42 92 suivi des 4 chiffres du n° de poste mentionné.

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

- 1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*
- 1.2. *L'évolution des prix*
- 1.3. *La compétitivité*
- 1.4. *Le commerce extérieur*
- 1.5. *La balance des paiements*

2. La monnaie, les placements et les financements

- 2.1. *La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro*
- 2.2. *Le financement de l'économie française*
- 2.3. *Les placements intermédiaires*

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. *Les marchés financiers internationaux*
- 3.2. *Les marchés de la zone euro*

Études

Un score sur variables qualitatives pour la détection précoce des défaillances d'entreprises

Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2002

Résumé d'étude

Les opérations internationales des banques résidentes en France en 2002

Unités concernées	Postes
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. des Études de marché et des Relations avec la place – SEMASFI	47 63
Dir. Balance des paiements	32 82
Dir. des Études et Statistiques monétaires – SASM	28 08
Dir. des Opérations de marché – SAM	41 59
Direction des Entreprises – Observatoire des entreprises	36 48
Direction de la Conjoncture – SESIA	39 26
Direction de la Balance des paiements – SEMEX	52 17

