

N° 115

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JUILLET 2003


BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTEME

Sommaire

Page

Éditorial

Les écarts d'inflation au sein de la zone euro

Actualité

1. La situation économique de la France	1
2. La monnaie, les placements et les financements	13
3. Les marchés de capitaux	21

Études

Les écarts d'inflation dans la zone euro : éléments de quantification et d'analyse	31
La prise en compte des services de logement dans l'IPC	43
Rapport sur la prévention et le traitement du surendettement des ménages	51
Le coût du crédit	69
Le traitement des stocks options : un exemple de convergence entre comptes nationaux et comptes d'entreprise	73
Les PME de l'industrie française en 2002	85
Résumé d'étude	
Stock des investissements directs français à l'étranger	105
Stock des investissements directs étrangers en France	107
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	109
Statistiques	111

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

Achevé de rédiger le 25 juillet 2003

Site internet : www.banque-france.fr

Les écarts d'inflation au sein de la zone euro

La présence d'écarts d'inflation parfois significatifs au sein de la zone euro est un phénomène normal, qui ne doit pas surprendre. Comme le montre le graphique ci-dessous, la dispersion des niveaux d'inflation entre les douze économies européennes est du même ordre de grandeur qu'entre les quatorze zones métropolitaines (*Metropolitan Statistical Area* ou MSA) des États-Unis : sur la période postérieure à la mise en place de l'Union monétaire, c'est-à-dire depuis janvier 1999, l'écart-type moyen des glissements annuels de prix, mesurés en termes d'indice harmonisé des prix de consommation (IPCH), s'est établi à 1 point pour les pays de la zone euro contre 0,8 point aux États-Unis.

Il y a deux causes principales à ces écarts d'inflation : les différences de niveaux de développement, à l'origine d'effets de rattrapage permettant une uniformisation des niveaux des prix, d'une part, les décalages de conjoncture entre régions, d'autre part.

Les différences de niveaux de développement économique et de revenu national par habitant sont à l'origine d'effets de rattrapage, dits « Balassa-Samuelson ». Comme on peut le constater lorsque l'on se déplace à l'étranger, les niveaux de prix sont plus élevés dans les pays les plus « en avance » dans le processus de croissance économique. Les effets « Balassa-Samuelson » expliquent pourquoi, *a contrario*, l'augmentation des prix est plus rapide pour les pays « en rattrapage ». Le mécanisme théorique est le suivant : l'ouverture au commerce international et la diffusion de techniques de production assez homogènes entraînent, dans le secteur « exposé » d'un pays en rattrapage, une croissance forte de la productivité mais aussi des salaires. Sous l'effet de la mobilité du travail entre secteurs au sein de ce pays, il se produit une contagion salariale vers le secteur « abrité » où les gains de productivité sont plus faibles. Ainsi, les coûts de production des biens et services du secteur « abrité » y augmentent davantage que dans les autres pays, ce qui entraîne une croissance moyenne des prix également plus élevée. Au fur et à mesure que le décalage de productivité en niveau se comble entre pays avancés et pays en rattrapage, les prix s'harmonisent en niveau et les écarts d'inflation disparaissent.

Par ailleurs, des écarts d'inflation peuvent apparaître en raison de différences de positionnement dans le cycle conjoncturel. Les écarts d'inflation peuvent alors jouer un rôle de rééquilibrage des écarts de conjoncture. Les économies dont la situation conjoncturelle est moins favorable que celle de la moyenne de la zone connaissent des pressions inflationnistes moindres, d'où une amélioration de leur compétitivité-prix qui contribue à améliorer leur situation conjoncturelle. Ce même phénomène joue de façon symétrique pour les économies qui connaîtraient une situation de surchauffe. Dans la période récente, l'économie allemande offre une illustration de la première situation et l'économie néerlandaise de la seconde.

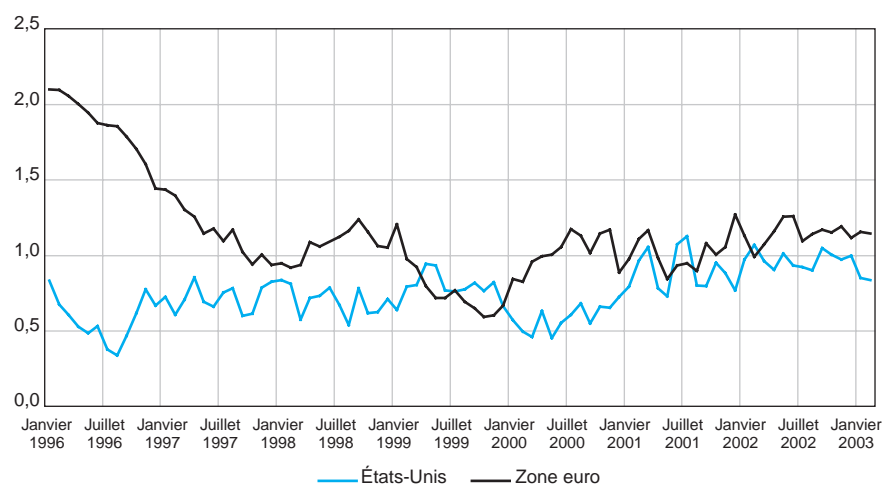
Conformément à ce que la théorie laisse présager, les écarts d'inflation se situent bien davantage dans les services que dans le secteur des produits manufacturés. En début d'année 2003, l'écart-type non pondéré du glissement annuel de l'IPCH dans les services au sein de la zone euro est compris entre 1,5 et 2 points, alors qu'il est inférieur à 1 point dans le secteur manufacturier. La concurrence internationale, plus sensible dans le domaine des produits manufacturés qui font

plus fortement l'objet d'échanges commerciaux entre pays, conduit à une plus grande harmonisation des prix et à une plus forte corrélation des cycles, ce qui concourt à réduire les écarts d'inflation. Au contraire, les services destinés aux ménages appartiennent davantage au secteur « abrité » et les écarts de conjoncture entre pays peuvent y être importants et persistants. C'est essentiellement dans ce secteur que les effets « Balassa-Samuelson » sont concentrés.

Avec l'élargissement de l'Union européenne, les effets « Balassa-Samuelson » concernant les économies entrant progressivement dans la zone euro seront, en tout état de cause, limités par la modeste des PIB concernés, en proportion du PIB de la zone euro actuelle. En outre, il est probable que, tout au long de la période d'entrée de ces nouvelles économies dans l'Euro, on assistera à une diminution progressive des effets « Balassa-Samuelson », attribuables à certaines économies de la zone euro actuelle, au fur et à mesure que leur PIB par tête se rapprochera de celui des autres pays. Il est donc probable que, sur longue période, les effets « Balassa-Samuelson » demeurent proches du niveau modeste qu'ils ont aujourd'hui.

Il est difficile de procéder à une estimation précise de l'influence propre à l'effet « Balassa-Samuelson » sur l'inflation harmonisée de la zone euro. Mais, compte tenu de la taille respective des économies concernées, un ordre de grandeur crédible de cette influence pourrait être de 0,3-0,4 point de hausse annuelle des prix supplémentaire. Lorsque l'Eurosystème définit la stabilité des prix comme une inflation à moyen terme inférieure mais proche de 2 %, signalant qu'une inflation harmonisée de l'ordre de 1,8 % à moyen terme correspond à la stabilité des prix, cela signifie que l'inflation à moyen terme en France devrait être de l'ordre de 1,5 %, ce qui est conforme aux hypothèses centrales retenues dans notre pays, y compris dans les programmes de stabilité et de croissance successifs présentés chaque année par la France à la Commission et au Conseil de l'Union européenne.

Écart-type (non pondéré) du glissement annuel des prix à la consommation au sein des douze pays de la zone euro et des quatorze MSA des États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics, Eurostat

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 résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), le PIB s'est accru de 0,3 % au premier trimestre 2003 (résultat inchangé), 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 légèrement accru (0,2 %, contre 0,5 % en première publication) après quatre trimestres consécutifs de baisse, alors qu'un arrêt du déstockage a été observé, permettant d'enregistrer une contribution positive des stocks à la croissance de 0,4 point (revue de 0,2 point à la hausse).

Le comportement de consommation des ménages est également apparu plus dynamique, sous l'effet d'un rebond de leurs achats en produits manufacturés (+1,4 %), la forte hausse de leurs dépenses en énergie (4,4 %, chiffre révisé de -0,5 point) contribuant largement, par ailleurs, à la progression de 0,5 % de leur consommation totale.

En glissement annuel, le PIB progresse de 1,1 % (chiffre revu de +0,1 point), contre 1,4 % le trimestre précédent et 0,8 % un an auparavant.

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

Dans la zone euro, le PIB progresse de 0,1 % au premier trimestre (comme au 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					2003				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Acquis
Produit intérieur brut	0,6	0,6	0,3	-0,1	1,2	0,3				0,5
Importations	1,7	1,0	0,8	-0,6	0,7	0,9				1,1
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,4	0,4	0,4	1,4	0,5				1,1
Dépenses de consommation des APU	1,4	1,1	0,7	0,8	4,1	0,2				1,4
FBCF totale	-0,2	-0,2	-0,7	-1,1	-1,4	0,2				-1,0
<i>dont FBCF des SQS et EI</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,0</i>	<i>-1,7</i>	<i>-2,8</i>	<i>0,2</i>				<i>-1,8</i>
<i>FBCF des ménages</i>	<i>0,0</i>	<i>1,1</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,8</i>	<i>0,3</i>				<i>0,5</i>
Exportations	1,5	1,8	0,9	-0,5	1,2	-0,6				-0,1
Stocks en milliards d'euros 95	0,19	-0,32	-0,27	-1,19	-1,59	0,07				-
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	-0,4				-0,3
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,5	0,3	0,2	1,4	0,3				0,7
Variation de stocks	0,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4				0,1

Source : INSEE (comptes trimestriels)

L'activité industrielle a reculé en mai

En mai, selon l'INSEE, la production industrielle s'est fortement repliée, de 1,4 % (-0,8 % le mois précédent). La baisse de la production manufacturière ressort à -1,7 %, après -0,4 % en avril.

Cette contraction de la production a touché la quasi-totalité des secteurs à l'exception de l'énergie (+1,6 %,

après deux mois consécutifs de forte contraction : -3,3 % en avril et -3,5 % en mars) et l'industrie automobile (+0,9 %, après -1,5 % le mois précédent).

La baisse de l'activité a été particulièrement sensible dans les biens de consommation (-3,5 %). En outre, le repli de la production atteint -2,1 % dans les biens intermédiaires, -0,9 % dans les biens d'équipement et -2,3 % dans les industries agroalimentaires.

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

L'économie américaine a montré quelques signes d'amélioration, mais des motifs d'inquiétude persistent. Plusieurs données d'enquête, en particulier l'indice d'activité ISM du secteur non manufacturier, qui a progressé de 54,5 en mai à 60,6 en juin, ont joué dans le premier sens. En outre, la progression de la consommation des ménages est demeurée relativement soutenue au cours des deux premiers mois du deuxième trimestre 2003 : + 0,3 % en avril, comme en mai. De même, la croissance des profits des entreprises après impôt a été révisée à la hausse au premier trimestre à + 3,8 %, contre + 2,5 % en précédente analyse. Mais la croissance du PIB du premier trimestre 2003 a, elle, été révisée à la baisse (+ 0,4 %, contre + 0,5 % en précédente estimation, en variation trimestrielle non annualisée). Le marché du travail s'est de nouveau dégradé puisque 30 000 emplois ont été supprimés au cours du mois de juin, après 70 000 suppressions en mai. En raison aussi du retour sur le marché du travail de personnes qui étaient sorties de la population active, le taux de chômage a progressé significativement, à 6,4 % en juin, après 6,1 % en mai. S'agissant de l'inflation, l'indice des prix à la consommation a progressé de + 2,1 % en juin sur douze mois, comme en mai. À l'issue de la réunion du FOMC des 24 et 25 juin derniers, la banque centrale américaine a baissé son objectif sur le taux des fonds fédéraux de 25 points de base, à 1 %.

Au Japon, la production industrielle a rebondi en juin, progressant de + 2,6 % par rapport à mai, après avoir reculé de 1,5 % entre avril et mai. L'indice du climat des affaires des grandes entreprises manufacturières de l'enquête du Tankan a montré quelques signes d'amélioration en s'établissant à - 5 au deuxième trimestre 2003, après - 10 au premier trimestre de l'année. La baisse des dépenses de consommation a ralenti en mai : sur douze mois, elle était de 0,8 %, après 1,3 % en avril. La progression du PIB au premier trimestre a été revue à la hausse, à + 0,1 %, contre 0 % en précédente estimation. Les pressions déflationnistes, toujours à l'œuvre au Japon, ont conduit à une baisse de l'indice des prix de détail de 0,2 % sur douze mois, après - 0,1 % le mois précédent.

Au Royaume-Uni, la dichotomie entre le secteur des services et celui de l'industrie manufacturière est demeurée assez prononcée. L'indice PMI des services a progressé en juin (54,5, après 51,9 en mai), alors que celui du secteur manufacturier est inférieur à 50 (49,2, après 50,1 en mai). Le mois précédent, la production industrielle manufacturière avait reculé de façon notable, de 2,1 % en glissement sur douze mois, après - 1,2 % en avril. La croissance du PIB au premier trimestre a été révisée à la baisse, à + 0,1 %, contre + 0,2 % en précédente estimation. L'indice des prix à la consommation (RPIX) a progressé sur douze mois de + 2,8 % en juin, après + 2,9 % en mai. La progression sur douze mois des prix immobiliers a certes ralenti en mai, mais est restée très rapide, s'établissant à + 21,3 %, après + 22,2 % au mois d'avril. Le 10 juillet dernier, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé d'abaisser le taux des prises en pension de 25 points de base, à 3,5 %.

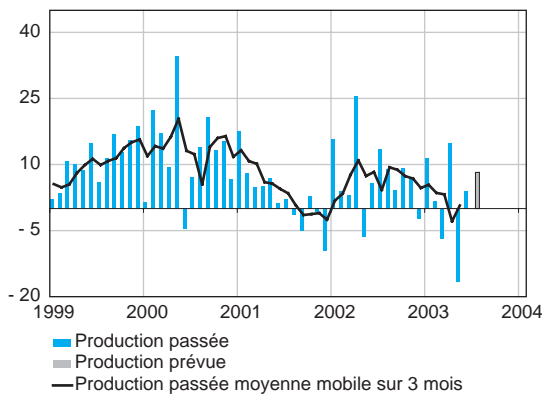
Dans la zone euro, le PIB a progressé de + 0,1 % au premier trimestre de 2003, comme au trimestre précédent. En particulier, la progression de la consommation des ménages est demeurée relativement soutenue, à + 0,4 %, après + 0,5 % le trimestre précédent. Le taux de chômage a été stable au mois de mai, à 8,8 %. L'indice PMI pour le secteur des services est passé sous le niveau de 50 en juin, à 49,4, après 50,1 en mai. L'indice PMI du secteur manufacturier a également diminué, à 47,6, après 48,6 en mai. Le 10 juillet dernier, la Commission européenne a publié la mise à jour de ses prévisions de croissance du PIB pour les deuxième et troisième trimestres de l'année : elle a confirmé ses prévisions antérieures d'une croissance comprise entre 0 % et + 0,4 % pour les deux trimestres. Selon l'estimation préliminaire d'Eurostat, l'inflation dans la zone euro a été de + 2,0 % sur douze mois en juin, après + 1,9 % en mai.

Au total, l'acquis de croissance de la production industrielle totale est fortement négatif pour le deuxième trimestre : - 1,6%, contre une hausse de 0,9 % le trimestre précédent. L'acquis de croissance de la production manufacturière est de - 1,0 % (+ 0,3 % au premier trimestre). À eux seuls, les biens intermédiaires (dont l'acquis est de - 1,1 % fin mai) représentent la moitié de cet acquis négatif (- 0,3 point pour les biens de consommation et - 0,2 point pour les biens d'équipement).

En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle, après le net repli enregistré en mai sous l'effet du nombre élevé de jours non travaillés, a légèrement progressé en juin, notamment du fait d'un accroissement soutenu de la production dans les industries agroalimentaires et, dans une moindre mesure, dans les secteurs des biens d'équipement et des biens de consommation.

La production dans l'industrie

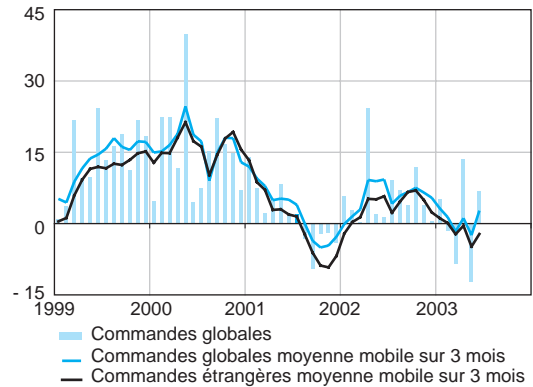
(solde des opinions, cvs)



Les carnets de commandes sont jugés, dans l'ensemble, nettement inférieurs à la normale, en dépit de leur reconstitution partielle dans les industries de biens de consommation et agroalimentaires, due à une orientation plus favorable de la demande intérieure.

Les commandes dans l'industrie

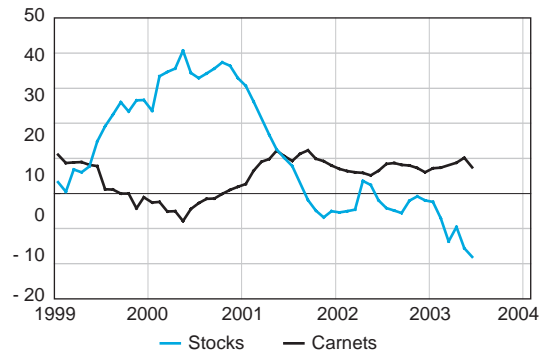
(solde des opinions, cvs)



Les stocks de produits finis ont globalement diminué, mais restent encore supérieurs au niveau désiré.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Pour les prochains mois, les perspectives de production sont positives dans tous les secteurs, à l'exception de l'industrie automobile, où une stabilité de l'activité devrait prévaloir. La production devrait être de nouveau en croissance dans les biens de consommation.

L'activité a sensiblement progressé dans les services marchands et s'est améliorée dans le secteur du bâtiment et des travaux publics

Selon l'enquête de la Banque, l'activité des services marchands (exprimée en données brutes) a sensiblement progressé en juin. À un an d'intervalle, elle enregistre toutefois un léger repli. Les perspectives pour les prochains mois restent, dans l'ensemble, favorablement orientées.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois mois de mars, avril et mai a augmenté de 3,0 % en données brutes par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés est également en hausse (8,5 % en données brutes) sur cette période. L'évolution des locaux non résidentiels mis en chantier apparaît toujours un peu moins favorable (- 8,3 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente), notamment pour les bâtiments industriels (- 6,9 %) et les bureaux (- 19,4 %).

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

La consommation des ménages en produits manufacturés s'est très fortement repliée au mois de mai (- 1,6 %, après + 0,1 % en avril, chiffre révisé de + 0,1 point).

Cette diminution attendue (nombreux jours fériés qui ont plutôt privilégié la consommation de services et impact des mouvements sociaux) reflète un mouvement général de baisse de l'ensemble des composantes de la consommation manufacturière, mais qui est particulièrement accentuée pour le textile-cuir (- 4,1 %) et l'automobile (- 3,7 %).

En glissement annuel, la consommation des ménages en produits manufacturés est en hausse de 1,0 % (contre 1,4 % en avril).

À la fin du mois de mai, l'acquis de croissance de la consommation en produits manufacturés est de - 0,7 %

pour le deuxième trimestre (+ 1,4 % au trimestre précédent), soit un impact de - 0,2 point sur la consommation totale des ménages sur cette période.

Néanmoins, cette baisse pourrait être partiellement compensée, en juin, par une meilleure orientation des achats d'automobiles.

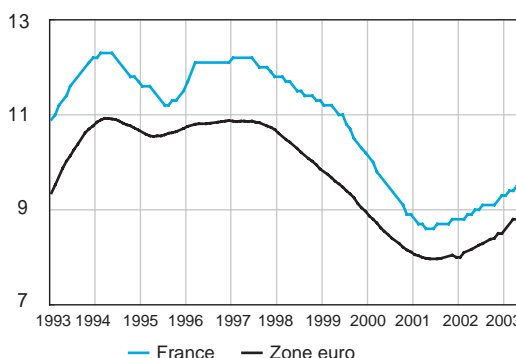
En effet, en juin, les immatriculations de voitures particulières neuves ont augmenté de 8,5 % par rapport au mois précédent, après une baisse de 4,3 % (en données cvs-cjo) en mai. En glissement annuel, elles sont en hausse (1,4%), pour la première fois depuis janvier 2002.

Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages est demeuré inchangé en juin pour le deuxième mois consécutif, à - 27. Sur ce mois, la quasi-totalité des soldes composants l'indicateur résumé est demeurée stable. Toutefois, les jugements relatifs à l'opportunité d'acheter se sont légèrement améliorés, alors que le solde relatif aux perspectives d'évolution du niveau de vie en France a quelque peu diminué.

Le taux de chômage, après la prise en compte de la nouvelle enquête emploi de l'INSEE, est revu en hausse de près de 0,2 point, dès le second semestre 2002. Il reste cependant stable entre avril et mai 2003, à 9,5 % de la population active (+ 0,4 point sur un an). Dans la zone euro, le taux de chômage est également resté stable en mai, à 8,8 % de la population active.

Taux de chômage au sens du BIT

(en %)



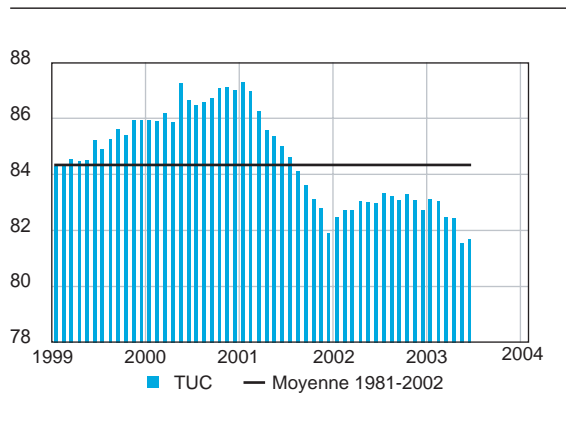
Sources : DARES, Eurostat

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 très légèrement progressé en juin pour atteindre 81,7 %, se situant néanmoins toujours nettement en deçà de sa moyenne de longue période.

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

(en %, CVS)



1.2. L'évolution des prix

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

En juin, le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a enregistré une hausse de 6,3 % sur le mois, cotant 27,48 dollars en moyenne (+ 14,2 % sur un an).

Exprimé en euros, l'indice du pétrole a progressé de 5,6 % sur le mois (- 6,4 % sur un an).

L'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France, y compris pétrole, a ainsi augmenté de 2,4 % en euros (- 6,2 % sur un an) et de 3,1 % en dollars (+ 14,6 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est, par contre, en diminution de 1,0 % par rapport au mois précédent (- 8,7 % sur un an).

Sur la même période, l'euro s'est apprécié par rapport au dollar (+ 0,7 %), s'établissant à 1,17 dollar.

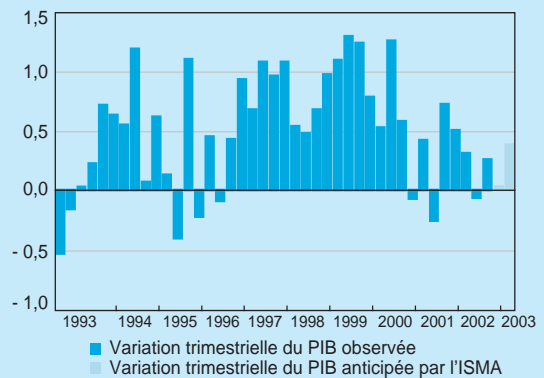
Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) et de l'indicateur du climat des affaires établis d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

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 (estimation inchangée), après une stabilité au deuxième trimestre (dernière évaluation non revue).

À la fin du troisième trimestre, sous ces hypothèses, l'acquis de croissance pour l'année atteindrait 0,7%.

Évolutions de l'ISMA et du PIB

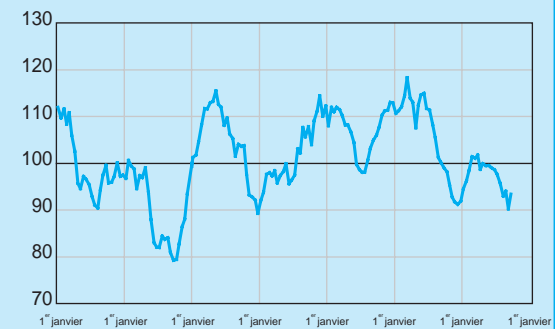
(en %)



L'indicateur du climat des affaires s'est redressé en juin pour s'établir à 93, contre 90 le mois précédent et 102 un an auparavant.

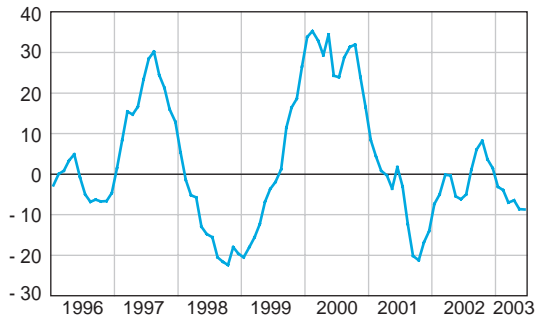
Indicateur de climat des affaires dans l'industrie

(100 = moyenne de longue période)



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

(en glissement annuel, en %)



La baisse des prix des produits énergétiques en mai a permis un repli des prix de production dans l'industrie

En mai, les prix de production dans l'industrie ont diminué de 0,4 %, après - 0,7 % en avril, et ont augmenté de 0,7 % sur un an. La baisse mensuelle est due au repli de 2,2 % des prix des produits énergétiques.

Les prix de production de l'industrie manufacturière sont restés stables en mai, après une progression de 0,1 % en avril, et se sont accrus de 0,6 % sur un an.

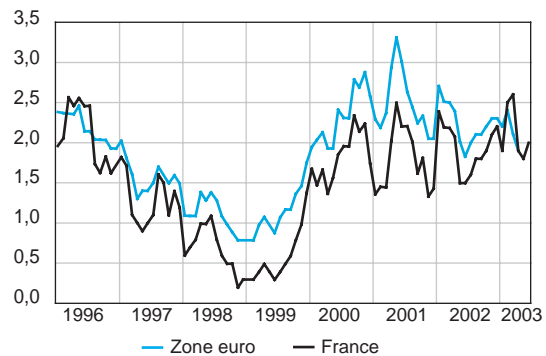
L'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé a enregistré une hausse de 0,3% en juin

En juin 2003, l'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a enregistré une hausse de 0,3 % en France (+ 2,0 % sur un an, après 1,8 % le mois précédent).

Dans l'ensemble de la zone euro, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé est en léger repli, de 1,9 %, en mai (contre 2,1 % en avril) ; toutefois, selon l'estimation rapide d'Eurostat, il atteindrait 2,0 % en juin.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(cvs, en glissement annuel en %)



Sources : INSEE, Eurostat

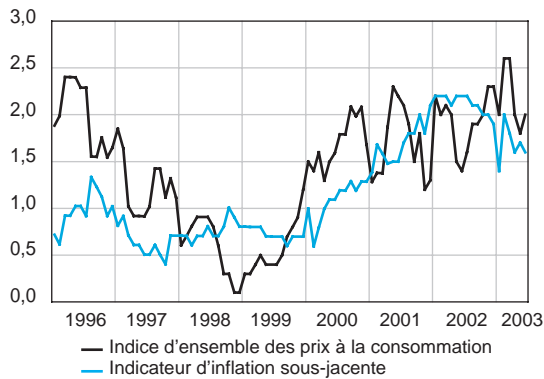
En France, l'indice national brut des prix de détail (IPCN) a enregistré en juin une hausse de 0,2 % d'un mois à l'autre (après - 0,1 % en mai et contre + 0,0 % en juin 2002) et de 2,0 % en glissement annuel, après + 1,8 % le mois précédent (+ 1,4 % en juin 2002). En données cvs, l'IPCN s'est également accru de 0,2 % sur le mois.

La progression mensuelle de l'indice d'ensemble reflète la hausse accentuée des prix des produits frais, qui contribue pour moitié à la hausse de l'IPCN brut. S'y sont ajoutés le renchérissement de l'alimentation hors produits frais et des relèvements des prix des services, traditionnels à cette période de l'année. À l'inverse, les prix des produits pétroliers se sont repliés, ainsi que ceux des produits manufacturés.

L'indicateur d'inflation sous-jacente de l'INSEE a progressé de 0,1 % sur le mois (après une progression de 0,2 % en mai), et de 1,6 % sur un an, contre 2,2 % en juin 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

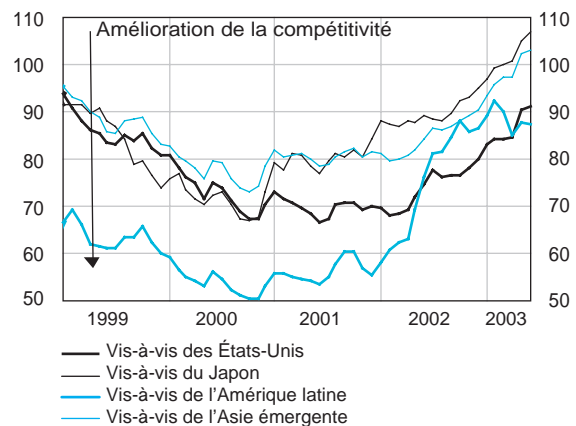
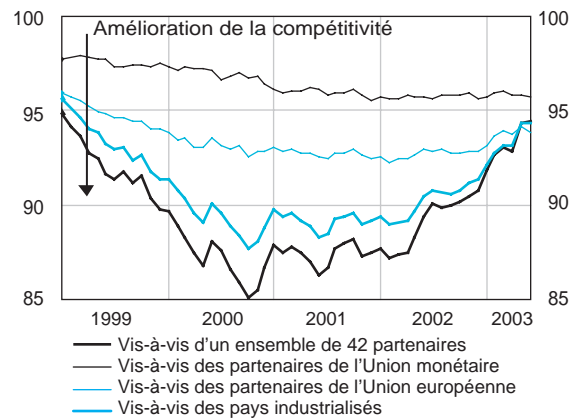
L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ s'est établi à 94,4 en juin 2003 (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987), revenant ainsi à un niveau proche de celui enregistré au début de 1999, après la mise en place de l'euro.

Par rapport aux partenaires de l'Union monétaire, l'indice de compétitivité de la France s'est maintenu sur le palier qui est le sien depuis le début de l'année 2001. Vis-à-vis des partenaires de l'Union européenne, l'indice a très légèrement fléchi, confirmant sa stabilisation amorcée au cours du deuxième trimestre, après sa hausse marquée intervenue au cours du premier trimestre.

À l'égard des États-Unis, du Japon et des pays de l'Asie émergente, les indices de compétitivité de l'économie française sont restés sur la tendance haussière qui est la leur depuis un an. En particulier, ils ont dépassé, en juin, leur niveau moyen de l'année 1987 vis-à-vis du Japon et de l'Asie émergente. En revanche, l'indice vis-à-vis des pays de l'Amérique latine a peu varié, continuant de s'inscrire en net retrait par rapport à son sommet de la fin du premier trimestre.

Compétitivité de l'économie française

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



Sources : BCE, Bloomberg, BRI, FMI, INSEE, OCDE

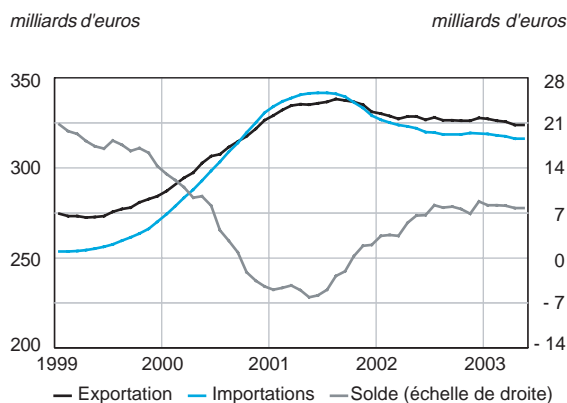
¹ Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

1.4. Le commerce extérieur en mai 2003

En mai, les échanges commerciaux ont connu un recul prononcé en données cvs, à l'exportation (- 7,5 %) comme à l'importation (- 7 %). La balance mensuelle a affiché un léger excédent de 0,3 milliard d'euros.

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Selon la direction des Douanes, la baisse des flux serait, en partie, liée à un fléchissement de l'activité consécutif aux mouvements sociaux ayant eu lieu au cours du mois. Il est également probable que toutes les opérations d'échanges extérieurs n'ont pas été déclarées en temps et en heure et que les flux seront revus à la hausse lors de la publication des prochains résultats mensuels.

Il n'en demeure pas moins que les exportations mensuelles cvs ont chuté, sans interruption, entre août 2002 et mai 2003 et que le solde sur les cinq premiers mois de l'année est en recul de près de 2 milliards d'euros par rapport à celui des cinq premiers mois de 2002 (1,7 milliard d'euros, contre 3,6 milliards).

À l'exportation, au mois de mai, les flux étaient en baisse dans tous les secteurs industriels, notamment les biens intermédiaires (- 9,2 %) et les biens d'équipement (- 10,6 %), en partie sous l'effet d'une réduction des livraisons d'Airbus, mais aussi dans le secteur agricole et agroalimentaire (- 14 %).

À l'importation, les achats dans les secteurs des biens intermédiaires (- 3,3 %) et de l'automobile (- 3,4 %) ont offert une meilleure résistance. En revanche, on relève une forte baisse des importations de biens

d'équipement (- 9,4 %) et une diminution des importations d'énergie en valeur après la fin de la guerre en Irak (- 21,0 %).

Géographiquement, les exportations vers l'Asie et vers le Proche-orient et le Moyen-orient ont connu un repli marqué en mai ; le recul des livraisons à la zone euro (- 6,3 %) mérite également d'être signalé.

Enfin, les importations en provenance de l'extérieur de la zone euro ont davantage reculé que les importations *intra-zone*. Ce phénomène tient toutefois, en partie, à la baisse des importations d'énergie.

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en mai 2003

Après le déficit de 124 millions d'euros enregistré en avril ², le solde cvs du compte de transactions courantes a vivement progressé en mai, s'établissant à 3,6 milliards (1,6 milliard en données brutes).

Dans un contexte de recul des flux, le solde cvs des échanges de biens a nettement progressé par comparaison avec le mois précédent, à 0,5 milliard d'euros, contre 45 millions, revenant à son niveau mensuel moyen du premier trimestre.

L'excédent cvs des services, qui déclinait depuis trois mois, s'est stabilisé à 1,2 milliard d'euros en mai. La chute des flux observée depuis le début de l'année s'est ralentie, exportations et importations ne fléchissant que de, respectivement, 0,8 % et 1,5 % par rapport au mois d'avril.

S'agissant des revenus, on observe, comme prévu le mois dernier, un sursaut du solde en données cvs au mois de mai, après les importantes tombées d'intérêts enregistrées en avril, en particulier sur les obligations assimilables du Trésor (OAT).

Le déficit des transferts courants nets à destination de l'étranger, toujours exprimé en données non corrigées des variations saisonnières, a légèrement diminué en mai, à 1,7 milliard d'euros, sous l'effet de versements non récurrents du Fonds social européen (FSE).

² Les séries cvs ont été réestimées à l'occasion de la révision des données trimestrielles ; lors de la publication des premiers résultats d'avril 2003, le solde cvs du compte de transactions courantes était évalué à - 2,1 milliards d'euros.

Le compte financier a enregistré des entrées nettes de capitaux, à hauteur de 4,3 milliards d'euros en mai.

Le solde des investissements directs s'est établi à - 1,6 milliard d'euros en mai. Les investissements directs français à l'étranger ont atteint 4,2 milliards d'euros, essentiellement sous forme de prêts et flux à court terme en faveur de sociétés non résidentes affiliées, alors que les opérations en capital ont tout juste dépassé 300 millions. En effet, outre la faible activité internationale dans le domaine des fusions-acquisitions, on constate qu'un nombre croissant d'opérations de rachat, de prise de contrôle ou de participation s'accomplit de façon indirecte au moyen de flux de trésorerie, de France vers des filiales déjà implantées à l'étranger, ces filiales réalisant ensuite elle-même les opérations en capital.

De leur côté, les flux d'investissements directs étrangers en France ont légèrement fléchi par rapport à avril, à 2,6 milliards d'euros. Concernant les opérations en capital, à l'exception d'une importante opération effectuée par la filiale néerlandaise d'une entreprise multinationale américaine, la quasi-totalité des investissements a eu lieu dans le secteur immobilier.

Comme les investissements directs, les investissements de portefeuille ont présenté un solde légèrement débiteur de 1,6 milliard d'euros en mai. Les opérations des résidents sur titres étrangers et des non-résidents sur titres français ont atteint des montants élevés, en progression par rapport aux mois précédents. Les résidents ont, notamment, acquis des obligations étrangères à hauteur de 16,5 milliards d'euros et — fait plus inhabituel encore — des instruments du marché monétaire à hauteur de 8,4 milliards, émis principalement dans la zone euro. Ils ont cédé, en revanche, pour 3,2 milliards d'euros d'actions, ce qui est étonnant, compte tenu de la reprise des marchés boursiers dans la plupart des pays industrialisés en mai. Pour leur part, les non-résidents ont également vendu des actions, à hauteur de 0,6 milliard d'euros, et se sont portés acquéreurs de 19,2 milliards d'obligations. Ils ont été très présents sur les titres publics, achetant pour près de 10 milliards d'euros de valeurs du Trésor.

Les autres investissements (dépôts-crédits) ont donné lieu à des entrées nettes de 6,8 milliards d'euros, dont 2,4 milliards en raison d'une hausse des engagements des institutions financières et monétaires (IFM) résidentes vis-à-vis de l'étranger. Il est à noter que, comme en avril, les banques résidentes ont été très actives au plan international, accroissant leurs encours

de prêts à hauteur de 17,5 milliards d'euros, notamment en devises, et contractant des engagements à hauteur de 19,9 milliards, principalement en euros.

Sur les cinq premiers mois 2003 et compte tenu de la révision des données du premier trimestre, le compte de transactions courantes affiche un excédent cumulé de 5,3 milliards d'euros en données brutes, presque inférieur de moitié au solde des cinq premiers mois 2002. À l'exception des voyages, dont le solde se redresse de quelque 0,3 milliard d'euros, et des transferts courants, stables, les autres grands postes contribuent tous à la baisse du solde courant d'un début d'année à l'autre.

Suite à un repli des exportations de 3,5 %, bien plus ample que celui des importations, le solde des biens n'est que très légèrement supérieur à l'équilibre sur les cinq premiers mois 2003, alors qu'il était excédentaire de plus de 3 milliards d'euros sur les cinq premiers mois 2002.

Hors voyages, le solde des services recule de 1 milliard d'euros environ, à 1,2 milliard. Les recettes fléchissent de 3,4 %, alors que les dépenses progressent de 0,7 %. Le fléchissement des recettes et du solde est particulièrement marqué dans le secteur des transports, des services de construction, des redevances et droits de licence, du négoce international. On relève *a contrario* une nouvelle augmentation de l'excédent des services de communication et un redressement du solde des services d'assurance. S'agissant des voyages, l'excédent s'est accru de 0,3 milliard d'euros, à 4,9 milliards, avec des recettes et des dépenses en hausse de, respectivement, 4,1 % et 2,3 % par comparaison avec les cinq premiers mois de l'année 2002.

Déjà en baisse sensible sur l'ensemble de l'année 2002, l'excédent des revenus a continué à reculer au cours des cinq premiers mois 2003. Sous l'effet de la dégradation de la conjoncture, en France et à l'étranger, les revenus des investissements directs étrangers en France et français à l'étranger ont décliné de concert de, respectivement, 14,3 % et 12,3 %. Par un effet de base, cependant, l'excédent a reculé de plus de 600 millions d'euros. En outre, le déficit des revenus d'investissements de portefeuille a crû de 2,1 milliards d'euros, à 6,5 milliards, en liaison avec l'augmentation du montant de la dette publique détenue par les non-résidents.

Le compte financier présente un solde débiteur de 8,3 milliards d'euros sur les cinq premiers mois de 2003.

Alors que les flux d'investissements directs ont été relativement stables par rapport aux cinq premiers mois de 2002, le solde débiteur de la ligne s'inscrivant à 13,3 milliards d'euros, contre 10,4 milliards, on note un recul de 53 % pour les opérations en capital des résidents français à l'étranger et de 40 % pour les opérations en capital des résidents étrangers en France. De surcroît, parmi les opérations en capital des résidents étrangers en France, plus des trois quarts ont été réalisées dans le secteur immobilier. Les investissements de portefeuille ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux de 27,8 milliards d'euros depuis le début de l'année, en

progression de quelque 10,0 milliards par rapport aux cinq premiers mois de 2002. Les achats de titres étrangers par les résidents ont quasiment doublé d'une période à l'autre, à 96,1 milliards d'euros, comprenant notamment des acquisitions d'instruments du marché monétaire à hauteur de 37,2 milliards, multipliés par plus de neuf. Pour leur part, les investissements de portefeuille des non-résidents ont crû de 118 %, à 68,3 milliards d'euros, les non-résidents ayant acheté essentiellement des obligations. Leurs achats de valeurs du Trésor se sont élevés à 26,6 milliards d'euros, contre 15,9 milliards entre janvier et mai 2002.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	2001 (a)	2002 (a)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (b)	Mai 2003 (b)	5 mois 2002 (a)	5 mois 2003 (c)
Compte de transactions courantes	25 702	27 456	1 057	1 956	- 3 864	1 621	9 932	5 302
<i>Biens</i>	3 947	10 137	72	542	522	- 56	3 010	6 149
<i>Services</i>	19 922	18 715	950	1 629	1 185	1 410	6 766	6 149
Total «Biens et services»	23 869	28 852	1 022	2 171	1 707	1 354	9 776	6 332
– Recettes	418 081	414 685	32 637	35 418	34 405	31 720	171 807	166 744
– Dépenses	394 212	385 833	31 615	33 247	32 698	30 366	162 031	160 412
Revenus	18 387	13 604	1 648	1 168	- 3 519	1 937	3 676	2 430
Transferts courants	- 16 554	- 15 000	- 1 613	- 1 383	- 2 052	- 1 670	- 3 520	- 3 460
Compte de capital	- 330	- 172	- 125	- 7 074	31	- 804	40	- 8 107
Compte financier	- 33 100	- 30 298	- 7 104	2 750	1 844	4 302	- 2 870	- 8 325
<i>Investissements directs</i>	- 42 224	- 11 732	- 2 814	- 5 383	- 3 069	- 1 566	- 10 449	- 13 280
– Français à l'étranger	- 103 899	- 66 459	- 4 749	- 7 537	- 5 911	- 4 173	- 25 674	- 26 984
– Étrangers en France	61 675	54 727	1 935	2 154	2 842	2 607	15 225	13 704
<i>Investissements de portefeuille</i>	24 004	- 19 447	- 14 538	1 265	- 7 751	- 1 599	- 17 986	- 27 828
– Avoirs	- 95 017	- 84 839	- 24 716	- 10 023	- 20 611	- 21 742	- 49 352	- 96 088
– Engagements	119 021	65 392	10 178	11 288	12 860	20 143	31 366	68 260
<i>Produits financiers dérivés</i>	2 784	5 531	- 222	- 595	- 253	1 181	464	1 240
Autres investissements	- 23 427	- 8 851	11 164	6 685	13 198	6 780	20 773	31 453
– Avoirs	- 65 463	- 34 370	- 20 667	28 667	- 30 127	- 13 889	- 20 632	- 53 854
– Engagements	42 036	25 519	31 831	- 21 982	43 325	20 669	41 405	85 307
Avoirs de réserve	5 763	4 201	- 694	778	- 281	- 494	4 328	90
Erreurs et omissions nettes	7 728	3 014	6 172	2 368	1 989	- 5 119	- 7 102	11 130

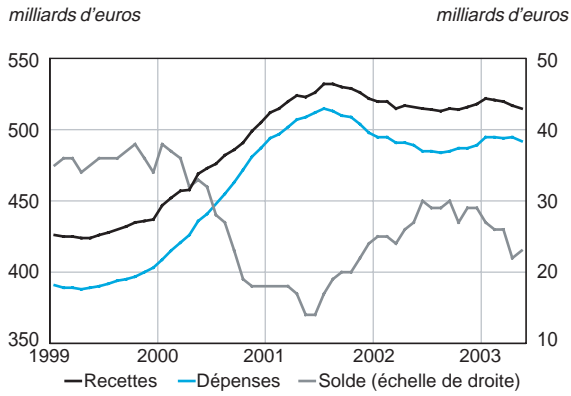
(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

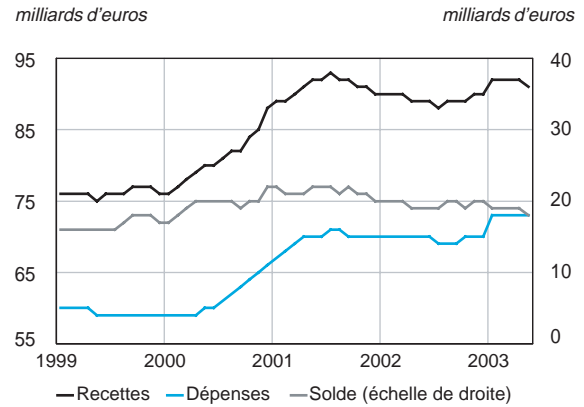
(c) Chiffres provisoires

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

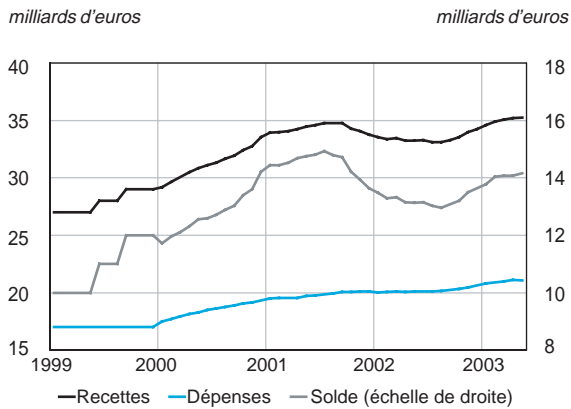
Transactions courantes
Douze mois glissants



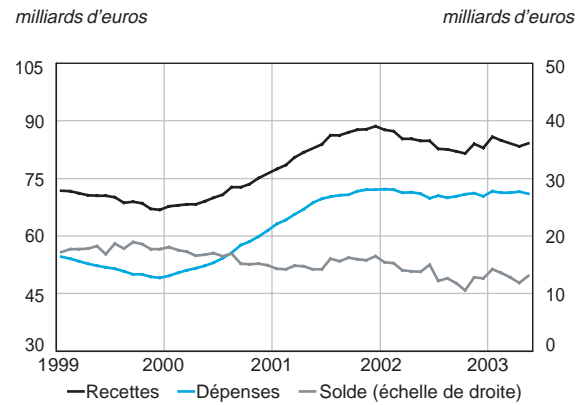
Services
Douze mois glissants (cvs)



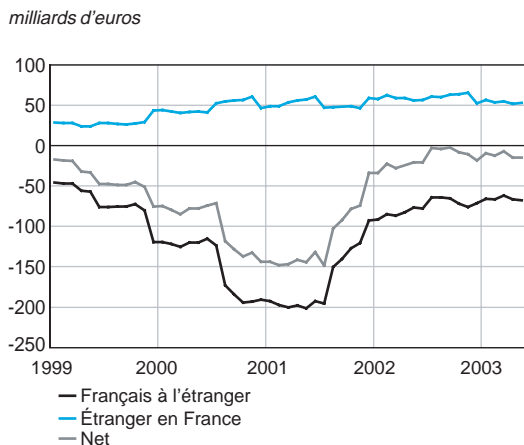
Voyages
Douze mois glissants (cvs)



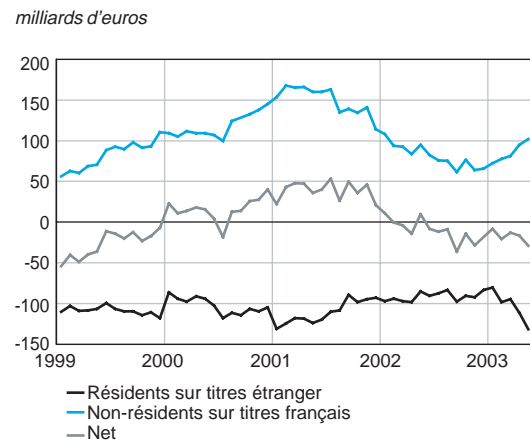
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



Investissements directs
(en signe de balance)
Soldes cumulés sur douze mois



Investissements de portefeuille
(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 8,5 %¹ en mai, après 8,6 % en avril (chiffre révisé de 8,7 % à 8,6 %). La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels a augmenté, atteignant 8,3 % pour la période allant de mars 2003 à mai 2003, au lieu de 8,2 % pour la période allant de février 2003 à avril 2003.

Le taux de progression annuelle de la circulation fiduciaire a légèrement diminué en mai (34,3 %, après 37,5 % en avril). 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 accentuée (8,3 %, après 7,6 %).

Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement a légèrement augmenté, à 11,4 % après 11,2 %.

La progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de $M2 - M1$ s'est renforcée, à 5,8 %, après 5,1 %. La progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois s'est également renforcée (9,4 %, après 8,3 %), alors que la croissance des dépôts à terme de moins de deux ans est redevenue positive (0,7 %, après -0,1 %). La progression annuelle de l'agrégat $M2$ s'est accélérée (8,4 %, après 7,9 %).

La croissance annuelle des instruments inclus dans $M3 - M2$ s'est nettement ralentie (8,9 %, après

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

	<i>(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)</i>			
	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans la zone euro
		(a)		
	Mai 2003	Avril 2003	Mai 2003	Mai 2003
ZONE EURO (b) :				
Agrégats monétaires (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	342,2	37,5	34,3	
+ Dépôts à vue	2 105,4	7,6	8,3	
= M1	2 447,6	11,2	11,4	
+ autres dépôts monétaires	2 611,9	5,1	5,8	
= M2	5 059,5	7,9	8,4	
+ Instruments négociables	886,4	12,7	8,9	
= M3	5 945,9	8,6	8,5	
Crédits au secteur privé (données cvs)	6 905,2	4,6	4,6	
Créances sur le secteur privé	7 901,9	5,0	5,1	
FRANCE :				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	361,9	1,4	4,7	17,2
Comptes sur livrets	339,0	11,2	11,4	22,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	53,7	- 22,4	- 17,3	4,9
Titres d'OPCVM monétaires	266,8	8,4	10,2	46,7
Instruments du marché monétaire	58,4	40,1	6,7	77,8
Crédits au secteur privé (c)	1 152,5	2,5	2,3	16,7
Endettement intérieur total (d)	2 659,8	5,7	6,2	
dont : Administrations publiques	969,9	10,4	11,0	
Sociétés non financières	1 121,1	1,5	2,4	
Ménages	568,7	6,8	6,5	

(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

12,7 %), sous l'effet de la contraction marquée des titres de créance de maturité inférieure à deux ans (- 10,9 %, après 11,1 %) et du ralentissement des pensions (2,8 %, après 5,6 %). À l'inverse, le taux de progression des titres d'OPCVM monétaires s'est inscrit en hausse (17,6 %, après 16,7 %).

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 très légèrement renforcée, à 5,1 %, après 5,0 %, sous l'effet de l'accélération des actions et autres participations (5,4 %, après 3,6 %), tandis que la progression des crédits est restée inchangée (4,6 %, comme en avril), et celle des titres autres qu'actions s'est très faiblement atténuée (13,7 %, après 13,8 %). La contribution des créances nettes sur l'extérieur à la croissance annuelle de M3 est restée identique (4,2 points de croissance de M3, en mai comme en avril). La contribution des concours aux administrations publiques s'est renforcée (1,7 point de croissance, après 1,3 point), et celle des concours au secteur privé a faiblement augmenté (6,9 points de croissance de M3, contre 6,8 points en avril).

Contributions à la croissance annuelle de M3

Données brutes

	(en points)	
	Avril 2003	Mai 2003
Créances nettes sur l'extérieur	4,2	4,2
Concours au secteur privé	6,8	6,9
Concours aux administrations publiques	1,3	1,7
Ressources non monétaires	- 3,0	- 3,1
Divers	- 0,8	- 1,0
Total	8,6	8,6

Source : BCE

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

- la progression des dépôts à vue s'est nettement renforcée en mai : 4,7 % en un an, après 1,4 % en avril ;
- la croissance des livrets s'est légèrement accentuée : 11,4 %, après 11,2 % ;
- la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est un peu atténuée : - 17,3 %, après - 22,4 % ;

- le rythme annuel des placements en titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents s'est renforcé en mai : 10,2 %, après 8,4 % ;
- la progression annuelle des instruments du marché monétaire s'est nettement ralentie en mai : 6,7 %, après 40,1 % en avril.

La croissance des crédits des institutions financières monétaires au secteur privé français s'est un peu atténuée, s'établissant à 2,3 % en mai, après 2,5 % en avril.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

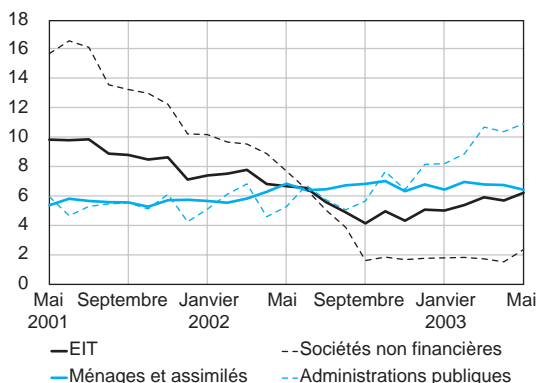
Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total des agents non financiers a augmenté en mai. Ce sont les concours aux administrations publiques et aux sociétés non financières qui participent à cette évolution, le taux de croissance de l'endettement des ménages diminuant légèrement.

Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Endettement intérieur total	6,7	5,7	6,2
Sociétés non financières	7,7	1,5	2,4
Ménages	6,9	6,8	6,5
Administrations publiques	5,3	10,4	11,0

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Endettement intérieur total par sources de financement

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mai	Avril	Mai
	2002	2003	2003
Endettement intérieur total	6,7	5,7	6,2
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	4,0	3,7	3,6
Crédits obtenus auprès des non-résidents	20,2	2,5	4,0
Financements de marché	7,3	9,2	10,1
Financement monétaire du Trésor public	2,1	1,6	2,1

Toutes les sources de financement ont accéléré leurs concours, hormis les institutions financières résidentes.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de mai 2003 s'est élevé à 3,9 milliards d'euros, après 19,9 milliards en avril. La quasi-totalité de ces capitaux ont été levés par des sociétés non financières. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté près de 8 % de l'ensemble de ces opérations. En cumul sur les douze derniers mois, elles atteignent un total de 22 milliards d'euros, soit près du double du montant levé au cours de l'année 2002.

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

	<i>(en milliards d'euros)</i>				
	2001	2002	Mai	Juin	Mai
			2002	2002	2003
			à avril	à mai	
			2003	2003	
Sociétés non financières	80,0	86,9	93,3	90,0	3,7
Autres agents (a)	1,7	2,1	2,3	2,4	0,2
Total émis (b)	81,7	89,0	95,6	92,4	3,9
dont :					
Titres cotés à la cote officielle et au second marché	7,5	11,3	22,1	22,0	0,3
Appel public à l'épargne (c)	3,3	6,2	19,6	19,4	0,1

(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

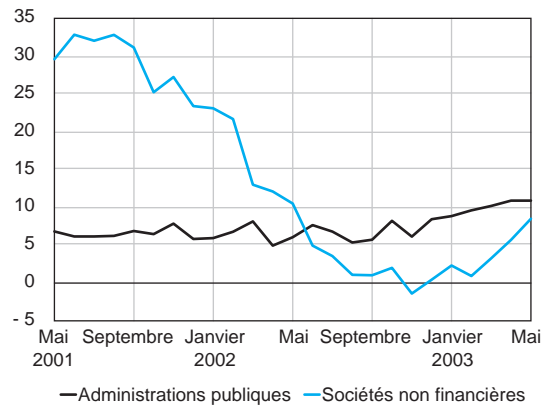
Les sociétés non financières ont sensiblement accru leurs recours aux marchés de titres de dette. La croissance sur un an de l'endettement des administrations publiques sur les marchés est forte, mais ne s'est pas accélérée en mai.

Endettement sur les marchés

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mai	Avril	Mai
	2002	2003	2003
Endettement sur les marchés	7,3	9,2	10,1
Administrations publiques	6,1	10,9	10,9
≤ 1 an	32,6	53,7	47,4
> 1 an	3,9	6,7	7,2
Sociétés non financières	10,5	5,7	8,5
≤ 1 an	- 13,6	- 19,3	- 14,1
> 1 an	17,7	11,0	12,8

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 hausse de 37 % d'un mois sur l'autre, avec un montant de 33,6 milliards d'euros, contre 24,6 milliards en avril 2003. Cette évolution est essentiellement due aux sociétés non financières qui, en levant 12,6 milliards d'euros (+ 80 % par rapport au mois précédent), ont contribué à un peu plus du tiers des émissions. En cumul sur douze mois, les émissions des résidents ont totalisé un montant de 269,1 milliards d'euros, en hausse de 2,5 % par rapport à avril 2003. L'encours émis est libellé en euros à hauteur de 92 %.

Émissions de titres de dette à long terme des résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin mai 2003
	2002	Mai 2002 à avril 2003	Juin 2002 à mai 2003	Mai 2003	Mai 2002 à avril 2003	Juin 2002 à mai 2003	Mai 2003	
Sociétés non financières	15,5	27,6	32,7	9,1	49,9	57,7	12,6	267,7
dont : devises	1,0	1,8	2,2	0,7	6,0	6,4	0,8	37,1
État	27,5	44,6	48,2	12,6	110,9	112,6	12,6	663,6
Administrations publiques (hors État)	- 5,2	- 1,4	- 1,2	-	2,4	2,4	-	30,0
dont : devises	- 1,8	-	-	-	-	-	-	1,9
Institutions financières monétaires	22,0	25,4	20,6	2,7	96,7	93,4	8,1	385,2
dont : devises	6,4	7,9	5,3	- 1,1	26,4	22,4	0,8	65,4
Institutions financières non monétaires	0,8	- 0,1	0,6	0,3	2,4	2,7	0,3	31,3
dont : devises	-	-	-	-	-	-	-	0,6
Total	60,6	96,1	100,9	24,7	262,3	268,8	33,6	1 377,8
dont : devises	5,6	9,7	7,5	- 0,4	32,4	28,8	1,6	105,0

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 (8,9 milliards d'euros), les émissions nettes des résidents se sont élevées à 24,7 milliards. En

cumul sur les douze derniers mois, leur montant s'est établi à 100,9 milliards d'euros, en hausse de 66,5 % par rapport à l'année 2002.

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en juin 2003

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin juin 2003
	2002	Juin 2002 à mai 2003	Juillet 2002 à juin 2003	Juin 2003	Juin 2002 à mai 2003	Juillet 2002 à juin 2003	Juin 2003	
Sociétés non financières	2,7	9,8	10,1	0,5	24,8	24,9	1,0	142,4
État	34,6	32,6	33,6	7,2	60,7	61,7	7,2	501,1
Administrations publiques (hors État)	- 3,5	0,1	- 0,5	-	2,4	1,8	-	25,9
Institutions financières monétaires	- 9,7	- 3,0	- 4,8	- 2,3	20,3	21,0	2,2	161,6
Institutions financières non monétaires	- 0,2	- 0,3	- 0,3	-	1,5	1,7	0,3	26,8
Total	23,9	39,2	38,1	5,4	109,7	111,1	10,7	857,8

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de juin s'est établi à 10,7 milliards d'euros, en baisse de 57,9 % par rapport au montant réglé au cours du mois précédent. Dans un contexte de détente des taux à long terme, les émetteurs ont eu tendance à emprunter sur des durées plus longues : 54 % des émissions du secteur privé ont une maturité supérieure à 10 ans. Compte tenu d'un montant de remboursements de 5,3 milliards d'euros, les émissions nettes sur la place de Paris se sont élevées à 5,4 milliards d'euros au cours du mois sous revue et à 38,1 milliards sur les douze derniers mois, en hausse de 59,4 % par rapport à l'année 2002.

Pour le deuxième mois consécutif, deux séances d'adjudications ont eu lieu au cours du mois sous revue. France Trésor a levé 7,2 milliards d'euros, représentant 67 % du total émis par les résidents sur la place de Paris. À fin juin 2003, l'État a réalisé 63,7% de son programme indicatif d'émissions d'OAT pour l'année entière. La dette obligataire de l'État représentait à la fin du mois de juin 58,4 % de l'encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Les émissions brutes des institutions financières ont atteint 2,2 milliards d'euros en juin. Compte tenu des remboursements intervenus au cours du mois sous revue, les émissions nettes du secteur ont été négatives de - 2,3 milliards d'euros. Sur les douze derniers mois, la tendance au désendettement de ces institutions se poursuit (- 4,8 milliards d'euros).

Les sociétés non financières ont levé un milliard d'euros en juin, en totalité sous forme d'obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes). Sur les six premiers mois de 2003, le montant des émissions brutes d'obligations convertibles représente 2,4 milliards d'euros, en baisse de près de 66 % par rapport à la même période de 2002.

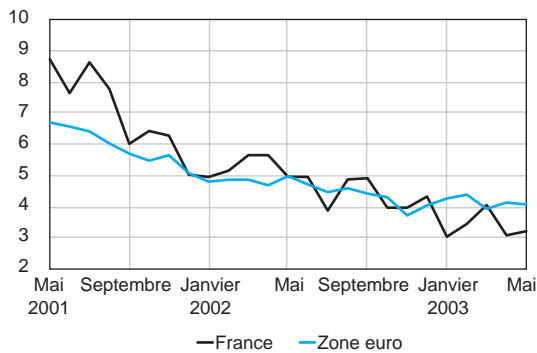
2.2.2. L'évolution des crédits

Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le rythme de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les IFM s'est légèrement renforcé en mai.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Crédits par réseaux distributeurs

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Crédits des IFM	5,0	3,1	3,2
Banques	4,5	2,8	3,0
CDC et CNE	0,0	5,2	7,5
Établissements spécialisés	10,6	4,6	3,5

La croissance de l'encours des crédits distribués a diminué pour les établissements spécialisés, tandis qu'elle a augmenté pour les autres réseaux.

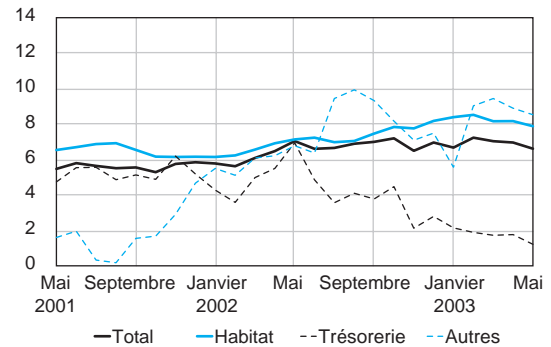
Le taux de croissance des crédits consentis aux administrations publiques a enregistré une augmentation sensible, alors que celui des crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières a fléchi.

Crédits par agents et par objets

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

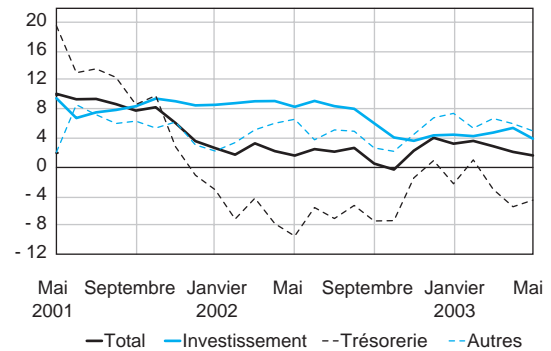
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(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 mai 2003. En revanche, le coût du crédit à la consommation a très légèrement augmenté.

Taux d'intérêt débiteurs

(moyennes mensuelles en %)

	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Crédits à la consommation			
Zone euro	9,87	9,25	9,27
France	9,56	8,68	8,68
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	5,82	4,73	4,58
France	6,05	5,53	5,53
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	6,20	5,52	5,47
France	4,88	4,09	4,09
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	5,98	5,16	5,03
France	5,48	4,55	4,55

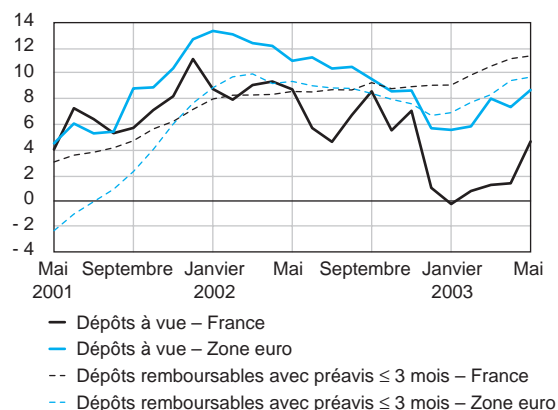
Sources : BCE, Banque de France

2.3. Les placements intermédiés

Les placements auprès des institutions financières monétaires

Dépôts à vue et dépôts remboursables avec préavis

(taux de croissance annuel en %)

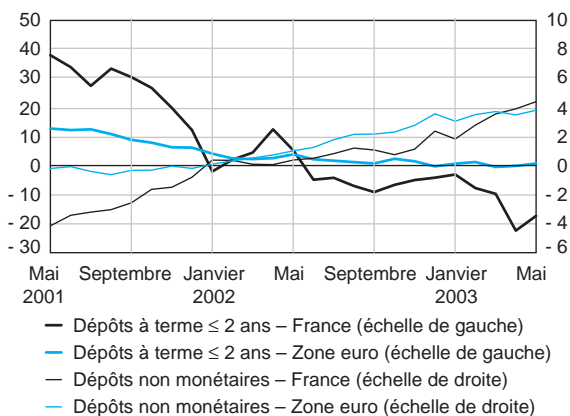


Sources : BCE, Banque de France

En France et dans la zone euro, la croissance des dépôts à vue s'est intensifiée ; celle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois est, en revanche, inchangée.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue (France)

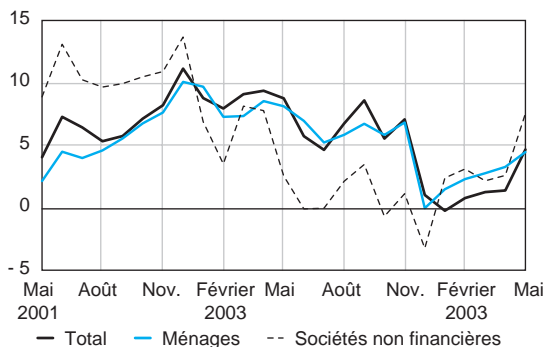
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Dépôts à vue	8,8	1,4	4,7
Ménages	8,1	3,3	4,5
Sociétés non financières	2,5	2,6	7,5
Autres	34,0	-49,1	-33,0

En France, l'accroissement du taux de croissance annuel des dépôts à vue a concerné les ménages et surtout les sociétés non financières.

Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



**Comptes sur livret
(France)**

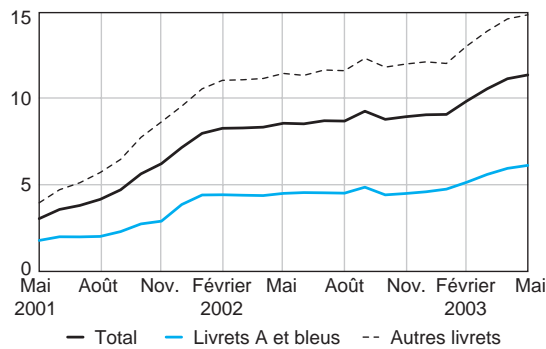
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Comptes sur livret	8,6	11,2	11,4
Livrets A et bleus	4,5	6,0	6,1
Livrets soumis à l'impôt	22,1	29,4	29,8
Livrets d'épargne populaire	5,5	6,5	6,5
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	8,0	8,5	8,6

Les taux de croissance des différents comptes sur livret restent quasiment stables, hormis celui des livrets soumis à l'impôt, déjà élevé, qui progresse très légèrement.

**Comptes sur livret
(France)**

(taux de croissance annuel en %)



**Placements rémunérés
aux taux du marché monétaire
(France)**

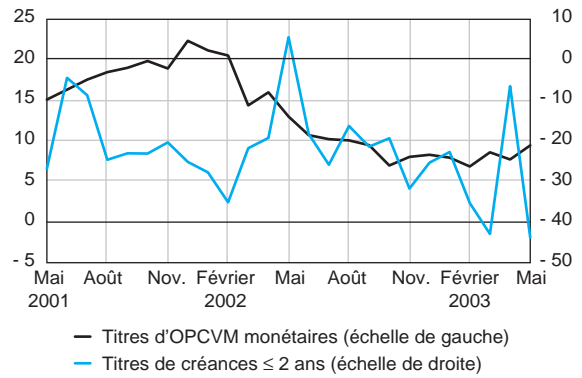
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Placements rémunérés au taux du marché monétaire	8,6	1,6	2,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	5,2	- 22,4	- 17,3
Titres d'OPCVM monétaires	13,0	7,7	9,5
Certificats de dépôt	4,6	- 7,8	- 13,8
Pensions	- 5,1	21,8	22,5

La croissance des placements rémunérés aux taux du marché monétaire s'est accentuée, essentiellement sous l'effet de l'accélération des titres d'OPCVM et de la moindre contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans. En revanche, les certificats de dépôt accentuent leur repli.

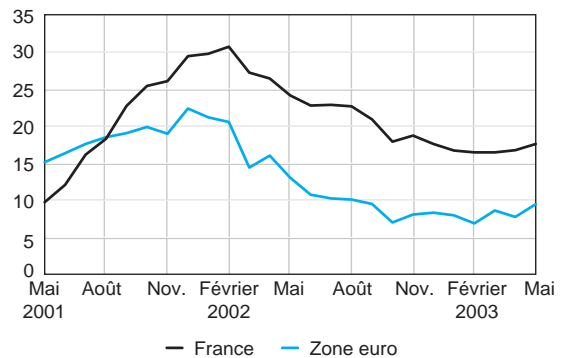
**Principaux placements en titres monétaires
(France)**

(taux de croissance annuel en %)



Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

**Dépôts non monétaires
(France)**

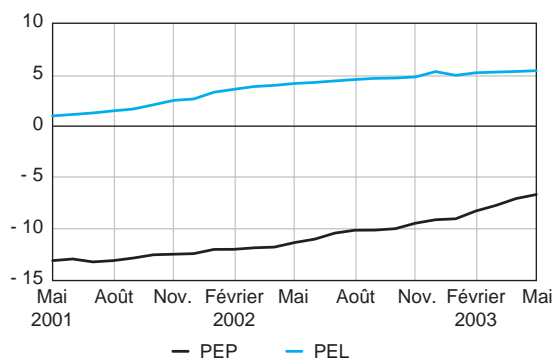
(taux de croissance annuel en %)

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

Le taux de croissance des dépôts non monétaires a augmenté, ainsi que, dans une très faible mesure, celui des plans d'épargne-logement. La contraction des PEP bancaires s'est atténuée.

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	Mai 2003
OPCVM obligations	25,6	29,2	30,4
OPCVM actions	31,1	25,0	24,3
OPCVM diversifiés	36,2	36,2	35,0
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 » et « diversifiés » s'est réduite 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	Avril 2003	Mai 2003
OPCVM obligations	- 3,9	- 8,2	- 6,1	- 6,0
OPCVM actions	6,4	3,3	2,2	2,6
OPCVM diversifiés	1,2	- 4,5	- 6,1	- 6,0

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

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM « obligations » et « diversifiés » se sont à peu près stabilisés et les OPCVM « actions » ont continué d'être alimentés par des flux nets de souscription en légère hausse.

Rendement des titres par catégories d'OPCVM

	(en %)			
	Décembre 2001	Décembre 2002	Avril 2003	Mai 2003
OPCVM obligations	4,9	7,2	8,7	10,6
OPCVM actions	- 19,2	- 31,7	- 31,3	- 28,4
OPCVM diversifiés	- 6,6	- 14,1	- 13,1	- 10,8

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
Europerformance – Groupe Fininfo

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

Les taux d'intérêt créditeurs

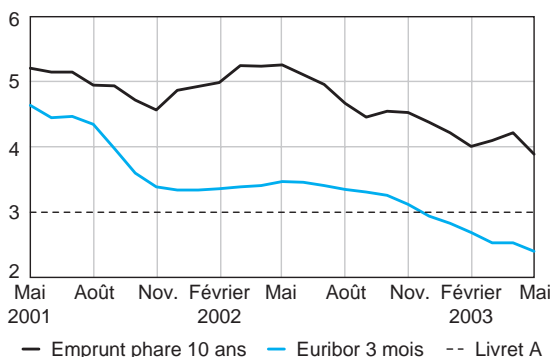
Les taux d'intérêt sur les marchés ont été orientés à la baisse en mai.

Taux d'intérêt de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Mai 2002	Avril 2003	Mai 2003
Euribor 3 mois	3,47	2,53	2,40
Emprunt phare 10 ans	5,26	4,22	3,89
Livret A	3,00	3,00	3,00

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

3. Les marchés de capitaux

Les marchés financiers ont enregistré des évolutions contrastées en juin.

Durant la première moitié du mois, les rendements obligataires ont enregistré une détente marquée, atteignant leurs plus bas niveaux historiques tant en Europe et aux États-Unis qu'au Japon. Parallèlement, sur les marchés de change, le dollar est resté mal orienté, renouant avec ses plus bas niveaux historiques face à l'euro le 16 juin. En revanche, les indices boursiers ont poursuivi leur redressement.

En seconde partie de mois, on a assisté à un retournement de ces tendances, les indices boursiers se sont stabilisés, les rendements obligataires se sont fortement tendus, tandis que le dollar a rebondi, notamment contre euro.

3.1. Les marchés financiers internationaux en juin 2003

Au terme d'une évolution heurtée, le dollar termine en hausse face aux principales devises

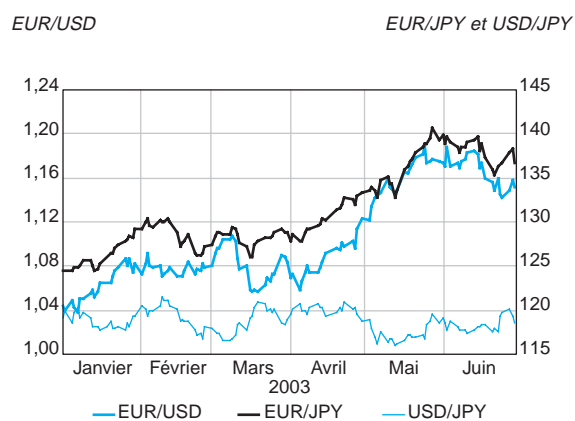
En première partie de mois, le dollar est resté faible, fluctuant dans une fourchette relativement étroite face aux principales devises. Au cours de cette phase de stabilisation, après l'important mouvement de baisse entamé depuis mi-mars, il a ponctuellement renoué avec ses plus bas niveaux enregistrés en mai contre euro et yen à, respectivement, 1,1930 et 117,12.

Par la suite, la monnaie américaine s'est redressée, s'appréciant jusqu'à 1,1415 le 27 juin face à l'euro, en liaison avec la relative amélioration des perspectives économiques aux États-Unis. La tonalité, plus positive que prévu, du communiqué du Comité fédéral de l'*Open market* (FOMC) du 25 juin quant aux perspectives de croissance américaine, a également participé à la meilleure orientation de la monnaie américaine, qui a clôturé en hausse de 2,1 % contre euro, par rapport à fin mai.

Le yen a fluctué dans une fourchette relativement étroite face au dollar dans un contexte de craintes d'interventions sur le marché des changes de la part des autorités japonaises. La stabilité du taux de change USD/JPY s'est traduite par une forte baisse de la volatilité implicite des options à un mois qui a atteint 7,80 % le 26 juin, son plus bas niveau depuis six mois.

La monnaie japonaise s'est toutefois appréciée contre euro (EUR/JPY - 1,30 %). La progression des achats d'actions japonaises par les non-résidents ainsi que l'accroissement de l'excédent commercial nippon ont été des facteurs de soutien pour le yen.

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



La livre sterling s'est raffermie, tant face à l'euro que face au dollar (EUR/GBP - 3,74 % à 0,6947 et GBP/USD + 1,50 % à 1,6528), en liaison avec le maintien d'un différentiel de taux d'intérêt favorable à cette devise. Le gouvernement britannique a annoncé que les cinq tests économiques de convergence pour l'adhésion du Royaume-Uni à l'Union économique et monétaire (UEM) ne sont pas encore remplis, mais a évoqué un niveau d'équilibre de long terme de 0,73 livre sterling pour 1 euro, ce qui s'est temporairement traduit par d'importantes variations de la livre sterling.

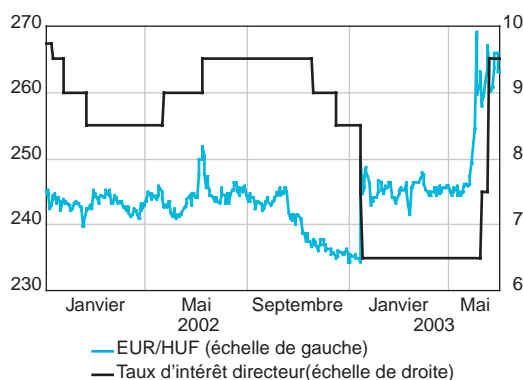
Le franc suisse s'est déprécié de façon significative, atteignant ses plus bas niveaux depuis deux ans face à l'euro en fin de mois (EUR/CHF autour de 1,5530), en raison d'incertitudes économiques mises en exergue par le Fonds monétaire international (FMI). Les propos de responsables de la Banque nationale suisse, s'exprimant à plusieurs reprises contre une appréciation du franc suisse, ont contribué à ce mouvement.

Le forint hongrois s'est replié face à l'euro (EUR/HUF + 4,4 % au cours du mois), dans le sillage de la dévaluation de 2,2 % de son cours pivot, décidée par le ministère des Finances le 4 juin, la parité EUR/HUF devant à compter de cette date évoluer

dans une fourchette allant de 240,10 à 324,71 contre 234,69 à 317,51 précédemment. Alors que le gouvernement visait par cette décision à soutenir l'activité économique dans le pays, la forte dépréciation qui s'est ensuivie sur les marchés de change a motivé une hausse de 300 points de base du taux d'intérêt directeur, à 9,5 % par la Banque nationale de Hongrie, en l'espace de quinze jours. L'EUR/HUF s'est alors stabilisé en dessous de ses plus hauts niveaux atteints au cours du mois.

Taux de change EUR/HUF et taux d'intérêt directeur de la Banque nationale de Hongrie

(taux d'intérêt en %)



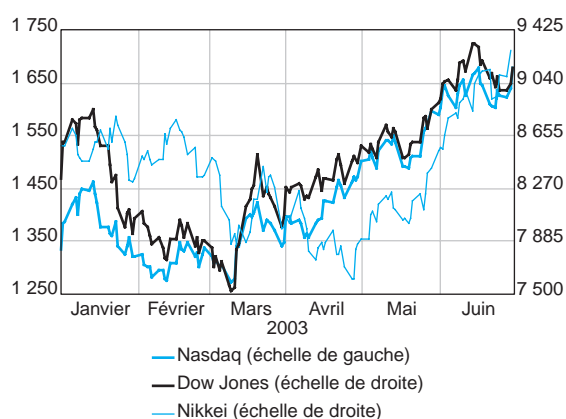
Les indices boursiers ont accentué leur progression en juin, les indices nippons et européens dépassant leurs homologues américains

Les principaux indices boursiers ont progressé, de manière toutefois plus marquée au Japon et en Europe qu'aux États-Unis. Cette bonne orientation des marchés boursiers internationaux peut s'expliquer par la relative amélioration du sentiment des participants de marché sur les perspectives de profit des entreprises. Selon Thomson Financial, les résultats des entreprises du S&P 500 devraient progresser de 6,2 % au deuxième trimestre et de 12,3 % et 21,2 % sur les deux trimestres suivants.

Aux États-Unis, les indices ont ainsi été principalement influencés par des annonces relatives aux perspectives de profit des entreprises, en particulier dans le secteur technologique. Bien que progressant modérément en juin (1,1 %), l'indice S&P 500 a enregistré sa plus forte progression trimestrielle depuis fin 1998.

L'indice Nikkei s'est à nouveau inscrit en hausse significative (6,74 %), clôturant sur ses plus hauts niveaux depuis trois mois, dans des volumes d'échanges en croissance notable. La bourse a particulièrement bénéficié d'un regain d'intérêt de la part des investisseurs internationaux dont les achats nets d'actions japonaises ont atteint leur niveau le plus élevé depuis mars 2002 (969 milliards de yens en juin).

Dow Jones, Nasdaq et Nikkei



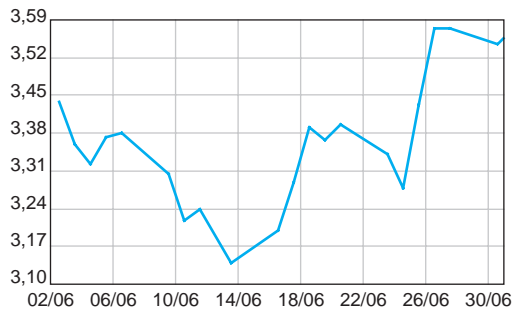
Les rendements obligataires terminent en légère hausse dans un mouvement de pentification

Jusqu'au 16 juin, le contexte économique défavorable a prolongé la décline des rendements, tant américains que japonais. De nouveaux plus bas niveaux historiques ont ainsi été atteints à, respectivement, 3,11 % et 0,43 % sur les maturités 10 ans des taux d'intérêt américains et japonais. Par la suite, cependant, le marché a subi une forte correction, ramenant ces mêmes taux à, respectivement, 3,57 % et 0,84 %.

La perception par les intervenants du marché que le mouvement de baisse des taux d'intérêt directeurs pourrait s'être achevé aux États-Unis avec la baisse de 25 points de base, décidée par le FOMC le 25 juin, a favorisé ce mouvement. Dans ce contexte, les rendements obligataires américains se sont tendus d'autant plus que l'inflation sous-jacente aux États-Unis a, contrairement aux attentes, progressé au mois de mai de 0,3 % (contre + 0,0 % attendu).

Taux de rendement des *Treasuries* à 10 ans

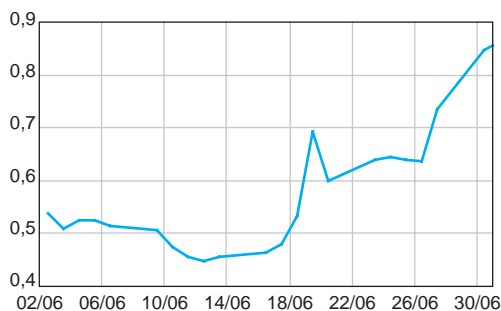
(en %)



Au Japon, les rendements obligataires ont enregistré une évolution similaire, subissant la correction la plus significative depuis septembre 1992 (+ 30 points de base) : le 30 juin, les rendements à 10 ans ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis plus de quatre mois, à 0,846 %. Des prises de profit initiées par les banques domestiques ont été principalement à l'origine de ce retournement de tendance. Le dynamisme du marché boursier nippon, en réduisant l'attractivité du marché obligataire japonais ainsi que l'abondance de l'offre d'obligations d'État au cours du mois, ont également participé à cette évolution.

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

(en %)



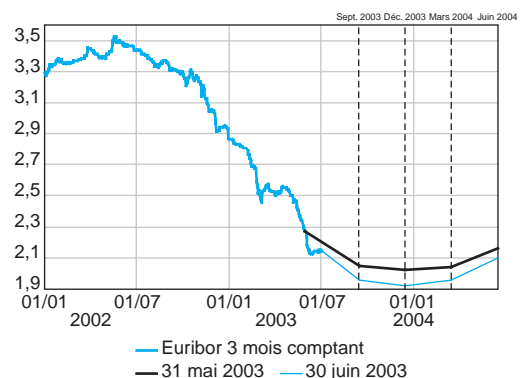
Les marchés actions, comme ceux des obligations privées, ont continué de progresser, confortés tant par la baisse des taux d'intérêt directeurs que par le retournement du sentiment général quant à l'activité économique américaine.

Détente des taux d'intérêt du marché monétaire dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt directeurs de la BCE

Les taux d'intérêt du marché monétaire se sont détendus avec la baisse, de 2,50 % à 2 %, du taux minimal d'appel d'offres intervenue le 5 juin, le taux à 1 mois baissant de 23 points de base, à 2,16 %. De même, les taux implicites des contrats Euribor se sont détendus jusqu'à 1,72 % le 13 juin (contrat d'échéance mars 2004).

Par la suite, les anticipations d'une poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire se sont estompées et les taux monétaires se sont retendus, de sorte que la courbe des contrats Euribor s'est fortement aplatie (en fin de période, le taux implicite sur le contrat décembre 2003 a connu un niveau au plus bas, à 1,92 %).

Taux implicites des contrats Euribor



Sur le marché des prêts interbancaires en blanc au jour le jour, le taux Eonia a connu d'importantes fluctuations. À la veille de la décision fortement anticipée de la BCE, l'opération principale de refinancement du 3 juin s'est traduite par une soumission insuffisante des banques. En conséquence le taux Eonia s'est transitoirement tendu jusqu'à 2,68 %. Si la baisse du taux minimal d'appel d'offres de la BCE ainsi que la restauration très rapide des conditions normales de liquidité ont permis au taux Eonia de se détendre, il s'est néanmoins constamment maintenu au-dessus du taux minimal d'appel d'offre de la BCE (écart supérieur à 10 points de base), en liaison principalement avec le passage de fin de semestre.

3.2. Les marchés de la zone euro

Au cours du mois de juin, les marchés financiers de la zone euro ont connu une forte volatilité.

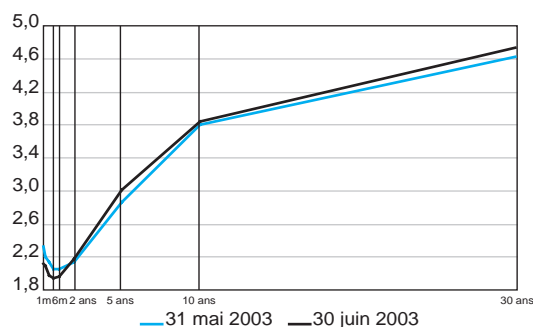
Les taux d'intérêt des marchés monétaire et obligataire d'État se sont dans un premier temps (jusqu'au 16 juin) fortement détendus, dans le sillage de la baisse des taux d'intérêt directeurs de la Banque centrale européenne (BCE), pour subir par la suite une correction à la hausse.

Pentification des courbes obligataires de la zone euro

À la suite de l'assouplissement monétaire de 50 points de base décidé par la BCE et en liaison avec la détérioration des indicateurs d'activité, les rendements obligataires se sont, dans un premier temps, fortement détendus pour atteindre leurs plus bas niveaux historiques. Les rendements 2 ans et 10 ans français se sont ainsi détendus jusqu'à, respectivement, 1,89 % et 3,51 % le 11 juin.

Par la suite, les rendements se sont tendus de façon marquée, évoluant parallèlement aux taux d'intérêt obligataires américains. Ce retournement a, en outre, été étayé par les propos de représentants de l'Eurosystème insistant sur le fait que les taux d'intérêt de la BCE étaient appropriés. L'abondance de l'offre de titres obligataires d'État au cours de la période (notamment l'émission de nouvelles OAT à 2 ans et à 5 ans) a également constitué un facteur de tensions sur les rendements obligataires. Au total, les rendements à 2 ans ont progressé de 9 points de base, ceux à 5 ans de 3 points de base et ceux à 10 ans de 10 points de base, pour se situer sur des niveaux respectifs à la fin juin de 2,20 %, 3,06 % et 3,90 %.

Courbe des taux en France



Les écarts de taux entre les titres d'État et les obligations privées ont continué à se resserrer

Comme aux États-Unis, les écarts de rendement entre obligations d'État et obligations privées ont diminué dans la zone euro. Les émissions primaires sur le mois de juin ont atteint un montant record de plus de 23 milliards d'euros (contre une moyenne de 13 milliards sur les cinq premiers mois de l'année), cette offre importante étant bien absorbée par le marché.

Depuis le début de l'année, le mouvement de resserrement des écarts de rendement a été relativement homogène sur l'ensemble des secteurs d'activité. Ce mouvement de renchérissement de la dette privée par rapport à la dette d'État peut s'expliquer tant par une relative désaffection des investisseurs pour les obligations d'État dont les rendements ont atteint au cours de la période leurs plus bas niveaux historiques que, sur la période plus récente, par des perspectives de rebond des profits liées à la baisse des taux et aux espoirs de redémarrage de l'activité au second semestre.

Primes de signature dans la zone euro

Émetteur	<i>(en points de base)</i>				
	31 mai 2003	30 juin 2003	Variation	Variation 31 déc. 2002	Plus haut 2002
Industrielles AAA	7	11	4	6	21
Industrielles AA	38	33	-5	-17	61
Financières AA	40	38	-2	-12	60
Corporate BBB	142	126	-16	-75	267
Industrielles BBB	124	129	5	-59	286
Télécom BBB	111	97	-14	-78	255

Source : Merrill Lynch, échéance 5 ans

Progression des indices boursiers en Europe

Les principales places boursières se sont inscrites en hausse, les indices phares connaissant une performance supérieure à celle des indices américains. Au sein de la zone euro, le DAX a enregistré la meilleure performance.

La composition sectorielle a pu jouer un rôle dans la performance relative de chaque indice. Ainsi, le sous-secteur automobile de l'EuroStoxx a connu, en dépit de révisions à la baisse de perspectives de résultats dans le secteur, l'augmentation la plus importante au cours de la période sous revue (13,9 %, contre 3,4 % pour l'EuroStoxx). Cette performance a été principalement attribuable à l'affaiblissement de l'euro contre le dollar américain en seconde partie de mois et aux perspectives de reprise aux États-Unis. Cette augmentation a davantage bénéficié au DAX (12,5 % de l'ensemble de l'indice) qu'au CAC (4,2 %).

La volatilité implicite sur les indices boursiers s'est maintenue à des niveaux relativement faibles, autour de 28 %.

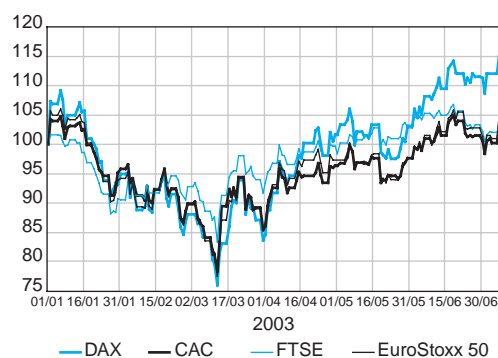
Indices boursiers

Au 30 juin 2003

	(indice en points, variation en %)		
	Niveau au 30 juin 2003	Variation/ 31 mai 2003	Variation/ 31 décembre 2002
Indices larges			
CAC 40	3 084	3,09	0,7
DAX	3 220	7,98	11,0
DJ EuroStoxx 50	2 419	3,84	1,4
FTSE	4 031	- 0,42	2,3
Dow Jones	8 985	1,41	7,7
Indices technologiques			
ITCAC	758	- 0,43	23,0
Nasdaq	1 623	1,52	21,0

Indices boursiers

Base 100 au 31 décembre 2002

**3.3. L'activité de la place de Paris****3.3.1. Activité du marché monétaire de la place de Paris au deuxième trimestre**

Les volumes des prêts interbancaires en blanc échangés sur le compartiment du jour le jour, tels que déclarés par les participants au panel de l'Eonia, ont, au cours du deuxième trimestre 2003, enregistré une baisse de 12 % pour la zone euro, par rapport au trimestre précédent, et une hausse de 22 %, par rapport au deuxième trimestre 2002. En moyenne, sur les trois derniers mois, 38,2 milliards d'euros ont été échangés quotidiennement, contre 43,5 milliards le trimestre précédent. Sur ce total, la part des banques françaises est restée quasi stable, passant de 26,7 % à 26,4 %.

Les volumes traités sur le marché de la pension livrée sur titres français se sont sensiblement réduits depuis le début de l'année, pour se situer juste au-dessus de 700 milliards d'euros en moyenne mensuelle (contre 850 milliards en 2002). Si les volumes demeurent les mêmes sur le marché des bons du Trésor à taux fixes et à intérêts précomptés (BTF), l'activité sur ceux des bons à taux fixes et à intérêts annuels (BTAN) et des obligations assimilables du Trésor (OAT) semblent pâtir, d'une part, du développement d'instruments de financement alternatifs tels que les *swaps* de titres et, d'autre part, du contexte de baisse des taux qui perdure.

En outre, on notera que la proportion des opérations effectuées à taux fixe a progressé légèrement (30 %, contre 20 % l'année dernière), en liaison avec les anticipations d'assouplissement monétaire.

Sur le compartiment du *vrac*, la cotation de la dette française en pension livrée reste sur un niveau de Eonia - 2/- 3. Sur le segment du *spécifique*, les titres d'État français n'ont connu de renchérissement qu'en période d'adjudication. Toutefois, l'OAT 2013 indexée sur l'inflation continue à être recherchée ; elle a été traitée à plusieurs reprises avec une marge de l'ordre de 200 points de base par rapport aux taux du marché du *vrac* pour des périodes de repos courtes, les détenteurs de ce papier considérant ce titre comme un actif de fonds de portefeuille.

Concernant le marché des bons du Trésor, l'Agence France Trésor a effectué depuis le début de l'année des émissions brutes pour un montant de 120 milliards d'euros, contre 86 milliards un an auparavant. Cependant les émissions nettes ne représentent que 14 milliards d'euros contre 20 milliards au premier semestre 2002, le Trésor privilégiant les bons à moyen terme (BTAN) dont les émissions nettes ont atteint 13,9 milliards d'euros au premier semestre 2003 contre 0,6 milliard au premier semestre 2002.

Les taux de couverture des émissions, même s'ils ont très légèrement baissé pour se situer entre 2 % et 4 %, témoignent néanmoins d'une demande toujours soutenue des participants pour les adjudications. En outre, l'écart de taux entre le BTF 3 mois et le taux de *swap* est demeuré stable à des niveaux de *swap* - 3. On notera par ailleurs que, étant donné le bas niveau des taux d'intérêt et le coût de portage non négligeable de ce type de papier, les investisseurs finaux restent un peu en retrait du marché des BTF.

Le marché des *swaps* de taux d'intérêt court terme (*swaps* Eonia) a encore connu une activité soutenue, les intervenants privilégiant ce produit hors bilan pour prendre des positions à la baisse des taux de la BCE. Cependant, le comportement des opérateurs a changé depuis la fin de l'année dernière. Alors que, précédemment, ceux-ci jouaient la baisse des taux d'intérêt en prêtant la partie de 3 à 12 mois de la courbe monétaire, ils préfèrent désormais prendre des positions ponctuelles (par exemple, autour des dates de réunion de la BCE). En conséquence, le marché des *swaps* Eonia devient un marché de « spécifique » (*swaps* sur des dates brisées), réduisant de fait l'activité sur les échéances standardisées.

3.3.2. Marché des titres de créances négociables ¹

L'encours global des titres de créances négociables (toutes devises confondues) a progressé légèrement au cours du trimestre sous revue, passant de 329 milliards d'euros à 332,6 milliards (arrêté au 27 juin). L'encours des titres courts (certificats de dépôt et billets de trésorerie) a aussi enregistré une hausse à 281,2 milliards d'euros contre 275,7 milliards. En termes de titres courts émis en euros, le marché français, avec un encours de 272,4 milliards d'euros, consolide sa place de premier marché européen. Il représente, à la fin du premier trimestre 2003, plus de 50 % de l'encours des titres courts européens libellés en euros. Il dépasse le marché londonien de l'*Euro Commercial Paper* (190 milliards d'euros, soit 50 % de l'encours de l'ECP toutes devises confondues).

Encours toutes devises confondues

(en milliards d'euros)

	27 juin 2003	28 mars 2003	31 décembre 2002
CD	208,2	200,0	185,8
BT	73,0	77,0	72,8
BMTN	51,4	53,0	55,0
Total	332,6	329,0	313,7

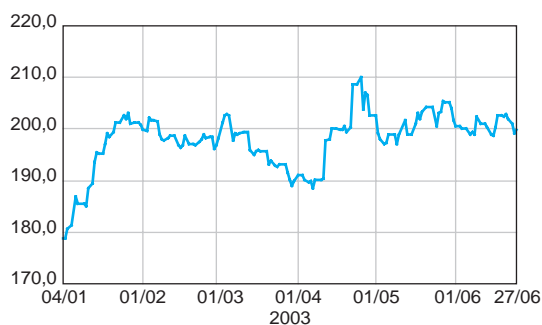
Les émissions de certificats de dépôt négociables

L'encours global des certificats de dépôt libellés en euros a continué de progresser au cours du

deuxième trimestre, pour s'établir à près de 200 milliards d'euros au 27 juin contre 191 milliards au 28 mars 2003. Cette expansion, concentrée sur les deux premiers mois de la période pendant lesquels un record historique de 208 milliards d'euros a été atteint, résulte des conditions de refinancement intéressantes obtenues par l'émission de certificats de dépôt. Parmi les établissements les plus actifs sur la période, on citera la Société générale, le Crédit agricole SA et la Caisse nationale des Caisses d'épargne.

Certificats de dépôt négociables

(encours en milliards d'euros)



Les deux principales catégories de souscripteurs continuent d'être les banques et les OPCVM (avec une part totale de 57 %, contre 56 % le trimestre précédent). Les autres contreparties principales que sont les entreprises d'assurances, les caisses de retraite et les mutuelles, d'une part, et les sociétés industrielles et commerciales, d'autre part, ont absorbé chacune 19 % des émissions.

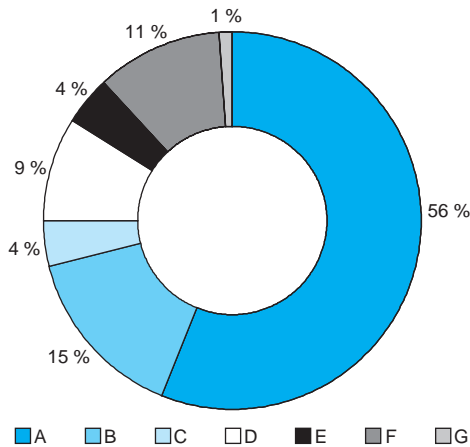
Le segment à très court terme (émissions d'une durée initiale de 1 à 3 jours) a continué d'être le plus utilisé par les établissements avec 55,5 % du total de la production, contre 58,4 % pour le trimestre précédent. Au-delà de ces maturités très courtes traditionnellement sollicitées, un allongement de la durée des émissions a été enregistré. La part des émissions de 3 à 6 mois a plus que doublé, pour atteindre 11,4 % à fin juin, alors que les émissions d'une durée initiale comprise entre 20 et 40 jours n'ont représenté que 3,6 % (contre 8,2 % pour le premier trimestre).

¹ Les données statistiques relatives à ce marché sont diffusées par la Banque de France sur plusieurs supports :
 – site internet (<http://www.banque-france.fr>) ;
 – cahier des titres de créances négociables ;
 – situation hebdomadaire du marché des titres de créances négociables.

Émissions de certificats de dépôt par tranches de durées

Deuxième trimestre 2003

(en %)



A : de 1 jour à 3 jours
 B : de 4 jours à 9 jours
 C : de 10 jours à 19 jours
 D : de 20 jours à 40 jours
 E : de 41 jours à 3 mois
 F : plus de 3 mois à 6 mois
 G : plus de 6 mois à 1 an

Les émissions de bons à moyen terme négociables

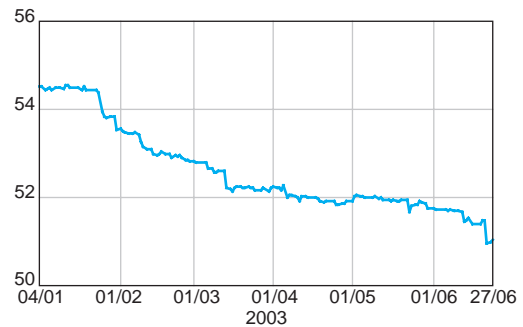
En passant de 52,2 milliards d'euros à la fin mars à 51 milliards à la fin du mois de juin, le marché de BMTN s'est de nouveau contracté. À l'exception de la Société générale, de la Caisse fédérale de crédit mutuel Nord-Europe et du CIC, les principaux émetteurs se sont montrés assez peu actifs, les trois quarts du volume des émissions (3,1 milliards

d'euros) ayant été le fait d'établissements de taille parfois moyenne, opérant de façon plus ponctuelle.

La Société générale reste cependant, de loin, le principal intervenant du marché, avec un encours de 9,8 milliards d'euros à fin juin devant Entenial (5,7 milliards d'euros).

Bons à moyen terme négociables

(encours en milliards d'euros)



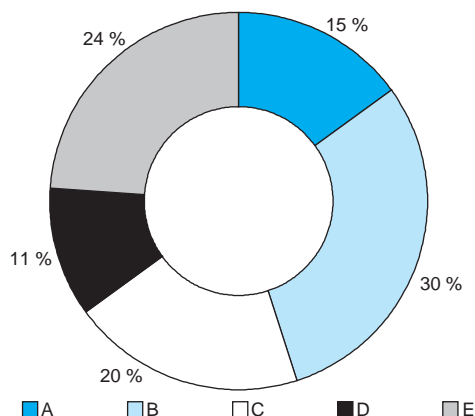
Les contreparties bancaires et les OPCVM ont continué de souscrire une part très importante des émissions (85 %). Le solde des souscriptions s'est réparti entre sociétés industrielles et commerciales (7 %), les entreprises d'assurances et les investisseurs de la zone euro hors France (3 % chacun) et les ménages (2 %).

Si la répartition des émissions selon leur durée initiale fait ressortir une prédominance des opérations d'une durée d'origine comprise entre 2 et 3 ans (30 % du total), on relève néanmoins que toutes les plages ont été sollicitées. Les émissions longues – à plus de 7 ans – ont ainsi représenté près du quart de la production de la période sous revue.

Émissions de bons à moyen terme négociables par tranches de durées

Deuxième trimestre 2003

(en %)



A : de 1 an 1 jour à 2 ans
 B : plus de 2 ans à 3 ans
 C : plus de 3 ans à 5 ans
 D : plus de 5 ans à 7 ans
 E : plus de 7 ans

Les taux variables ou révisables ont constitué, comme à l'accoutumée, le mode de rémunération privilégié (65 % des émissions, contre 62 % au premier trimestre). L'Eonia a été le principal indice de référence, avec 25 % des émissions. Les émissions à taux fixes ont représenté 22 % de la production trimestrielle. Les produits structurés, reposant notamment sur des indices actions ou obligations ou des paniers de titres, ont constitué 13 % du montant global d'émission.

Les émissions de billets de trésorerie

Après avoir connu une légère hausse au cours du mois de mars et jusqu'au début du mois d'avril, l'encours des billets de trésorerie libellés en euros s'est replié à 72,4 milliards d'euros fin juin contre 76,2 milliards d'euros fin mars. Alors que les encours de Morgan Stanley et de Total Capital, deux des principaux émetteurs du marché, ont régressé de, respectivement, 2,2 milliards d'euros et 1,5 milliard, seules deux progressions notables sont à relever au cours de la période, celles de Danone Finance et d'Arcelor Finance (+ 605 millions d'euros chacun). On signalera

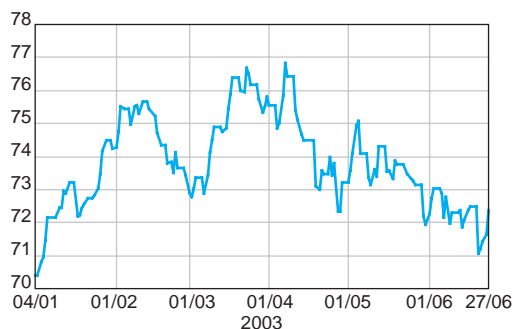
aussi la très forte baisse de l'encours de France Télécom (- 1,5 milliard d'euros), l'opérateur n'ayant désormais plus qu'une présence marginale sur le marché (7 millions d'euros au 27 juin).

Seul nouvel émetteur enregistré pendant le deuxième trimestre, Metro AG, entreprise allemande de distribution, a lancé un nouveau programme d'un milliard d'euros noté A-2 par Standard & Poor's et P-2 par Moody's.

Dans ce contexte peu actif du côté des entreprises, le compartiment des véhicules de titrisation, avec un pourcentage représentant 30 % du marché contre 25 % à l'automne dernier, a continué de jouer un rôle moteur, LMA et Antalis se positionnant, respectivement, en troisième et quatrième places en termes d'encours à fin juin.

Billets de trésorerie

(encours en milliards d'euros)

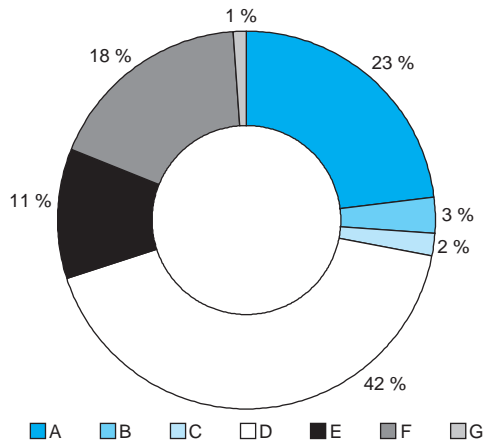


Les programmes de billets de trésorerie notés A-1 et/ou P-1 ont continué de représenter la part la plus importante, soit un peu plus de 60 %, de l'encours. Viennent ensuite, classés par volume décroissant, les programmes notés A-2 et/ou P-2, avec un peu moins de 20 % de l'encours, puis la catégorie A-I+ avec près de 8,50 % de l'encours.

La ventilation des émissions par durée initiale réalisées au cours de la période fait apparaître un allongement des maturités traitées au profit de la plage de 3 à 6 mois (18 % de la production contre 9 %) et au détriment des émissions de durée initiale comprise entre 20 et 40 jours (42 % du total, contre 48 %).

**Émissions de bons du Trésor
par tranches de durées**
Deuxième trimestre 2003

(en %)

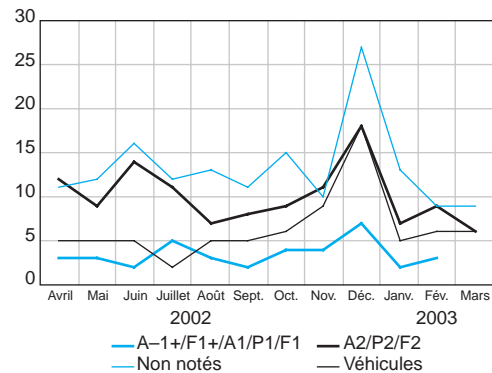


- A : de 1 jour à 3 jours
- B : de 4 jours à 9 jours
- C : de 10 jours à 19 jours
- D : de 20 jours à 40 jours
- E : de 41 jours à 3 mois
- F : plus de 3 mois à 6 mois
- G : plus de 6 mois à 1 an

Les billets de trésorerie ont continué d’être largement souscrits par les banques et les OPCVM (à hauteur de 94 %).

L’élargissement des écarts de taux à 1 mois entre billets de trésorerie et *swap* Eonia au cours du trimestre écoulé et, en particulier, au cours du mois de juin, a illustré le renchérissement du financement, en raison du passage de fin de trimestre. Les émetteurs les mieux notés ont toutefois été les moins pénalisés.

Spreads billets de trésorerie – swaps
Maturité 1 mois



Actualité

Les écarts d'inflation dans la zone euro : éléments de quantification et d'analyse

La présence d'écarts d'inflation, au sein d'une union monétaire, est un phénomène normal. De fait, leur niveau au sein de la zone euro, en dépit d'une légère augmentation depuis la fin 1999, est tout à fait comparable à celui qui prévaut aux États-Unis. Ces écarts peuvent refléter, notamment, des différences dans les niveaux de productivité et développement économique, selon les effets dits Balassa-Samuelson, qui tendent à se réduire à mesure que les pays « en retard » accomplissent leur rattrapage. Ils peuvent également être le fruit de chocs aléatoires circonscrits à une partie de l'union, comme lorsque les conditions climatiques modifient le prix des produits alimentaires frais, ou encore, en cas de choc fiscal.

Les écarts d'inflation au sein d'une union monétaire peuvent même être perçus comme des mécanismes de rééquilibrage des écarts de conjoncture. En effet, un pays dont la situation conjoncturelle est moins favorable que celle de la moyenne de la zone subit souvent des pressions inflationnistes moindres, notamment parce que les revendications salariales y sont moins fortes. L'amélioration de sa compétitivité-prix qui en découle lui permet de gagner des parts de marché.

Sur la base d'analyses graphiques et économétriques simples, on peut montrer que :

- les écarts d'inflation entre pays de la zone euro s'expliquent bien par des écarts de développement économique et des différences de positionnement dans le cycle, notamment mesurés à partir d'indicateurs relatifs au marché du travail ; en revanche, les « chocs aléatoires » (épizooties, conditions climatiques, fluctuations du prix du pétrole) ne jouent pas un rôle significatif ;*
- dans le secteur manufacturier, exposé à la concurrence internationale, le degré de convergence des rythmes d'inflation est très élevé et les cycles conjoncturels des différents pays de la zone euro sont globalement bien corrélés les uns aux autres, mais la corrélation des cycles est moins nette dans le secteur des services (secteur abrité). La dispersion des rythmes d'inflation dans les services n'est donc pas attribuable en totalité à des écarts de productivité (effets Balassa-Samuelson), mais peut aussi tenir à des effets cycliques ;*
- enfin, le fait que les prix des services augmentent plus rapidement que ceux des produits manufacturés ne nuit pas systématiquement à la rentabilité du secteur manufacturier.*

Gilles MOËC
Direction des Études économiques et de la Recherche
Service des Économies étrangères

NB : L'auteur remercie A.-C. Chavy-Martin pour l'aide apportée dans la confection des bases de données.

1. En légère augmentation depuis trois ans, la dispersion des rythmes d'inflation au sein de la zone euro reste toutefois similaire à celle des États-Unis

Dans les années qui ont précédé la mise en place de l'Union économique et monétaire (UEM), les rythmes d'inflation dans les douze pays actuellement membres de la zone euro ont significativement convergé. L'écart-type (non pondéré) du glissement annuel de l'IPCH total se situait à 2,1 en janvier 1996. Il avait atteint un niveau minimum, à 0,6, de septembre à novembre 1999. Depuis, la dispersion a augmenté, pour se situer autour de 1,2 depuis le début de 2002, soit le niveau atteint en janvier 1999, lors du lancement de l'euro. Le bénéfice de la convergence pré-UEM n'a donc pas été perdu.

Les données utilisées

Les écarts d'inflation dans la zone euro sont calculés à partir des séries de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) d'Eurostat. Des modifications touchant à la prise en compte des soldes ont perturbé ces données en Belgique, en Espagne et en Italie, créant ponctuellement une élévation des écarts d'inflation. Pour éliminer cet effet, nous avons retraité les séries d'Eurostat en utilisant les données d'indice des prix à la consommation dans leur définition nationale (Espagne et Italie) et par interpolation linéaire (Belgique).

Les écarts d'inflation aux États-Unis sont calculés à partir des séries d'indice des prix à la consommation disponibles, sur une base mensuelle ou bimensuelle, dans quatorze Metropolitan Statistical Areas ¹.

La dispersion des rythmes d'inflation est calculée à l'aide d'un écart-type qui n'est pas pondéré par le poids de chacun des pays de la zone afin de permettre une comparaison avec la dispersion de l'inflation entre les États-Unis et la zone euro, puisqu'on ne dispose pas du poids de chacune des Metropolitan Statistical Areas dans le PIB américain. À noter, toutefois, que la méthode des écarts-types pondérés, appliquée à la zone euro, aboutit à un profil de la dispersion très similaire à celui donné par les écarts-types non pondérés (tendance à la baisse jusqu'en 2000, légère remontée par la suite).

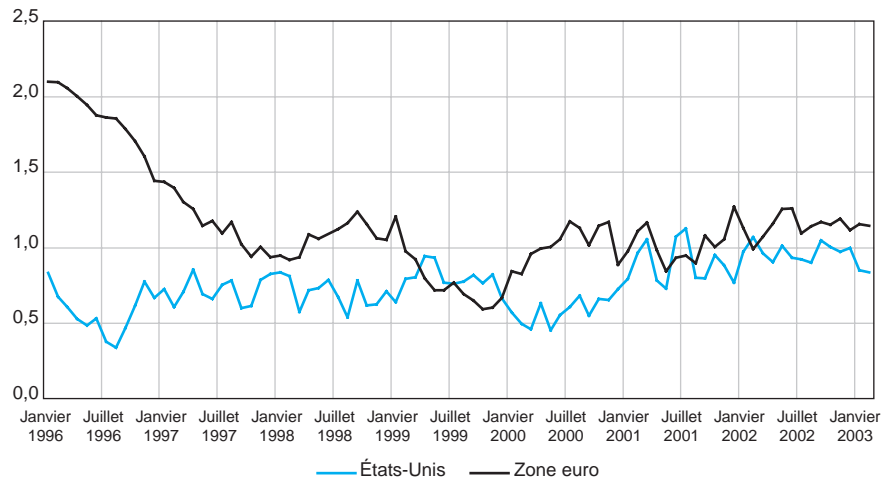
¹ Unités statistiques régionales

Le degré de dispersion des rythmes d'inflation au sein de la zone euro n'est pas nettement supérieur à celui que l'on observe aux États-Unis, où les « forces de rappel » favorisant la convergence des rythmes d'inflation des différentes régions (présence d'un budget fédéral équilibrant les différences cycliques entre régions, marchés des biens, des services et du travail plus unifiés, politique monétaire unique depuis 1913) sont plus puissantes que dans la zone euro. Sur la période janvier 1996/février 2003, l'écart-type moyen du glissement annuel des quatorze régions des États-Unis pour lesquelles des données mensuelles ou bimensuelles sont disponibles s'est établi à 0,8, contre 1,1 pour les douze pays de la zone euro. Si l'on restreint le calcul à la période postérieure à la mise en place de l'UEM (janvier 1999/février 2003), l'écart est encore plus faible ¹ (0,8, contre 1,0).

¹ Pendant huit mois, d'avril à novembre 1999, la dispersion entre les douze pays de la zone euro a même été inférieure à celle observée entre les quatorze régions des États-Unis pour lesquelles des données sont disponibles.

Graphique 1

Écart-type (non pondéré) du glissement annuel des prix à la consommation au sein des douze pays de la zone euro et des quatorze MSA des États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics, Eurostat

2. Les causes de l'existence d'écarts d'inflation au sein de la zone euro

Les causes du maintien d'un écart d'inflation au sein d'une union monétaire peuvent être classées en deux grandes catégories.

2.1. Les facteurs durables

Le plus connu est l'effet dit « Balassa-Samuelson » (BS dans la suite de l'article), selon lequel un pays dont le niveau de développement est en rattrapage présente habituellement un rythme d'inflation supérieur à celui de pays plus anciennement développés.

Le mécanisme est le suivant : on distingue, au sein de l'économie nationale, un secteur ouvert à la concurrence internationale et un secteur abrité. Dans un pays en rattrapage, les gains de productivité du travail sont très élevés dans le secteur exposé aux échanges internationaux, par exemple grâce à l'accumulation du capital. Ces gains de productivité engendrent des gains de salaire réel élevés dans le secteur exposé. On suppose qu'il existe une contagion salariale entre secteurs d'une même économie. Les salaires augmentent donc également dans le secteur abrité, au-delà des gains de productivité qui y sont réalisés, ce qui pousse les prix à la hausse.

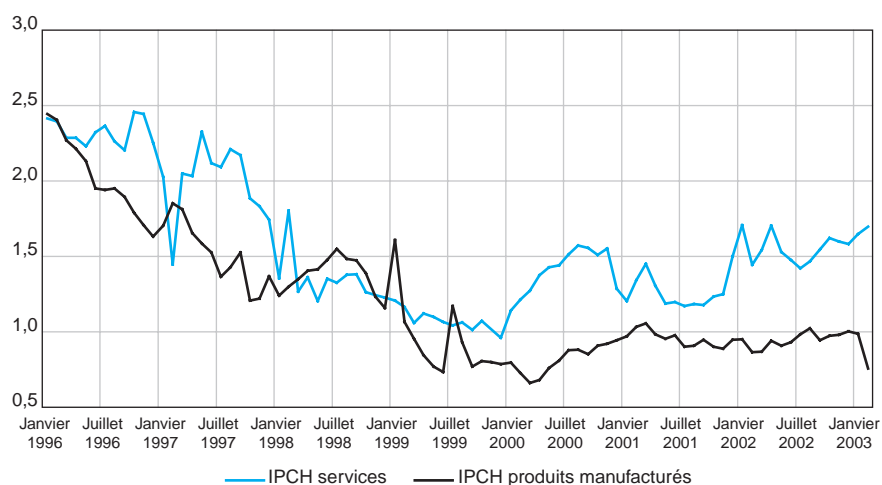
Deux conséquences :

- en niveau comme en variation, les prix des produits manufacturés convergent rapidement au niveau international car ils sont soumis à la concurrence et produits selon des technologies identiques. En revanche, les prix des services (secteurs abrités) peuvent fortement diverger ;
- les pays en rattrapage présentent un taux d'inflation supérieur aux pays plus anciennement développés.

De fait, la dispersion des rythmes d'inflation est, au sein de la zone euro, plus grande dans le cas des prix des services que dans celui des prix des produits manufacturés (graphique 2). Par ailleurs, on peut dégager une relation négative, conforme à l'effet BS, entre le niveau de développement des pays membres de la zone euro (mesuré par le PIB par tête) et le rythme d'inflation (graphique 3).

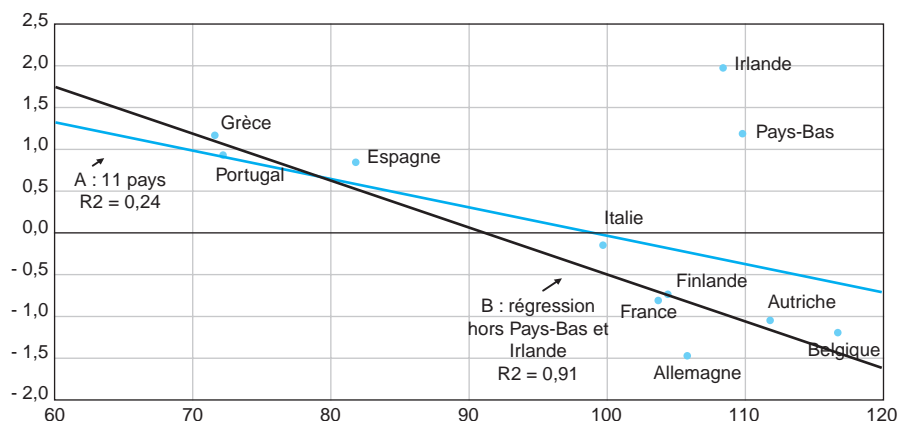
Graphique 2

Écart-type (non pondéré) du glissement annuel de l'IPCH « services » et « produits manufacturés » au sein de la zone euro



Graphique 3
PIB par habitant et écart par rapport à l'inflation moyenne en 2002

(parité de pouvoir d'achat, 2000, 100 = moyenne de l'UE 15)



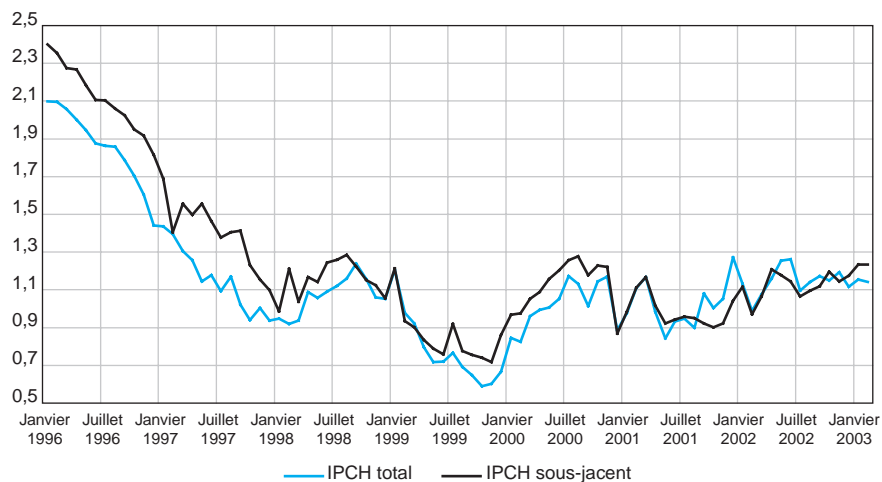
Deux pays, l'Irlande et les Pays-bas, s'écartent fortement de la droite de régression. De fait, le coefficient de corrélation élevé au carré (R^2) calculé sur les onze pays n'est que de 0,24. Il monte à 0,91 si l'on élimine ces deux pays de l'échantillon. On a donc tracé, sur le graphique 3, les droites de régression correspondant à ces deux échantillons. Dans le cas de l'Irlande et des Pays-bas, il conviendra donc de rechercher les causes spécifiques de leur écart par rapport à la relation moyenne établie, pour les autres pays de la zone euro, entre PIB par tête et écart d'inflation.

2.2. Les facteurs plus ponctuels

Des écarts d'inflation entre pays en union monétaire peuvent survenir en cas de choc aléatoire circonscrit à une partie de la zone monétaire, par exemple des conditions climatiques difficiles ou encore des épizooties affectant les prix des produits alimentaires. Par ailleurs, un choc identique, par exemple une hausse du prix du pétrole, peut affecter de manière différenciée l'inflation en fonction de la structure des ressources énergétiques (poids de l'électro-nucléaire en France par exemple) ou de la fiscalité². Il ne semble pourtant pas que l'on puisse attribuer à ces facteurs un rôle important dans l'évolution de la dispersion de l'inflation totale au sein de la zone euro, dans la mesure où les écart-types du glissement annuel de l'IPCH total et de l'IPCH sous-jacent sont très similaires. En moyenne sur la période janvier 1996/février 2003, l'écart-type du glissement annuel de l'IPCH sous-jacent a même été supérieur à celui de l'IPCH total (1,3, contre 1,1). Sur la période janvier 1999/février 2003, la variabilité moyenne de l'inflation sous-jacente a été égale à celle de l'inflation totale (1,0 dans les deux cas).

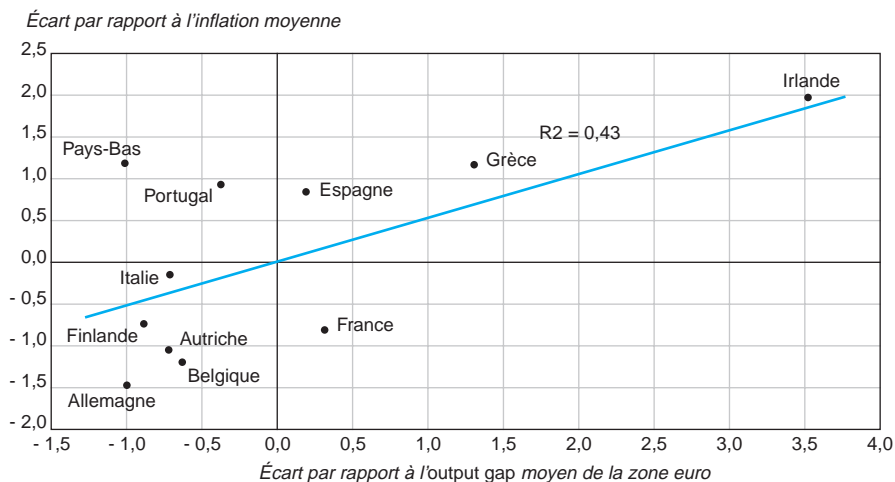
² Cet impact différencié ne peut théoriquement jouer qu'à court terme. À long terme, la substituabilité des sources d'énergie jouera en défaveur de la ressource la plus chère et l'intégration commerciale des pays membres diffusera les chocs dans l'ensemble de la zone.

Graphique 4
Écart-type (non pondéré) du glissement annuel de l'IPCH « services » et « produits manufacturés » au sein de la zone euro



Les écarts d'inflation peuvent, par ailleurs, s'expliquer par un positionnement dans le cycle différent d'un pays à l'autre. Une telle analyse peut être menée (pour l'année 2002 en l'occurrence) en rapprochant l'écart entre l'*output gap* (ici, celui calculé par l'OCDE) d'un pays-membre et celui de la zone euro de l'écart entre l'inflation du pays-membre et celle de la moyenne de la zone euro (graphique 5).

Graphique 5
Écart par rapport à l'*output gap* moyen de la zone euro et écart d'inflation en 2002

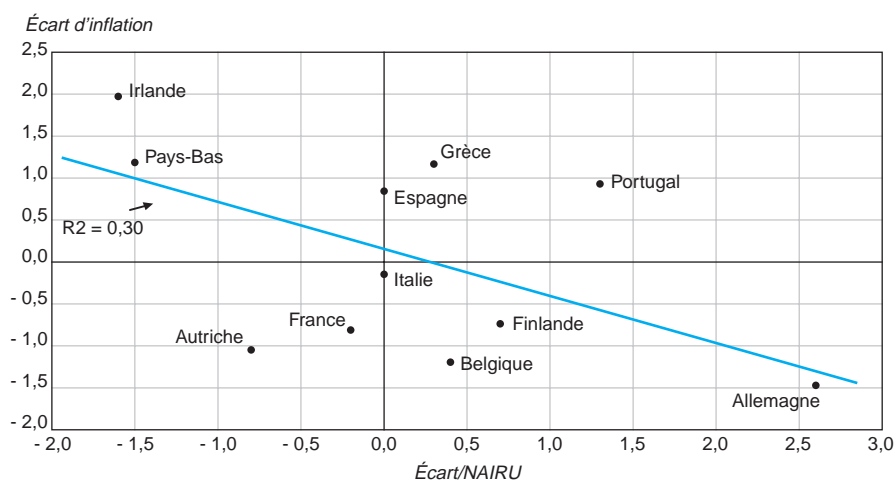


La relation est positive et le R^2 calculé sur les onze pays de l'échantillon atteint 0,43. L'Irlande n'est pas, selon cette mesure, une exception. L'inflation forte que l'on y observe et que l'on ne peut plus expliquer par des effets BS, puisque le PIB par tête y est

aujourd'hui supérieur à celui de la moyenne de la zone euro, peut être reliée à son positionnement particulier dans le cycle (écart de production positif particulièrement élevé). En revanche, les Pays-Bas s'écartent très nettement de la droite de régression.

Le positionnement dans le cycle d'une économie peut également être approché par des indicateurs relatifs au marché du travail. Le graphique 6 rapproche, pour chaque pays-membre, l'écart entre le taux de chômage observé en 2002 et le NAIRU¹ calculé pour ce pays par l'OCDE (une valeur négative indique que le marché du travail du pays considéré est tendu) d'une part, à la différence entre son rythme d'inflation et celui de la moyenne de la zone euro, d'autre part. Selon cette mesure, les Pays-Bas ne constituent plus une exception. Il semble donc que l'on puisse expliquer le fait que leur inflation soit très supérieure à celle de la moyenne de la zone euro par un marché du travail particulièrement tendu, alors même que leur position dans le cycle est pourtant plus défavorable que celle de la zone euro en moyenne.

Graphique 6
Écart par rapport au NAIRU et écart d'inflation en 2002



3. Quelles sont les forces de rappel qui peuvent limiter les écarts d'inflation au sein de la zone euro ?

Le cycle conjoncturel est très similaire d'un pays à l'autre dans le secteur manufacturier. La convergence est moins marquée dans le secteur des services.

Si des différences peuvent exister en termes de positionnement dans le cycle, il importe d'évaluer leur durée et leur importance. S'il apparaît que les cycles conjoncturels des différents pays membres, ici mesurés par les écarts du PIB à sa tendance calculée par un filtre de Hodrick-Prescott, sont très proches les uns des autres, à quelques trimestres d'écart, cela signifie que les différences de positionnement dans le cycle seront *a priori* des événements rares et de faible ampleur.

¹ Non-accelerating inflation rate of unemployment

Nous introduisons ici une dimension sectorielle à l'analyse du cycle. En effet, s'il est établi que les conjonctures industrielles sont très proches d'un pays à l'autre dans la zone euro, un doute subsiste sur l'existence d'un cycle commun dans le secteur des services. Or, comme on l'a vu, les écarts d'inflation dans le secteur des services, au sein de la zone euro, sont importants. Il importe donc de savoir si cette dispersion spécifique au secteur des services n'est que la conséquence des effets BS, ou si elle tient également au fait que la corrélation des cycles, dans ce secteur d'activité, serait encore insuffisante.

Les deux tableaux suivants reproduisent le coefficient de corrélation élevé au carré entre l'écart à la tendance de la valeur ajoutée de chaque pays et l'écart à la tendance de la valeur ajoutée de la zone euro dans son ensemble. Dans le premier tableau, il s'agit du secteur industriel, dans le second du secteur des services, pour les huit pays de la zone pour lesquels ces données sont disponibles. Les régressions sont effectuées sur la période allant du premier trimestre de 1991 au quatrième trimestre de 2002.

Lecture des tableaux 1 et 2

Par exemple, la valeur (0,03) reportée à la première ligne (Allemagne), première colonne, est le coefficient de corrélation entre l'écart à la tendance, déterminé à l'aide d'un filtre de Hodrick-Prescott, de la valeur ajoutée industrielle de la zone euro et l'écart à la tendance de la valeur ajoutée industrielle de l'Allemagne retardé de trois trimestres. La valeur reportée à la même ligne, dernière colonne (0,005), est le coefficient de corrélation entre l'écart à la tendance de la valeur ajoutée industrielle de l'Allemagne et l'écart à la tendance de la zone euro retardé de trois trimestres. Lorsque les coefficients de corrélation situés à gauche sont plus élevés (respectivement plus faibles) que ceux situés à droite, cela signifie que le cycle du pays-membre est plutôt en avance (respectivement en retard) sur le cycle de la moyenne pondérée des autres pays. Les cases grisées indiquent, pour chaque pays, le coefficient de corrélation le plus élevé.

Tableau 1

Corrélation entre l'écart à la tendance de la valeur ajoutée industrielle dans chaque pays et la moyenne pondérée de la zone euro

	T - 3	T - 2	T - 1	T	T + 1	T + 2	T + 3
Allemagne	0,030	0,280	0,650	0,880	0,590	0,200	0,005
France	0,000	0,130	0,480	0,830	0,810	0,550	0,190
Italie	0,027	0,240	0,510	0,700	0,410	0,130	0,010
Espagne	0,030	0,170	0,370	0,540	0,470	0,280	0,080
Pays-Bas	0,070	0,220	0,430	0,540	0,430	0,210	0,040
Autriche	0,003	0,100	0,390	0,630	0,490	0,320	0,130
Belgique	0,170	0,420	0,610	0,620	0,290	0,060	0,000
Finlande	0,250	0,420	0,420	0,450	0,150	0,007	0,050

Le degré de corrélation des cycles, pour ce qui concerne la valeur ajoutée industrielle, est très élevé. Certains pays sont un peu « en avance » sur le cycle général (Belgique, Finlande), d'autre un peu « en retard » (France), mais dans tous les cas, le degré de corrélation le plus élevé est atteint lorsque l'on met en regard l'écart à la tendance de chaque pays avec l'écart à la tendance contemporaine de la zone euro. Au-delà de deux périodes de retard ou d'avance, les coefficients de corrélation sont quasiment nuls. La dispersion du cycle est donc faible.

Tableau 2

Corrélation entre l'écart à la tendance de la valeur ajoutée des services dans chaque pays et la moyenne pondérée de la zone euro

	T - 3	T - 2	T - 1	T	T + 1	T + 2	T + 3
Allemagne	0,110	0,260	0,500	0,790	0,570	0,380	0,190
France	0,280	0,430	0,600	0,690	0,580	0,430	0,280
Italie	0,010	0,120	0,320	0,530	0,480	0,350	0,170
Espagne	0,170	0,260	0,370	0,420	0,430	0,320	0,230
Pays-Bas	0,510	0,560	0,530	0,420	0,230	0,090	0,020
Autriche	0,090	0,270	0,420	0,540	0,450	0,260	0,130
Belgique	0,230	0,340	0,380	0,350	0,180	0,050	0,000
Finlande	0,380	0,370	0,270	0,150	0,050	0,004	0,006

Le degré de corrélation des cycles, pour ce qui concerne la valeur ajoutée du secteur des services, est moins élevé que dans le cas de la valeur ajoutée industrielle. Par ailleurs, le degré de corrélation le plus élevé n'est atteint dans la relation contemporaine que dans la moitié des pays. Au regard de la distribution des coefficients de corrélation et de son maximum, plusieurs pays (Finlande, Pays-Bas, voire Belgique) paraissent plus nettement en avance ou un peu en retard (Espagne) que dans le cas du secteur manufacturier. Le cycle européen des services est donc moins net et plus « éclaté » que le cycle du secteur manufacturier. Les deux graphiques reproduits en annexe, qui reportent la distribution des coefficients de corrélation dans les deux secteurs, permettent de visualiser ce contraste.

4. Écarts de prix et rentabilité relative des différents secteurs

Le fait que la convergence des rythmes d'inflation soit plus aboutie dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services est, comme on l'a vu plus haut, le signe que la pression concurrentielle liée à l'ouverture internationale dans le premier secteur est plus élevée que dans le second. Un tel phénomène, s'il n'a rien de particulièrement nouveau, a pu être lu comme l'indication d'une perte de rentabilité des activités manufacturières, qui seraient plus contraintes sur leurs marges que les activités tertiaires, davantage protégées de la concurrence internationale.

Ce raisonnement demanderait à être étayé. On peut, en fait, montrer que les marges, dans le secteur manufacturier, peuvent dépasser celles du secteur des services. Le fait que les prix des produits manufacturés augmentent moins vite que ceux des services peut, en effet, correspondre à une moindre progression des coûts unitaires du travail. De fait, de 1995 à 2002, dans trois pays sur cinq, la rentabilité du secteur manufacturier, approchée par l'évolution des marges, a évolué plus favorablement que celle du secteur des services³.

³ À noter que ces calculs sont fragiles dans la mesure où le découpage d'une économie par secteurs est parfois discutable et peut induire des biais lors de la comparaison entre pays. L'intérim, par exemple, est beaucoup plus développé en France qu'en Allemagne. Les salariés des entreprises d'intérim sont considérés comme faisant partie du secteur des services, alors qu'ils travaillent majoritairement dans des entreprises industrielles et dans le bâtiment.

Tableau 3

Décomposition de l'évolution du taux de marge

Variation cumulée sur la période 1995/2002

	(en %)					
	Prix de valeur ajoutée (1)		Coûts unitaires du travail (2)		Marges (1-2)	
	Industrie	Services	Industrie	Services	Industrie	Services
France	- 4,1	13,5	- 5,4	18,3	1,3	- 4,8
Allemagne	8,3	2,2	3,2	1,4	5,1	0,8
Italie	17,3	26,6	19,1	20,6	- 1,8	6,0
Espagne	13,9	32,1	23,1	31,6	- 9,2	0,5
Pays-Bas	13,2	23,4	14,1	26,3	- 0,9	- 2,9

Évolution des marges : le choix de la période d'analyse

Pour l'analyse de l'évolution des marges (approchée ici par la différence entre prix de valeur ajoutée et coûts unitaires du travail (CUT)), dans le secteur industriel et dans celui des services, le choix de la période d'étude peut influencer sur les résultats obtenus pour trois raisons :

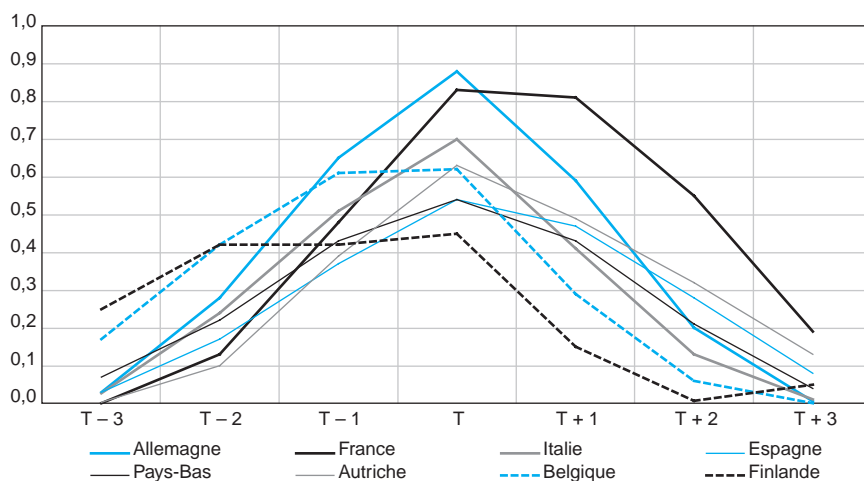
- l'évolution de la productivité dans le secteur manufacturier et, donc, celle des CUT sont très cycliques ;
- les biens manufacturés étant soumis à la concurrence internationale et intégrant des composants importés, le taux de marge dans le secteur producteur peut être fortement influencé par les mouvements de change ;
- la réunification allemande a provoqué un choc important sur la productivité et les CUT en Allemagne.

Les données de comptabilité nationale nécessaires à la construction de tels indicateurs sont disponibles depuis 1991. Nous avons toutefois choisi de présenter, dans le tableau 3, les résultats sur la seule période 1995/2002, qui a l'avantage de présenter un profil conjoncturel moins heurté que la période 1991/2002 (la récession de 1993 et la reprise rapide de 1994 sont éliminés), des taux de change plus stables et une situation de l'économie allemande moins directement marquée par la réunification.

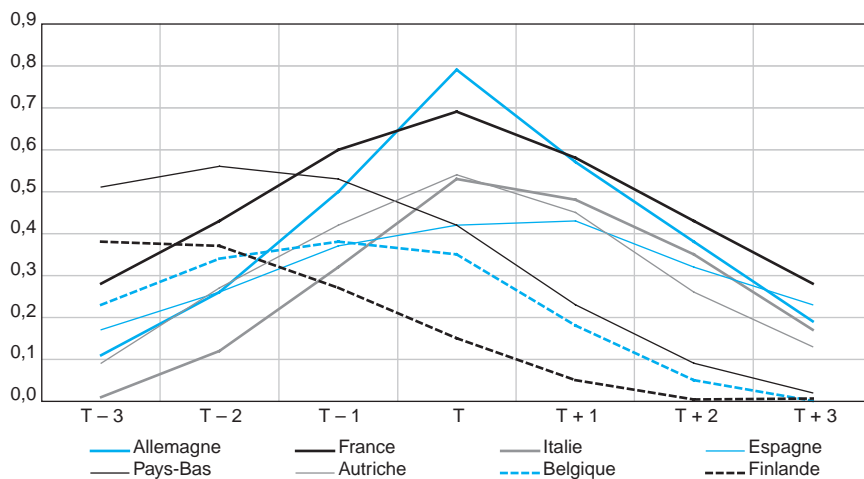
Dans la configuration actuelle de la zone euro, les effets BS devraient, à long terme, progressivement contribuer de moins en moins à la dispersion de l'inflation, reflétant la convergence des niveaux de PIB par tête. Les effets BS pourraient en revanche se renforcer dans la zone euro si celle-ci intègre de nouveaux pays en rattrapage, comme les pays d'Europe centrale et orientale (PECO).

Le rythme de la hausse des prix des produits manufacturés est, d'ores et déjà, très similaire dans les pays de la zone, du fait de l'intégration commerciale de la zone qui tend, non seulement à égaliser les prix, mais aussi à rapprocher les cycles conjoncturels. Un tel degré d'intégration n'est pas atteint en ce qui concerne les services. Il est toutefois possible que l'intégration commerciale s'accroisse également dans ce secteur. Par exemple, il est probable que la forte substituabilité en termes de destination touristique de régions européennes telles que le sud de la France, l'Espagne méditerranéenne et l'Italie constitue, avec la disparition des fluctuations de change intra-zone, un facteur puissant d'égalisation des niveaux de prix et de rapprochement des cycles dans les services.

**Coefficient de corrélation entre les cycles nationaux
et le cycle de la zone euro**
Secteur industriel



**Coefficient de corrélation entre les cycles nationaux
et le cycle de la zone euro**
Secteur des services



La prise en compte des services de logement dans l'indice des prix à la consommation : une comparaison internationale

Le traitement des services de logement aux propriétaires occupant leur logement est un des enjeux de l'harmonisation de la mesure de l'inflation dans l'Union européenne. En effet, la solution actuellement retenue par Eurostat — l'exclusion du prix des services aux propriétaires-occupants de la mesure de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) — entraîne des différences non négligeables dans la pondération du logement d'un pays à l'autre, en raison de la part très variable des ménages possédant leur résidence principale.

L'inclusion de ces services pourrait s'effectuer selon différentes méthodes, déjà appliquées aux indices nationaux (IPCN) :

- des loyers peuvent être imputés aux propriétaires-occupants à partir des loyers effectivement payés par les locataires. Cette méthode, conforme au système européen de comptes (SEC) 1995, a pour conséquence de renforcer le poids des loyers d'habitation effectif dans l'indice des prix ;*
- la charge d'intérêt sur les prêts hypothécaires peut être intégrée dans la mesure des prix. Elle s'apparente cependant plus à un prix de l'investissement qu'à un prix de consommation et présente un caractère cyclique prononcé ;*
- les prix immobiliers peuvent être utilisés comme indicateur de la dépréciation du logement, ce qui conduit à introduire dans la mesure de l'inflation un prix d'actif, éventuellement soumis à l'apparition de bulles spéculatives.*

La solution actuelle, sans être pleinement satisfaisante du point de vue de la comparabilité des IPCH d'un pays à l'autre, évite d'introduire dans la mesure de l'inflation un élément purement conventionnel et permet de construire un indicateur fiable et cohérent pour la zone euro prise dans sa globalité.

Rémy LECAT
*Direction des Études économiques et de la Recherche
Service d'Études sur les économies étrangères*

L'adoption d'une monnaie commune a fait naître le besoin d'une mesure harmonisée de l'inflation dans la zone euro. La politique monétaire unique doit pouvoir se reposer sur un indicateur cohérent, à la fois pour guider son action et permettre son évaluation.

Eurostat a ainsi développé, en coopération avec les instituts statistiques nationaux, des indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH), établis selon une méthodologie commune dans tous les pays de l'Union européenne. Les indices nationaux (IPCN), qui continuent d'être publiés parallèlement aux IPCH, restent très hétérogènes et reposent sur des conceptions sensiblement différentes de ce qui doit être mesuré d'un pays à l'autre. En effet, un indice des prix à la consommation (IPC) peut être conçu de façon plus ou moins étendue, selon le choix de la frontière entre consommation et investissement.

En particulier, les services de logement sont intégrés dans l'IPC, *a minima*, sous la forme des loyers d'habitation versés par les locataires, du prix des biens et services de réparation ou d'entretien courant du logement, à l'exclusion des gros travaux, et d'autres services relatifs au logement (traitement des ordures ménagères, distribution d'eau, etc.).

Cependant, certains instituts statistiques prennent également en compte les services de logement aux propriétaires occupant leur logement dans la mesure des prix à la consommation. Cette prise en compte est délicate car les dépenses occasionnées par ces services se situent à la limite de la consommation et de l'investissement. En outre, ils ne sont pas directement observables, et leur mesure fait l'objet de conventions statistiques dans les pays qui ont choisi de les intégrer dans leur IPCN. Il en résulte donc des différences très importantes dans le traitement de ce poste par les instituts statistiques nationaux, qui peut être soit exclu de l'indice, soit évalué par des loyers fictifs, par les intérêts hypothécaires ou encore par les prix immobiliers pris comme indicateur de la dépréciation du logement.

1. Hétérogénéité des modalités de prise en compte des services de logement dans les indices des prix à la consommation

1.1. La méthode des loyers imputés

Dans cette méthode, des loyers fictifs sont imputés aux foyers occupant un logement dont ils sont propriétaires : les instituts statistiques déterminent le loyer qu'aurait payé le propriétaire-occupant s'il ne possédait pas son logement, sur la base des loyers payés par des locataires pour des habitations comparables. Cette méthode suppose que les loyers effectivement payés par les locataires correspondent aux coûts que supportent les propriétaires de logements équivalents, dans la mesure où l'évolution de la demande de location agit comme mécanisme de rééquilibrage : s'il était plus avantageux d'acheter que de louer, la demande de location se réduirait, entraînant la baisse du niveau des loyers.

En pratique, l'équivalence des coûts à la charge des propriétaires et des loyers effectifs est toutefois imparfaite, en raison de multiples distorsions affectant le fonctionnement des marchés du crédit et du logement : distorsions fiscales liées aux droits de mutation, mécanismes de rationnement du crédit touchant une partie de la population, délais de construction, etc. En outre, le calcul précis de loyers fictifs sur la base des loyers réels est une tâche difficile, en raison du morcellement du marché immobilier.

1.2. La méthode de la charge d'intérêt sur prêts immobiliers

Le prix des services aux propriétaires occupant leur logement peut être représenté par la charge d'intérêt sur prêts immobiliers (donc hors remboursement du capital) : cet indicateur est obtenu en multipliant l'encours de crédit restant dû par les propriétaires-occupants par le taux d'intérêt moyen sur les crédits immobiliers. Cette méthode permet de recourir à des indicateurs effectivement corrélés à des charges pesant sur les propriétaires-occupants : les intérêts sur les prêts immobiliers pèsent de façon directe sur le niveau de vie des propriétaires-occupants, contrairement aux loyers imputés qui ne reflètent qu'indirectement et imparfaitement les coûts liés à la possession de son logement. Un tel traitement est d'autant plus pertinent qu'une part importante des prêts immobiliers est affectée d'un taux d'intérêt variable, comme c'est le cas au Royaume-Uni, les mouvements de taux directs ayant alors un impact important et rapide sur le revenu disponible des emprunteurs.

Toutefois, la charge d'intérêt sur prêts hypothécaires représente le coût du capital emprunté pour financer l'acquisition d'un logement, opération qui relève des dépenses d'investissement des ménages selon le système européen de comptes (SEC) 1995 et non de la consommation. Par ailleurs, la collecte des informations nécessaires au calcul de cet indicateur, en particulier le taux d'intérêt moyen pratiqué par les établissements de crédit, est délicate.

1.3. La méthode de la dépréciation du bien immobilier

En plus de la charge d'intérêt, certains pays intègrent un poste représentant la dépréciation du logement, c'est-à-dire la dépense nécessaire au maintien de l'habitation à un niveau de qualité constant. Il s'agit du montant qui permettrait de financer les travaux de rénovation exceptionnels indispensables au maintien d'un bien immobilier en l'état. Les travaux d'entretien courant ne sont pas pris en compte dans ce poste, puisqu'ils font déjà partie des éléments intégrés dans l'indice des prix à la consommation à leur prix effectif. Le taux de dépréciation du logement peut être estimé par le biais du sous-indice « entretien et réparation du logement » ou d'un indice des prix immobiliers. En effet, l'évaluation du coût de remplacement du stock immobilier au prix courant permet, en théorie, de mesurer la perte de valeur du logement liée à la dépréciation.

Cependant, les indices de prix immobiliers incluent la valeur du terrain et donc la localisation du bien immobilier. Un excès de demande pour certains quartiers ou certaines villes aura ainsi un impact sur la composante « dépréciation » de l'IPC, sans que le coût des gros travaux de rénovation ou la qualité des logements aient varié.

1.4. Les différences méthodologiques entre les pays de l'Union européenne, les États-Unis et le Japon

En Europe, la méthode de la charge d'intérêt sur prêts immobiliers est utilisée notamment en Irlande, au Royaume-Uni et en Suède. Le Royaume-Uni et la Suède intègrent, en outre, un poste représentant la dépréciation du logement, que le Royaume-Uni estime par le biais des prix immobiliers et la Suède par celui du sous-indice « réparation et entretien du logement ».

L'Allemagne, les États-Unis et le Japon utilisent la méthode des loyers imputés.

Les IPCN de la France et de l'Italie, ainsi que l'ensemble des IPCH calculés pour les pays de l'Union européenne, excluent le prix des services de logement aux propriétaires-occupants : ces indices n'intègrent que les prix correspondant à des dépenses monétaires effectives, telles les loyers versés par les locataires.

Traitement des services aux propriétaires-occupants dans les indices de prix à la consommation de quelques pays industrialisés

	Absence de prise en compte	Loyers imputés	Intérêts hypothécaires	Dépréciation du logement
IPCN				
Allemagne		X		
États-Unis		X		
France	X			
Irlande			X	
Italie	X			
Japon		X		
Pays-Bas		X		
Royaume-Uni			X	X
Suède			X	X
IPCH	X			

Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux

2. Ces différences de méthode ont un impact significatif sur la mesure de l'inflation d'un pays à l'autre

2.1. Impact sur la pondération du logement dans l'IPC

Le poids du poste « logement » dans le panier de l'indice des prix à la consommation varie fortement selon que les services aux propriétaires-occupants y sont inclus ou pas et selon la méthode d'évaluation du prix de ces services. Dans les IPCN, la pondération du logement peut ainsi varier du simple au quadruple : de 7,4 % en France¹, elle passe à près de 20 % en Allemagne ou au Royaume-Uni et à plus de 30 % aux États-Unis, en liaison avec le poids des services aux propriétaires-occupants.

S'agissant des IPCH calculés dans l'Union européenne, ce poids varie du simple au triple (de 3,7 % en Espagne, à 12,4 % en Allemagne), alors qu'Eurostat, pour l'instant, a choisi d'exclure les services de logement aux propriétaires-occupants du panier. En effet, la pondération du logement dépend de la part des loyers effectivement versés par les locataires dans la dépense monétaire de consommation finale des ménages. Plus la proportion de foyers propriétaires de leur logement est faible, plus le poids du logement dans l'IPCH sera élevé. Or, la proportion de propriétaires-occupants varie de 41 % en Allemagne à 82 % en Espagne, ces fortes disparités se répercutant sur la pondération du logement dans l'IPCH.

	Part des foyers propriétaires de leur logement	Pondération du logement (a)		(en %)
				Pondération des services aux propriétaires-occupants
		Dans l'IPCN	Dans l'IPCH	(IPCN)
IPCUM (b)		–	7,9	0,0
France	53,1	7,4	7,9	0,0
Allemagne	41,0	22,4	12,4	nd
Royaume-Uni	68,6	19,2	6,7	8,1
États-Unis	67,6	33,7	–	22,2
Japon	60,7	20,0	–	13,6

(a) Logement, hors électricité, gaz et autres combustibles

(b) Indices des prix à la consommation harmonisé pour la zone euro

Sources : Eurostat, instituts statistiques nationaux

2.2. Impact sur le niveau et le profil de l'inflation

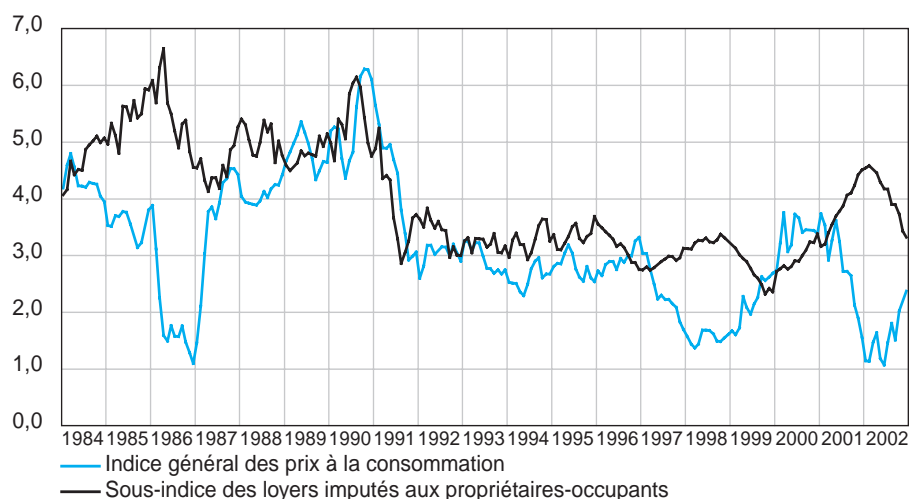
Dans le cas de la méthode des loyers imputés, les loyers fictifs sont évalués à partir des loyers réels. L'impact de l'évolution des loyers sur le profil de l'inflation en est donc renforcé. Or, l'évolution des loyers est réglementée dans de nombreux pays où ils ne peuvent être révisés qu'à certaines dates. Il est donc probable que le renforcement du poids des loyers confère une plus grande inertie à court terme à l'indice des prix à la consommation.

¹ Loyers d'habitation effectifs et entretien et réparation courante du logement

À moyen terme, l'offre de logements offerts à la location étant assez rigide, les loyers peuvent avoir une dynamique propre, parfois divergente de celle de l'indice général des prix, comme en témoigne l'évolution aux États-Unis des loyers imputés aux propriétaires-occupants : la corrélation entre les variations de l'indice d'ensemble et celle de sa composante « loyers imputés » est légèrement positive (coefficient de corrélation de 0,44 sur la période 1984-2002), indiquant que les loyers imputés tendent à suivre l'indice général des prix sur longue période ; cependant, sur des durées allant jusqu'à un an, les évolutions peuvent être sensiblement divergentes (comme en 1984, 1997 et 2001).

Indices de prix à la consommation aux États-Unis

(glissement annuel, en %)

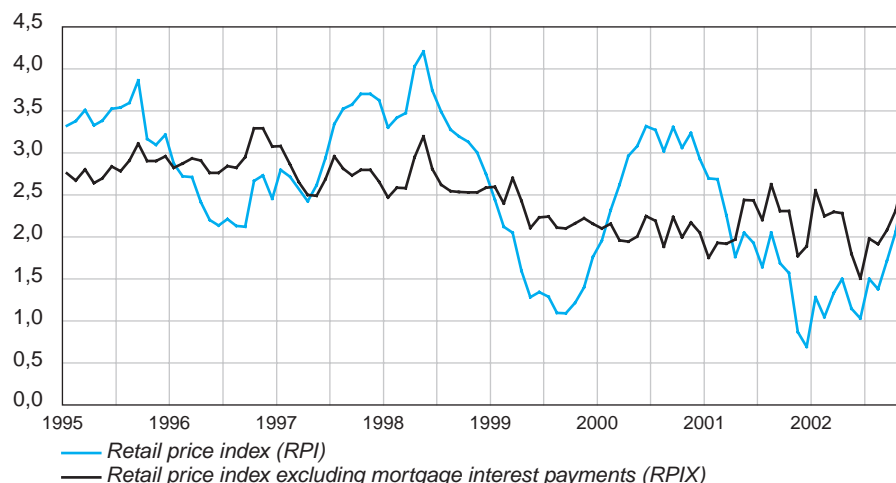


Source : Department of Commerce, Bureau of Labor Statistics

Dans le cas de la méthode des intérêts hypothécaires, l'indexation des prêts immobiliers sur les taux d'intérêt à court terme tend à donner un profil plus cyclique à l'inflation. Le cas du Royaume-Uni permet d'illustrer ce phénomène : comparé au « retail price index excluding mortgage interest payments » (RPIX), indice excluant la charge d'intérêt sur prêts hypothécaires, le « retail price index » (RPI), indice national des prix à la consommation, a un profil beaucoup plus cyclique qui suit, avec un léger retard, les évolutions du PIB en volume.

Indices de prix à la consommation au Royaume-Uni

(glissement annuel, en %)



Source : Office for National Statistics

En raison du lien entre taux d'intérêt et évolution du *RPI*, cet indicateur n'est pas utilisé comme objectif de moyen terme de la politique monétaire : une hausse du taux de prise en pension de la Banque d'Angleterre pour contenir l'inflation a comme premier effet d'accélérer la progression du *RPI* au travers de l'augmentation des taux d'intérêt sur les crédits immobiliers à taux variable. C'est pourquoi le *RPIX* sert de référence à la politique monétaire, avec un objectif de 2,5 % en moyenne sur deux ans².

Par ailleurs, compte tenu des délais de transmission de la politique monétaire, un indicateur d'inflation suivant de façon étroite le cycle économique constituerait une référence trop volatile. Le suivi d'indicateurs d'inflation sous-jacente témoigne de cette préoccupation des banques centrales pour le moyen terme.

Enfin, l'intégration des prix immobiliers dans l'indice des prix à la consommation peut modifier considérablement le profil et le niveau de l'inflation, en raison des phénomènes de bulles spéculatives qui peuvent affecter cette composante et des fortes variations qui peuvent être constatées sur le marché immobilier. Par exemple, les prix immobiliers au Royaume-Uni ont progressé à un rythme supérieur à 20 %, en glissement annuel, d'avril 1988 à juin 1989, selon l'indice Halifax. Ils ont retrouvé un rythme de progression similaire depuis l'été 2002, ce qui devrait alimenter sur une partie de l'année 2003 l'inflation telle que mesurée par le *RPI* : la composante « dépréciation du logement » a ainsi apporté une contribution de 0,9 point au glissement annuel du *RPI* en mars 2003. Pour éviter de répercuter dans le *retail price indice* la forte volatilité de l'indice des prix immobiliers, l'*Office for National Statistics* britannique lisse les mouvements erratiques de court terme, ce qui conduit toutefois à prolonger l'effet sur la mesure des prix à la consommation des bulles spéculatives au-delà de leur période d'occurrence.

² Le Chancelier de l'Échiquier, Gordon Brown, a cependant annoncé, le 9 juin 2003, que l'indice de référence en matière de politique monétaire allait devenir l'IPCH.

3. Harmonisation des méthodes dans le cadre européen

Afin de mettre à disposition de la Banque centrale européenne, en temps voulu, un indicateur d'inflation dans la zone euro, Eurostat a choisi d'exclure les services de logement aux propriétaires-occupants du calcul de l'IPCH. Cependant, un groupe de travail d'Eurostat, réunissant des représentants des instituts statistiques nationaux, étudie actuellement la possibilité d'intégrer directement dans l'IPCH le prix d'achat net des logements neufs occupés par leur propriétaire.

D'ores et déjà, il convient de souligner que cette intégration s'insère mal dans le cadre théorique défini par le SEC 95, selon lequel l'acquisition d'un logement neuf relève des dépenses d'investissement et les loyers imputés mesurent le prix des services de logement aux propriétaires-occupants. En outre, au plan statistique, les prix des logements neufs ne sont pas exempts d'une dimension spéculative qui pourrait être source d'une volatilité significative de la mesure de l'inflation.

La solution actuellement retenue limite certes les possibilités de comparaison entre les pays de l'Union européenne, mais permet de construire un indicateur cohérent pour la zone euro prise dans sa globalité. En outre, elle évite d'introduire dans la mesure de l'inflation des éléments évalués de façon conventionnelle, ce qui est inévitable si on inclut le prix des services de logement aux propriétaires-occupants, qui n'est pas directement observable. Dans la mesure où l'objectif final de la Banque centrale européenne est la maîtrise de l'inflation au niveau de la zone euro dans son ensemble, l'IPCH sous sa forme actuelle constitue ainsi un indicateur fiable pour conduire la politique monétaire en Union monétaire.

Synthèse du rapport sur la prévention et le traitement du surendettement des ménages

Le présent rapport du Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre a pour objet de retracer la consultation des différents partenaires, notamment des établissements de crédit et des organisations de consommateurs, sur les orientations définies par le Gouvernement en matière de surendettement des ménages.

Cette consultation s'est déroulée dans le cadre du mandat confié au Comité par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et par le secrétaire d'État au Commerce, aux PME, à l'Artisanat, aux Professions libérales et à la Consommation, le 2 août 2002. Le Comité s'est élargi, à cette occasion, à l'ensemble des interlocuteurs concernés et des administrations compétentes. Il a tenu neuf réunions entre le 9 septembre et le 18 décembre 2002.

Le rapport est principalement organisé autour des deux grandes orientations fixées par le mandat : la prévention et le traitement du surendettement. Il comprend également des réponses à d'autres aspects particuliers sur lesquels l'avis du Comité était sollicité.

Deux observations liminaires ont été faites par l'ensemble du Comité :

- il est important de toujours bien distinguer endettement et surendettement. À cet égard, les travaux envisagés, dans la continuité du rapport adopté par le Conseil économique et social, en janvier 2000, pour mieux analyser l'endettement des ménages, continuent à susciter l'intérêt du Comité ;*
- le surendettement appelle plus que jamais une mobilisation de tous les acteurs concernés : pouvoirs publics, établissements de crédit, organisations de consommateurs, organismes sociaux, créanciers.*

Patrick HAAS
*Direction des Études et Statistiques monétaires
Secrétariat du Conseil national du crédit et du titre*

*NB: Le rapport complet et ses annexes sont disponibles sur le site internet de la Banque de France :
www.banque-france.fr.*

1. La prévention du surendettement

Le dispositif législatif de traitement du surendettement a été mis en place à la fin de l'année 1989 par la loi Neiertz. Il a été revu une première fois en 1995 et un deuxième réaménagement a été opéré en 1998 dans le cadre de la loi relative à la lutte contre les exclusions. Le surendettement qui avait été, à l'origine, analysé comme un phénomène temporaire — lié à un usage inconsidéré du crédit (surendettement dit « actif ») — s'est pérennisé et le nombre de dépôts de dossiers a connu une progression constante d'année en année.

Dans le même temps, le phénomène a largement changé de nature. Selon l'enquête typologique réalisée par la Banque de France en 2001 (cf. le site internet de la Banque de France), les situations de surendettement dit « passif » représentent aujourd'hui un peu plus de 64 % des dossiers de surendettement. Celles-ci sont consécutives à des « accidents de la vie », au premier rang desquels figurent des situations de chômage (26,5 % des cas), de séparation ou de divorce (16 % des cas), de maladie ou d'accidents divers (9,1 %). Le surendettement « actif » ne serait plus à l'origine que de 19,6 % des cas de surendettement. Cette même enquête montre, par ailleurs, que, en 2001, le pourcentage de familles monoparentales parmi les ménages surendettés était égal à 57,8 %, contre seulement 28 % en 1990 lors de la mise en place des commissions de surendettement.

Les travaux du Comité consultatif sur le surendettement, entrepris dans le cadre de cette nouvelle consultation, s'inscrivent dans une perspective européenne, même si la Communauté ne s'intéresse, aujourd'hui, qu'à la dimension préventive de l'endettement excessif. Ainsi, dans son projet de révision de la directive sur le crédit aux consommateurs, la Commission met en avant, à travers le concept de « prêt responsable », la question de la responsabilité des acteurs, en particulier des prêteurs. Elle estime, dans cette optique, que l'existence d'un fichier négatif et sa consultation doivent devenir obligatoires. S'agissant de la mise en place de fichiers positifs, la Commission s'en remet à l'appréciation de chacun des États membres. Naturellement, il s'agit, à ce stade, de propositions qui devront être approuvées par le Conseil des ministres et le Parlement européens.

Le Comité a travaillé principalement autour de quatre thèmes relatifs à la prévention :

- l'approfondissement du rôle du crédit renouvelable dans le processus du surendettement,
- le rôle des fichiers de crédit,
- la recherche d'un meilleur équilibre contractuel,
- une pédagogie renforcée.

1.1. L'approfondissement du rôle du crédit renouvelable dans le processus du surendettement doit être poursuivi

1.1.1. Une présence prépondérante du crédit renouvelable dans les dossiers de surendettement

D'une manière générale, le crédit demeure présent dans presque tous les dossiers de surendettement soumis aux commissions : seuls 6 % n'en comportent pas. Pour leur part, les crédits renouvelables ou crédits *revolving* représentent une part substantielle de l'endettement (80 % des dossiers). Les prêts personnels sont présents, quant à eux, dans 60 % des dossiers. Cette constatation est cohérente avec l'importance du nombre de débiteurs à faibles revenus et, par contraste, avec la part relativement faible de l'endettement immobilier. Près de la moitié des débiteurs associent deux types de crédits. Lorsque c'est le cas, 75 % d'entre eux associent crédit *revolving* et prêt personnel, mais avec une part prépondérante pour le premier. Enfin, lorsque les débiteurs ont souscrit des crédits *revolving*, on en compte, en moyenne, quatre par dossier.

Les établissements spécialisés font remarquer que la sélection à l'octroi des crédits est très rigoureuse puisqu'en moyenne 98 % des dossiers connaissent une bonne fin, que ce soient des crédits amortissables ou des comptes renouvelables.

Le crédit renouvelable joue un rôle économique non négligeable compte tenu de sa bonne adaptation à la demande et de sa souplesse d'utilisation. Sa suppression n'est, d'ailleurs, jamais envisagée. Du fait de son caractère d'autorisation globale comportant des droits de tirage et de la grande diversité de ses modes d'accès (en particulier par cartes), qui ne se recoupent que partiellement, il permet également d'accumuler un potentiel important de crédit tirable à première demande, ce qui le rend ambivalent.

Il est, en effet, évident que, lorsque des personnes se trouvent confrontées à une situation financière difficile (accident de la vie, perte soudaine de solvabilité...), elles peuvent desserrer presque immédiatement une partie de cet étranglement en utilisant l'ensemble de leurs tirages potentiels de crédit. Dans la plupart des cas, sauf retour rapide à meilleure fortune, l'endettement « secondaire » ainsi contracté peut paraître apporter une solution de répit à court terme, alors que, en réalité, il fera souvent basculer ultérieurement dans un surendettement aggravé.

C'est pourquoi le Comité juge nécessaire de faire apparaître clairement à côté des avantages indéniables du crédit renouvelable les risques inhérents à une utilisation inappropriée. Aussi, lui semble-t-il important de continuer, par priorité, à clarifier les informations données sur ce type de crédit.

1.1.2. Une meilleure information est indispensable sur le caractère renouvelable du crédit

Celle-ci consiste principalement en une amélioration des modalités d'information des consommateurs sur le renouvellement des contrats. Il convient, notamment, de trouver un équilibre entre formalisme excessif (lettre recommandée avec accusé de réception) et tacite reconduction. Certains membres du Comité ont proposé que les clauses de tacite reconduction des contrats soient prohibées, que la somme des capitaux empruntés soit inscrite en fin de contrat et que la situation des clients soit réexaminée annuellement. Certains ont également souhaité que les établissements de crédit vérifient que les conditions d'une utilisation de la « réserve globale » de crédit sont toujours réunies.

Il a été rappelé que, lors de la tacite reconduction du contrat de crédit renouvelable, l'information adressée au consommateur doit indiquer, en plus du taux applicable, les propositions alternatives d'apurement du capital restant dû.

1.2. Le rôle des fichiers de crédit dans la prévention du surendettement

1.2.1. Le système actuel : le FICP (fichier « négatif » d'incidents)

Le fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP) a été créé en 1990 dans le cadre du volet préventif de la loi sur le traitement du surendettement. Ce fichier, géré par la Banque de France, enregistre les incidents de paiement « caractérisés » et l'inscription des dossiers de surendettement, initialement lors de la conclusion des plans amiables et, depuis 1998, dès la date de recevabilité des dossiers. Les déclarations d'incidents sont obligatoires. À fin décembre 2002, 1,9 million de débiteurs étaient inscrits dans ce fichier. L'inscription n'entraîne pas d'interdiction juridique d'accès au crédit (à la différence du fichier central des chèques — FCC —, qui est assorti de mesures d'interdiction d'émettre des chèques et de sanctions pénales en cas de non-respect de ces dispositions), même si, dans beaucoup d'établissements, elle entraîne un refus automatique. La mécanique relativement complexe du FICP est décrite en détail dans la note d'information n° 129 de la Banque de France.

La consultation du FICP est strictement réservée aux établissements de crédit. Il existe deux processus :

- la mise à disposition par la Banque de France d'un état mensuel du fichier mis à jour (voie dite « descendante »). Cette procédure concerne les établissements les plus importants ;
- l'interrogation ponctuelle de la Banque de France par les établissements de crédit sur la situation d'une personne donnée (voie dite « montante »).

Au total, un délai de cinq mois s'écoule, en moyenne, entre la survenance du premier incident de paiement et la rétrocession de l'information aux banques par la Banque de France. Ce délai a été considéré comme excessif par le Comité.

1.2.2. Les voies et moyens d'une modernisation du FICP

Le Comité a abordé quatre sujets de réforme.

Informer plus tôt les établissements de crédit

Le dispositif pourrait être plus réactif pour éviter des délais administratifs trop longs. À cet égard, le Comité propose la création d'un groupe de travail bilatéral composé d'experts pour présenter des solutions. Parmi celles-ci pourrait figurer, en particulier, la mise en ligne des données en temps réel.

Détecter plus précocement les incidents

De nombreux membres du Comité ont considéré que le préavis d'inscription au fichier devrait être déclenché dès le deuxième mois, c'est-à-dire au deuxième incident d'une échéance mensuelle (ou après soixante jours pour les crédits ne comportant pas d'échéances échelonnées) au lieu du troisième mois (ou quatre-vingt-dix jours) comme c'est le cas actuellement. Par ailleurs, le délai d'information donné au client par l'établissement de crédit, pour lui permettre de régulariser sa situation, pourrait être réduit à moins d'un mois, à condition que l'information préalable du client soit immédiate.

Les établissements de crédit, pour leur part, ont proposé que l'inscription au FICP intervienne dès le dépôt du dossier aux secrétariats des commissions.

Enrichir le FICP de données nouvelles

Le Comité a envisagé trois types d'enrichissement :

- la possibilité d'inclure certaines dettes non bancaires (loyers, arriérés d'impôts et autres créances recouvrées par le Trésor public, cautions, assurances...) ;
- la distinction de la nature des incidents de paiement par catégorie d'incident et/ou par nature de crédits (en incluant, notamment et spécifiquement, les crédits renouvelables) ;
- enfin, l'incorporation de données relatives au montant des incidents.

Renforcer les obligations juridiques liées au FICP

En droit, le FICP n'est pas un fichier d'interdits de crédit, même s'il joue en fait ce rôle. La majorité du Comité s'est exprimée en faveur d'une consultation obligatoire au plan juridique avant l'octroi d'un crédit et lors du renouvellement des autorisations de crédit avec une traçabilité appropriée, l'absence de déclaration et de consultation par les établissements de crédit pouvant être sanctionnée dans des

conditions à préciser. La question de savoir s'il faut aller jusqu'à transformer le FICP en un fichier d'interdiction de crédit de plein droit a été longuement débattue sans qu'un consensus ait pu être trouvé. En ce qui le concerne, le représentant de l'Association française des sociétés financières (ASF) a estimé que cette interdiction devrait être automatique, non seulement pour l'octroi du crédit, mais également pour le renouvellement des lignes de crédit.

En contrepoint à un FICP renforcé, l'Association d'éducation et d'information du consommateur de la Fédération de l'éducation nationale (ADEIC-FEN) a souhaité la constitution parallèle d'un « fichier des prêteurs », comportant le nom des établissements prêteurs, la nature des crédits, les montants, les encours, et le nombre d'incidents de remboursement, afin de permettre aux consommateurs d'accéder à une information plus transparente, éventuellement accessible par le réseau internet.

1.2.3. L'appréciation du Comité consultatif sur l'établissement éventuel de fichiers positifs

Le Comité a examiné avec la plus grande attention l'intérêt éventuel de la constitution d'un tel dispositif dans une perspective de prévention du surendettement. Un fichier dit « positif » a pour objet de recenser les encours de crédits utilisés par les particuliers. Il peut également couvrir des dettes non bancaires.

Principaux avantages attribués au fichier positif

Pour les organisations favorables à l'instauration de fichiers de type positif, sous réserve de leurs conditions de fonctionnement, leurs avantages sont réels et de nature à améliorer substantiellement la prévention du surendettement.

Ils sont de trois ordres :

- donner une image plus fidèle, par une connaissance plus large de l'endettement (global ou bancaire) des emprunteurs et, ainsi, des conséquences d'un endettement additionnel. Cette fonction de révélateur des situations de fragilité permettrait de réduire l'accès aux prêts les plus risqués ou d'apporter des solutions plus adaptées dans les cas difficiles ;
- responsabiliser clairement les prêteurs en leur donnant une base de discussion en face à face avec leurs clients potentiels, qui serait, dès lors, moins contestable. Ils permettraient également de limiter les tentations de fausse déclaration ;
- pallier les limites des dispositifs actuels de contrôle de l'endettement excessif, notamment du « *scoring* ».

D'autres organisations (Confédération de la consommation du logement et du cadre de vie — CLCV, Union féminine civique et sociale — UFCS) sont favorables au principe du fichier positif, comme élément de vigilance et de freinage du surendettement actif par la vue d'ensemble qu'il donne sur la solvabilité des consommateurs.

Il a également été avancé que de tels fichiers sont mis en œuvre dans la plupart des pays européens, avec l'accord des organisations de consommateurs en fonction de leurs modalités. À cet égard, la loi belge qui confie à la banque centrale la gestion de ce fichier paraît constituer une référence, même s'il n'est pas encore opérationnel.

Principaux inconvénients attribués au fichier positif

Pour une large partie des membres du Comité, sans mésestimer l'intérêt éventuel de tels fichiers, leurs inconvénients, notamment la complexité de tels dispositifs, paraissent les rendre risqués et inopérants. Selon eux, le fichier positif serait :

- surtout inopérant au regard de la principale cause réelle de surendettement que constituent les accidents de la vie (64 % des cas de surendettement), pour lesquels la consultation d'un fichier positif n'apporterait rien ;
- potentiellement dangereux pour le respect de la protection de la vie privée. La CNIL s'oppose en l'état à la création de fichiers de personnes surendettées, non contrôlés et largement consultables. Ils pourraient marquer une régression en termes de protection de la vie privée et de sécurité juridique. Sur ce point, l'ADEIC-FEN a fait observer que, s'il était possible, par un système de type « carte vitale », de rendre le suivi de l'endettement individualisé et portable, sans constitution d'un fichier, les risques concernant la protection des données personnelles seraient substantiellement réduits ;
- inefficace, les exemples étrangers n'ayant pas jusqu'ici fait la preuve de leur efficacité. À cet égard, le Comité économique et social européen n'a pas constaté de diminution du surendettement dans les pays où existe un tel fichier ;
- coûteux et lourd à gérer : répertorier l'endettement de 12,6 millions de ménages français se compare avec un nombre de personnes inscrites au FICP au titre du surendettement légèrement supérieur à 600 000 à fin décembre 2002 ;
- susceptible de favoriser des pratiques de concurrence déloyale (rachats de dettes par des établissements de crédit tiers) et de conduire à l'exclusion de populations moins favorisées ;
- inapte à présumer des possibilités véritables de remboursement d'un ménage ou de sa solvabilité et d'informer sur la « volonté de payer », qui ne peut s'apprécier que dans le face à face de la relation entre la banque et son client.

Par ailleurs, la spécificité et le professionnalisme des canaux de distribution du crédit en France, essentiellement par le truchement des banques et des établissements spécialisés de crédit, laissent penser qu'un fichier positif y serait d'une moindre utilité que dans les pays où la distribution du crédit passe par des courtiers.

Les partisans du fichier de type positif font naturellement valoir que ces inconvénients peuvent être limités par une réglementation spécifique et par une gestion indépendante confiée à la Banque de France.

Au total, les membres du Comité considèrent, dans leur majorité, qu'un fichier positif n'est pas aujourd'hui véritablement approprié pour prévenir efficacement le surendettement en France.

1.3. La recherche d'un meilleur équilibre contractuel

Le Comité a réfléchi dans quatre directions.

Un contrat de crédit établissant plus clairement les droits et obligations réciproques, sans juridisme excessif, constituerait un progrès réel

Le Comité considère, dans son ensemble, qu'un tel contrat constituerait en effet un progrès réel. Il a, à cet égard, pris connaissance avec intérêt de la signature d'un accord sur la lisibilité des relevés de compte en matière de crédit renouvelable, conclu entre l'ASF et douze organisations de consommateurs. Cet accord, applicable depuis mars 2003, peut constituer un premier ensemble concerté de règles de bonne conduite.

Solenniser l'acte de crédit comme facteur d'équilibre et de symétrie de la responsabilité des prêteurs et des emprunteurs

À cette fin, deux hypothèses ont été envisagées :

- remettre au consommateur, avec l'offre préalable de crédit, une fiche technique comportant notamment le montant emprunté, le montant de la mensualité, le coût réel du crédit, avec ou sans assurance, les engagements de l'emprunteur en cas d'incident de paiement ;
- éditer un « cœur du contrat » clair et lisible, explicitant mieux les droits et les devoirs des cocontractants.

Mieux encadrer la publicité du contrat

L'amélioration des pratiques publicitaires des distributeurs de crédit est principalement concernée et a fait l'objet de discussions soutenues.

Plusieurs membres du Comité ont proposé que :

- la publicité sur le crédit soit plus étroitement encadrée afin d'être plus proche du contenu des contrats ;
- d'une manière générale, la publicité soit loyale et informative sur le crédit lui-même, alors que, en l'état, elle cible trop exclusivement le désir de consommation immédiate.

Dans cet esprit, la nécessité absolue d'une meilleure lisibilité a été soulignée, notamment pour les mentions légales et pour le taux annuel effectif garanti, qui devrait être affiché dans une taille de caractères identique à celle utilisée pour toute expression de taux ou de mensualité.

De même, des expressions telles que « sans justificatif », « réserve automatique d'argent » ou « argent disponible », qui faussent la perception des emprunteurs en insistant sur la facilité d'octroi de ces crédits, devraient être strictement prohibées.

Certains membres du Comité ont souhaité que soit incluse une mention soulignant que l'abus de crédit comporte un risque de surendettement.

Préciser la responsabilité des emprunteurs

Si la question de l'importance et de la multiplication des fausses déclarations des emprunteurs a été jugée préoccupante, aucune solution satisfaisante n'a, pour autant, pu être dégagée.

Les professionnels ont toutefois proposé de généraliser « un déclaratif de ressources et de charges », qui serait rempli par tous les candidats à l'emprunt, quels qu'ils soient, et qui aurait l'avantage de responsabiliser à la fois l'emprunteur et le prêteur au moment de cette demande. Ce déclaratif serait susceptible d'être complété par une déclaration sur l'honneur de la bonne foi des informations fournies, signée par l'emprunteur.

Cette proposition a été explicitement écartée par les organisations de consommateurs.

1.4. Une pédagogie renforcée

Un large consensus s'est dégagé au sein du Comité pour souhaiter, notamment, selon la proposition faite par l'association Familles rurales, la mise en place, dès l'école et le collège, d'une initiation à l'économie bancaire et ménagère, en liaison avec le ministère de la Jeunesse, de l'Éducation nationale et de la Recherche. Il a également été souhaité que les banquiers, les associations de consommateurs et les organismes d'éducation populaire contribuent à améliorer la culture bancaire et financière dans un but d'éducation citoyenne.

D'une manière générale, il a été estimé que la prévention du surendettement implique l'acquisition d'un savoir pratique, tant économique que juridique, face aux nombreuses sollicitations auxquelles les consommateurs sont exposés. Cette forme de prévention devrait permettre à tous, plus particulièrement aux jeunes, de mieux se former à la gestion de leurs finances personnelles.

De même, lors de la survenance d'événements qualifiés « d'accidents de la vie », les personnes en cause devraient être mieux informées des dispositifs existants en matière de surendettement. C'est le cas, par exemple, lors de la mise en place de plans sociaux, du décès du conjoint ou d'un divorce.

Enfin, la création d'un numéro de téléphone « vert » destiné à informer sur les questions d'endettement et de surendettement (« SOS Surendettement ») a été considérée comme une suggestion particulièrement intéressante, notamment par la Confédération nationale des associations familiales catholiques (CNAFC).

2. Le traitement des situations de surendettement

Le Comité consultatif a choisi de privilégier quatre questions principales au cours de l'examen de l'aspect curatif du surendettement :

- faut-il mettre en place un dispositif particulier pour les surendettés « passifs » ?
- comment traiter le cas des personnes totalement insolvables ?
- comment mieux articuler traitement du surendettement et dispositif social ?
- les créances fiscales ou parafiscales doivent-elles continuer à bénéficier d'un régime particulier au regard du surendettement ?

2.1. La question du surendettement « passif »

Les surendettés dits « passifs », plus particulièrement ceux qui sont confrontés à des accidents de la vie (décès, divorce ou rupture de la cellule familiale, perte d'emploi, maladie grave), constituent aujourd'hui la grande majorité des surendettés (64 %), comme le constate l'étude récente de la Banque de France.

La situation de ces personnes est souvent délicate dans la mesure où elles sont, le plus souvent, régulièrement endettées et règlent leurs dettes. C'est la survenance d'un événement extérieur, généralement indépendant de leur volonté et pour lequel il a été difficile ou malaisé de s'assurer, qui est susceptible de les rendre surendettées.

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et le secrétaire d'État chargé de la Consommation ont, pour cette raison, demandé au Comité d'examiner les conditions dans lesquelles elles pourraient bénéficier d'un traitement spécifique concernant, notamment, la suspension automatique des poursuites et la réduction de la durée des moratoires, exigé pour l'effacement des dettes.

La réponse consensuelle du Comité à cette question est extrêmement réservée. Le Comité, dans son ensemble, estime naturellement que la situation de ces personnes est très préoccupante et qu'elle doit faire l'objet d'un examen extrêmement attentif par les commissions. Une nouvelle circulaire ministérielle pourrait d'ailleurs appeler leur attention sur ce sujet et sur la nécessité d'y apporter des réponses adaptées.

Par contre, le Comité considère qu'une réponse institutionnelle avec, le cas échéant, un guichet particulier et des procédures spéciales serait peu appropriée :

- le concept d'« accident de la vie », pour intéressant qu'il soit au plan général, n'est pas un concept opératoire. Il est extrêmement difficile à préciser et à manier au regard de l'élément intentionnel et du retour éventuel à meilleure fortune. De nombreux surendettés se situent dans « une zone grise » ;
- il comporte également un risque juridique considérable de rupture d'égalité devant la loi, en raison d'une discrimination fondée sur l'origine du surendettement ;

- enfin, l'effet éventuel d'accélération sur le traitement de ces dossiers ne paraît pas particulièrement évident.

2.2. La situation des personnes totalement insolvable

Il s'agit là d'une question spécifique d'une extrême importance. Le nombre de dossiers soumis aux commissions qui comportent, pour des raisons multiples, une capacité de remboursement très faible, voire nulle — sans réelle perspective de retour à meilleure fortune — va croissant.

Il convient d'abord de noter, au sein du Comité, une convergence forte sur l'objectif d'amélioration du traitement des surendettés non solvables.

Un grand nombre de solutions ont été envisagées qui peuvent s'ordonner autour de deux axes principaux.

Une majorité des membres du Comité considère que le dispositif mis en place par la loi de lutte contre les exclusions de 1998 doit permettre, s'il est correctement appliqué et, le cas échéant, aménagé, d'apporter des solutions satisfaisantes mises en œuvre par les commissions de surendettement elles-mêmes.

La nouvelle loi prévoit, en effet, dans le cas des recommandations dites « extraordinaires » soumises au contrôle du juge, la mise en place de moratoires qui peuvent déboucher sur un effacement total des dettes si la situation des débiteurs n'évolue pas favorablement. L'application récente de ce texte (depuis février 1999 et sans effet rétroactif) fait apparaître que les effacements de créances représentent 17 % des recommandations extraordinaires et 6,5 % de l'ensemble des mesures recommandées.

Les membres du Comité qui soutiennent ce point de vue estiment, comme la Banque de France, que le dispositif législatif et réglementaire actuel répond à ces situations et que les commissions, plus encore après le rappel par la circulaire ministérielle du 22 février 2002 sur le bon usage des recommandations extraordinaires, font un usage généralement approprié de toutes les possibilités offertes par la loi. Il est naturellement souhaité que ce dispositif (qui n'est pas encore arrivé à maturité du fait de son calendrier d'application) continue à faire l'objet d'un suivi attentif.

Une partie d'entre eux considère cependant que, dans les cas d'insolvabilité totale et sans espoir de retour à meilleure fortune, le système actuel peut être trop long et trop lourd. Ils envisagent favorablement l'idée, dans ces cas très difficiles, qu'un examen rapide de la solvabilité dès la phase de recevabilité des dossiers puisse aboutir à une suppression de la phase amiable, dès lors que les créanciers n'ont plus d'espoir de récupérer leurs créances, ce qui permettrait au surplus de raccourcir les délais de traitement de ces dossiers.

Ils insistent toutefois sur la nécessité de procéder à cet examen au sein même des commissions de surendettement.

D'autres membres du Comité considèrent qu'il faut agir de manière plus radicale et modifier le dispositif actuel — et non le « ravauder » — pour ces cas graves et

urgents, qui leur semblent relever davantage du domaine social que du traitement du surendettement.

La CLCV, l'Union nationale des associations familiales (UNAF) et Familles rurales estiment, en effet, que ces cas ne relèvent pas des commissions de surendettement car aucun réaménagement de dette n'est possible.

Pour ces organisations, l'examen des dossiers, en amont, par une « commission sociale d'orientation », permettrait d'aiguiller les dossiers soit vers un traitement « classique » par les commissions de surendettement, soit vers un traitement judiciaire fondé sur le concept de faillite civile permettant l'effacement des créances sans période d'attente, dès lors que l'insolvabilité durable serait constatée. La composition de cette commission sociale, sensiblement différente de celle des commissions de surendettement, reste à préciser.

L'UFC-Que Choisir préconise, pour sa part, la mise en place d'une procédure de redressement et de liquidation judiciaire des particuliers, inspirée du modèle de la faillite civile. L'appréciation de la situation du débiteur serait faite par les commissions de surendettement et déboucherait soit, si un plan paraît viable, sur le traitement du dossier par la commission (sans phase amiable) soit, sous réserve qu'un redressement ne soit pas avéré, sur la liquidation judiciaire prononcée par le juge d'instance. Celle-ci aurait pour effet d'engager la réalisation de l'actif du débiteur par un liquidateur, le juge prononçant alors, soit la clôture de la procédure avec un désintéressement des créanciers si l'actif est suffisant, soit la clôture par insuffisance d'actif entraînant l'effacement du solde des dettes.

Les organisations qui souhaitent une évolution vers un dispositif du type faillite civile pour les personnes totalement insolvables soulignent qu'il doit être suffisamment restrictif pour éviter les « effets d'aubaine » et la déresponsabilisation des débiteurs.

2.3. L'articulation entre le surendettement et le traitement social

L'évolution du profil des surendettés fait clairement apparaître que de nombreux dossiers de surendettés ne peuvent être traités uniquement par des réaménagements de dettes et que c'est par la restauration durable d'une solvabilité suffisante que l'équilibre d'ensemble peut être rétabli et garanti. Bien évidemment, l'aide sociale peut jouer un rôle éminent de stabilisateur dans ce processus.

C'est la raison pour laquelle le Comité a souhaité, à plusieurs reprises dans le passé, que l'action des commissions de surendettement et celle des instances à vocation sociale soient étroitement coordonnées. Le rapport sénatorial Hyst-Loridant (1997) était également arrivé à des conclusions voisines. Force est de constater, en dépit des contacts entre les commissions de surendettement et les commissions à l'action sociale d'urgence (CASU) instituées par la loi du 29 juillet 1998, que cette articulation ne se fait pas correctement.

Au cours de ses auditions, le Comité s'est efforcé d'analyser ces dysfonctionnements pour tenter de proposer des solutions constructives.

Une meilleure coopération avec les CASU paraît souhaitable, mais ne saurait constituer une solution à elle seule ; les CASU sont, en effet, davantage tournées vers les aides d'urgence (eau, électricité) que vers la consolidation des situations par des ressources et des aides durables.

De même, la participation de travailleurs sociaux et de conseillers en économie familiale et sociale, dûment rémunérés, aux travaux des commissions de surendettement contribuerait certainement à en améliorer le fonctionnement.

Deux propositions se sont plus particulièrement dégagées :

- celle d'un « guichet unique » combinant, au niveau départemental, surendettement et aide sociale. Cette idée de rapprochement, fortement soutenue par certains (notamment UFC-Que Choisir), a également fait l'objet de vives critiques, y compris par des représentants du ministère des Affaires sociales et de la CNAF, qui l'estiment irréaliste compte tenu de la complexité et de la spécificité des processus et surtout de la disparité des compétences mises en œuvre ;
- celle d'une coordination positive et renforcée, au niveau départemental, des acteurs en matière d'aide financière individuelle, qui peuvent intervenir en appui des situations de surendettement : Conseil général, organismes du logement social, aide personnalisée au logement (APL), Fonds de solidarité au logement (FSL), Caisse d'allocations familiales (CAF), direction des Affaires sanitaires et sociales (DDASS). Cette idée se fonde sur un concept de mise en réseau de traitements complémentaires par des acteurs compétents dans des domaines diversifiés.

Trois sujets sensibles ont également été évoqués :

- l'importance de la question de l'accès aux droits, que beaucoup de surendettés ignorent, d'autant plus qu'ils étaient moins insérés dans des dispositifs d'aide. La recherche des droits potentiels paraît être, dans ce domaine également, une priorité. Le constat a été fait, tant par les professionnels de l'action sociale que par les membres du Comité, que les personnes en difficulté n'ont pas toujours accès à l'ensemble des dispositifs existants. La complexité des dispositifs en eux-mêmes et le manque d'information qui les entoure parfois semblent être les principaux facteurs d'explications. C'est pour ces raisons que, dans le programme de renforcement de la lutte contre la précarité et l'exclusion, annoncé par le ministre des Affaires sociales, du Travail et de la Solidarité et la secrétaire d'État à la Lutte contre la précarité et l'exclusion, le 12 décembre 2002, devant le Comité national de lutte contre l'exclusion (CNLE), plusieurs mesures allant dans le sens d'un accès facilité aux dispositifs d'aide ont été annoncées ;
- l'accompagnement, associatif ou par des travailleurs sociaux, des personnes en situation de surendettement. Il est extrêmement important, y compris pour leur manifester considération et souci de leur dignité. Il peut également être très utile pour permettre la réalisation des plans dans de bonnes conditions, mais les associations de consommateurs ont insisté unanimement sur le fait qu'il doit être strictement fondé sur le volontariat ;

- l'importance de la non-exclusion de l'accès au crédit des ménages les plus modestes. À cet égard, plusieurs organisations de consommateurs (CLCV, Indecosa CGT, Familles de France et Familles rurales) ont souhaité la mise en place de prêts sociaux à taux préférentiel, notamment pour le financement de l'équipement élémentaire de ces ménages. Ce type d'instrument pourrait également être ouvert aux personnes victimes d'accidents de la vie ou, selon la proposition de la CNAFC, à tout surendetté solvable à terme.
- il a été également suggéré par l'Indecosa CGT qu'un recueil des principales aides disponibles puisse être remis aux personnes qui viennent retirer un dossier de surendettement.

2.4. La prise en compte des créances fiscales dans le traitement du surendettement

Le Comité avait déjà, dans son précédent rapport sur le surendettement, « appelé l'attention des pouvoirs publics sur l'importance et l'impact de leur contribution, notamment financière, à l'élaboration des mesures prises dans le cadre des recommandations extraordinaires, tout particulièrement en cas d'effacement des dettes ».

Les membres du Comité ont souhaité rappeler, tout en étant bien conscients du rôle croissant joué par les représentants de l'administration au sein des commissions de surendettement et du réel effort financier consenti en matière de réaménagement et de remise de dettes fiscales, que cette question demeure cruciale, ne serait-ce que par la croissance et la multiplicité des arriérés de dettes constatés envers les collectivités publiques (impôts et taxes, redevances, amendes...) et les organismes sociaux.

Il leur semblerait souhaitable que les pouvoirs publics puissent étudier des dispositifs dans lesquels les dettes envers les collectivités publiques seraient traitées sur un pied d'égalité avec les autres dettes, y compris par un traitement *pari passu* avec les autres créanciers.

3. Les autres aspects du surendettement

Le Comité consultatif s'est efforcé, par ailleurs, de répondre à quatre questions qui lui étaient posées dans le cadre de son mandat.

3.1. Le recours accru au juge pour la vérification de la validité des créances

La loi accorde au débiteur et à la commission de surendettement la possibilité de demander au juge une vérification des créances. Celle-ci porte sur la validation des titres de créances et le montant des sommes réclamées en principal, intérêts et accessoire. Compte tenu du caractère amiable de la procédure, la vérification opérée par le juge ne présente pas de caractère systématique ou général. En outre, il appartient à la commission de surendettement de fournir les pièces nécessaires.

En pratique, on observe que les débiteurs connaissent souvent imparfaitement les créances qui leur sont opposées et ne disposent pas des originaux des contrats. On constate également que les créanciers sont parfois réticents pour transmettre une copie des contrats.

C'est la raison pour laquelle plusieurs membres du Comité ont demandé avec insistance une vérification systématique des créances par le secrétariat des commissions (en sus du rôle imparti au juge) et une meilleure application des règles de charge de la preuve qui incombe au créancier.

Une vérification systématique soulève cependant certaines réserves de la part des experts auditionnés et des administrations représentées. Tout d'abord, les moyens administratifs et humains engagés pour une telle vérification systématique seraient nécessairement importants. Les délais seraient probablement substantiellement rallongés. Enfin, il y aurait là un élément de « rejudiciarisation » systématique du processus.

Il semble que la solution pragmatique avancée par certains membres du Comité consistant à concentrer cette vérification sur les seuls cas litigieux recueille un intérêt certain.

3.2. L'adéquation des « reste à vivre » déterminés par les commissions de surendettement

La loi fixe pour la détermination des « reste à vivre » un plancher égal au revenu minimum d'insertion (RMI) majoré de 50 % dans le cas d'un ménage (débiteur vivant en couple, avec ou sans enfant). La plupart des commissions vont au-delà de ce plancher.

Plusieurs questions ont été soulevées sur ce sujet au cours des travaux du Comité :

- la détermination des « reste à vivre », à partir de ce minimum fixé par la loi, demeure nettement différenciée d'une commission à l'autre. Cela s'explique très largement par l'appréciation portée sur des dossiers individuels et par des différences de situation économique. Le Comité a confirmé sa recommandation précédente de développer dans ce domaine un étalonnage des commissions permettant des comparaisons et le développement de bonnes pratiques ;
- le mode de calcul du « reste à vivre » tend à pénaliser les débiteurs à petits revenus et les familles avec personnes à charge puisque le minimum (RMI + 50 %) pour un couple ne prend pas en compte les enfants et personnes à charge. Une majorité des membres a souhaité que l'octroi des « reste à vivre » prenne plus systématiquement en compte la situation des familles. Il pourrait être relevé au-delà du mode de calcul actuel au cas où la famille comprendrait des personnes à charge. Il a également été souhaité que les montants retenus tiennent mieux compte de la durée des plans, afin que les personnes concernées puissent poursuivre une vie sociale normale ;
- des problèmes existent aussi du fait des séparations qui amènent les créanciers à ne rechercher les remboursements qu'auprès d'un seul membre d'un couple. L'UNAF considère (sans que ce point ait fait l'objet d'un débat) que les règles de la solidarité entre époux et d'exécution des contrats matrimoniaux, qui sont prises en considération lors de la rédaction des jugements de divorce, devraient être opposables aux créanciers et que les commissions devraient alors en tenir compte ;
- enfin, un arrêt du 12 février 2002 de la première chambre civile de la Cour de cassation précise que les prestations sociales doivent être incluses dans les ressources du débiteur permettant de déterminer la capacité de remboursement et le « reste à vivre ».

Plusieurs membres du Comité souhaitent que la loi revienne sur cette jurisprudence qui permet d'affecter des prestations familiales au remboursement de dettes, en soulignant que l'insaisissabilité de ces prestations devrait primer sur toute autre considération.

D'autres membres du Comité font valoir que les crédits accordés l'ont été en tenant compte de ces ressources et qu'une modification de la loi impliquerait aussi une diminution du montant des crédits accordés.

Il semble souhaitable qu'une discussion plus approfondie sur ce sujet intervienne pour tenter de dégager des solutions consensuelles.

3.3. L'admission au surendettement des cautions personnelles de dettes professionnelles

Le Comité consultatif a poursuivi ses travaux engagés sur ce sujet en 2001. En principe, les cautions sont des actes civils par nature et ne peuvent être qualifiées de commerciales que dans la mesure où la personne qui se porte caution a un intérêt personnel dans l'entreprise cautionnée. Le Comité constate que les particuliers (non commerçants, non agriculteurs, etc.) appelés comme cautions de concours accordés à une entreprise sont normalement éligibles aux procédures de surendettement.

Une majorité du Comité s'est exprimée en faveur d'une modification spécifique afin de clarifier la situation des cautions et de qualifier de non professionnelle la dette du conjoint de l'entrepreneur individuel ou du conjoint du dirigeant de société.

La question devrait faire prochainement l'objet d'un nouvel examen par le Comité.

3.4. Le baromètre du surendettement

La mise en place d'un baromètre du surendettement, indispensable pour en améliorer la connaissance, mieux en connaître les causes et analyser le suivi, a été, à nouveau, vivement souhaitée par le Comité. Deux aspects retiennent plus particulièrement l'attention : la computation détaillée du nombre de personnes impliquées dans le processus de surendettement et la quantification effective du montant des dettes considérées par catégorie.

Le Comité a souhaité la reprise rapide des travaux entrepris, avec le concours de la Banque de France, en juin 2002.

Au-delà de ces aspects quantitatifs, plusieurs associations de consommateurs (Familles rurales, CLCV...) ont à nouveau demandé la réalisation d'études qualitatives afin de mieux appréhender les situations concrètes vécues par les personnes surendettées.

Le coût du crédit aux entreprises

Entre fin janvier 2003 et fin avril 2003, une réduction des taux moyens des crédits aux entreprises a été constatée. Entre avril 2002 et avril 2003, les taux moyens des prêts aux entreprises ont baissé, quelle que soit la catégorie de crédit.

(Résultats de l'exploitation de 2 511 déclarations en euros portant sur la période allant du 14 avril au 28 avril 2003)

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Évolution au cours du trimestre

Une réduction des taux moyens des crédits aux entreprises entre fin janvier 2003 et fin avril 2003

Selon les résultats de l'enquête, le taux moyen des découverts enregistre la baisse la plus marquée (– 36 points de base), tandis que la diminution la plus faible concerne les taux moyens des crédits à moyen et long terme ainsi que des autres prêts à court terme (– 10 points de base).

En moyenne, en avril 2003, l'Euribor à un mois a atteint 2,58 % (soit – 0,28 point de base par rapport à janvier 2003) et celui à trois mois s'est établi à 2,53 % (contre 2,83 % en janvier 2003, soit une baisse de 30 points de base). Le taux moyen des obligations (TMO) s'est réduit de 7 points de base.

Enfin, le taux de base bancaire (TBB) se situe à 6,60 % depuis le 15 octobre 2001.

Une baisse des taux moyens appréciés selon la nature des concours et les tranches de montant

Les diminutions s'étagent de 1 point de base pour les crédits à moyen et long termes d'un montant compris entre 304 898 euros et 1 524 490 euros, ainsi que pour les autres crédits à court terme d'un montant supérieur à 1 524 490 euros à 75 points de base pour les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 76 225 euros et 304 898 euros.

2. Évolution sur un an

Entre avril 2002 et avril 2003, les taux moyens des prêts aux entreprises sont en baisse quelle que soit la catégorie de crédit

Ainsi, le taux moyen des découverts a diminué de 102 points de base, celui des autres crédits à court terme a enregistré une baisse de 54 points de base et celui de l'escompte de 115 points de base.

Le taux moyen des crédits à moyen et long termes s'est, quant à lui, inscrit en baisse de 93 points de base.

Par ailleurs, sur un an, l'Euribor à un mois a diminué de 76 points de base et l'Euribor à trois mois de 88 points de base, tandis que le TMO a baissé de 105 points de base.

Le taux de base bancaire s'élève, pour sa part, à 6,60 % depuis le 15 octobre 2001.

Taux observés

(données à fin avril 2003)

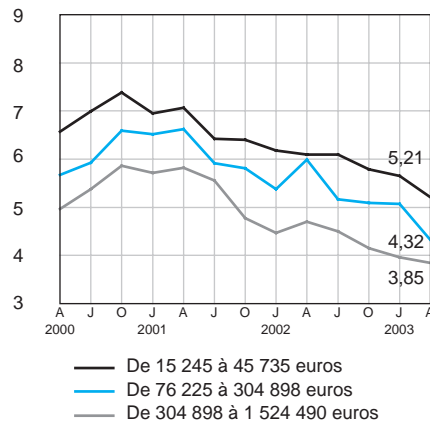
Catégories de crédit	Par tranches de montant en euros						Ensemble (taux moyen)
	≤ 15 245	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	
Escompte							
Taux moyen	7,02	6,65	(5,53)	5,04	4,35	ns	4,48
minimum	2,51	3,08	(3,52)	3,02	2,51	ns	
maximum	9,36	9,36	(9,35)	9,36	9,36	ns	
Découvert							
Taux moyen	8,99	7,56	6,58	5,29	(5,07)	(3,90)	4,48
minimum	3,75	2,94	3,15	2,57	(2,94)	(2,93)	
maximum	11,55	11,55	11,55	10,85	(10,55)	(11,55)	
Autres court terme							
Taux moyen	5,21	5,21	(4,87)	4,32	(3,85)	3,61	3,78
minimum	3,13	3,03	(3,18)	2,93	(2,95)	2,90	
maximum	9,36	9,36	(8,50)	9,36	(5,33)	4,57	
Moyen et long termes							
Taux moyen	5,03	4,91	4,89	4,92	4,63	ns	4,55
minimum	3,33	3,41	3,32	3,04	3,36	ns	
maximum	6,20	7,20	6,04	6,80	5,75	ns	

NB : Les taux issus de moins de trente observations sont indiqués entre parenthèses.
Les taux issus de moins de huit observations sont non significatifs (ns).

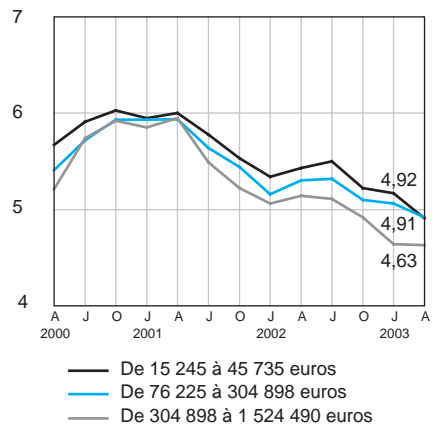
Évolution des taux observés lors des enquêtes

(en %)

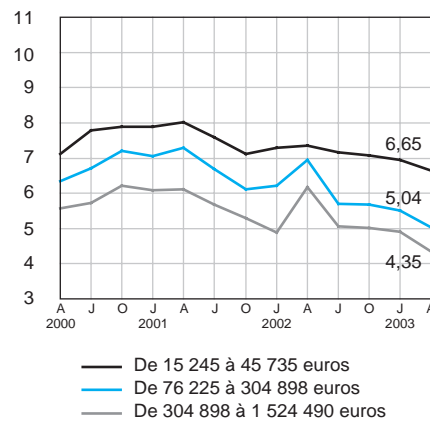
Escompte



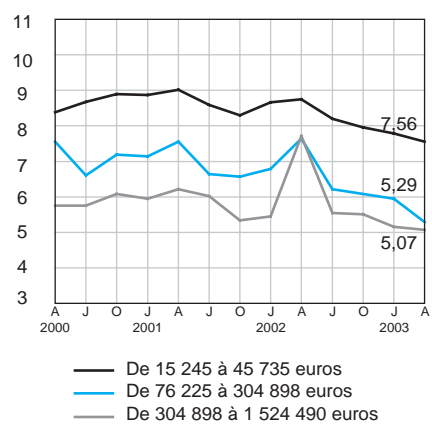
Découvert



Autres court terme



Crédits à moyen et long termes



Le traitement des *stock options* : un exemple de convergence entre comptes nationaux et comptes d'entreprise

Cette étude s'attache à montrer comment les stock options accordées par les entreprises à leurs salariés pourraient être prises en compte dans les comptes nationaux et quel parallèle existe avec les propositions de l'International Accounting Standard Board (IASB), organisme qui s'est attaché à élaborer un ensemble de normes internationales pour la comptabilité d'entreprise, désormais regroupées sous l'appellation d'International financial reporting standards (IFRS).

En l'état actuel des réflexions, un consensus se dégage au niveau international pour intégrer les stock options dans les comptes nationaux en les considérant comme un élément de la rémunération des salariés, figurant, d'une part, dans le revenu des ménages et, d'autre part, dans les charges salariales des entreprises. Cette rémunération est versée non pas en monnaie, mais sous la forme d'un instrument financier spécifique : une option d'achat d'actions. L'enregistrement dans le cadre des comptes nationaux se ferait au moment où les salariés deviennent propriétaires de cet instrument, pour sa valeur à cette date. Conformément aux règles habituelles, cette valeur serait actualisée périodiquement en référence aux évolutions du marché.

Le traitement prôné dans le projet d'IFRS s'inspire de préoccupations voisines, insistant notamment sur la nécessité de bien comptabiliser les stock options en charges des entreprises. Il s'écarte toutefois de la solution qui semble actuellement devoir être retenue par les comptes nationaux sur deux points :

- l'enregistrement se ferait dans le compte des entreprises entre la date de lancement du plan d'attribution des stock options et l'acquisition définitive par les salariés, l'évaluation du coût du plan reposant sur la valeur des options à la date d'attribution ;*
- aucune réévaluation ultérieure n'est envisagée.*

À défaut d'être identiques, les deux démarches sont donc largement convergentes. L'adoption des normes faisant l'objet de l'IFRS représente une amélioration significative par rapport à l'absence actuelle de toute comptabilisation des plans de stock options par les entreprises. Elle aura pour avantage de rendre disponibles les éléments d'information nécessaires aux comptes nationaux pour mettre en œuvre le traitement qu'ils souhaitent retenir. Il en résultera une amélioration sensible de l'information macroéconomique, avec notamment des mesures plus pertinentes tant du revenu des ménages que des charges des entreprises, que les traitements actuels tendent à sous-estimer.

Dominique DURANT
*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études et Statistiques des opérations financières*

Une réflexion sur la prise en compte dans les statistiques économiques, et notamment les comptes nationaux, des plans de *stock options* à destination des salariés a été conduite dans différentes enceintes internationales (Organisation de coopération et de développement économique – OCDE, Eurostat, Banque centrale européenne – BCE). Sans que les conclusions soient encore arrêtées, les principes suivants semblent, à l’heure actuelle, devoir recueillir un large consensus :

- l’obtention de *stock options* constituerait pour le salarié un élément de rémunération. Elle devrait donc symétriquement constituer une charge pour l’entreprise, à déduire de la valeur ajoutée pour le calcul de l’excédent brut d’exploitation ;
- cette rémunération n’étant pas payée en monnaie, mais par transfert d’un instrument financier, devrait en conséquence être enregistré en comptabilité nationale à l’actif du compte financier des ménages, dans la rubrique des produits dérivés détenus ; symétriquement, l’entreprise enregistrerait un passif sur la même ligne ;
- l’option devrait être enregistrée dans les comptes à la date où le salarié en devient définitivement propriétaire parce qu’il satisfait toutes les conditions requises pour bénéficier du plan ¹ (« date d’acquisition »). Il serait également possible, dans les pays qui l’autorisent, de retenir la date où l’option peut être cédée sur le marché ;
- l’option devrait figurer dans le compte financier pour sa valeur à la date d’enregistrement. Lorsque cette valeur n’est pas directement observable, notamment sous la forme d’un prix de marché, des modèles d’évaluation des options (modèle de Black et Scholes ou modèle binomial), éventuellement corrigés pour tenir compte des caractères spécifiques des plans de *stock options*, pourraient être utilisés. En application de la règle de réévaluation des actifs et des passifs en valeur de marché, les options comptabilisées devraient être réévaluées à chaque publication des comptes de patrimoine jusqu’à leur exercice ou leur échéance, date à laquelle elles disparaîtraient des comptes nationaux.

La proposition d’IFRS sur les *stock options* reprend largement la démarche des comptes nationaux en comptabilisant les instruments financiers consentis au salarié en charge pour l’entreprise et à leur « juste valeur », laquelle est le prix de marché calculé grâce à un modèle de valorisation classique, éventuellement corrigé pour tenir compte des particularités des *stock options*. Ainsi, l’application de l’IFRS sur les *stock options* par les entreprises devrait améliorer sensiblement l’information comptable à la disposition des statisticiens. En effet, jusqu’à présent, les entreprises françaises ne comptabilisent rien au titre de l’octroi de plans d’options à leurs salariés jusqu’à la levée de l’option.

Deux divergences subsistent toutefois entre les principes dégagés par les comptes nationaux et ceux proposés par les instances chargées de la normalisation de la comptabilité d’entreprise, au sujet de la date à laquelle les options doivent être valorisées et comptabilisées d’une part, au sujet de la réévaluation éventuelle des options postérieurement à leur entrée dans les comptes d’autres part.

¹ Par exemple, des conditions de présence dans l’entreprise

L'IFRS prévoit la comptabilisation des *stock options* par l'entreprise pour leur valeur à la date de lancement du plan (« date d'attribution ») et de manière progressive jusqu'à la date d'acquisition par les salariés. Les comptes nationaux préconisent une comptabilisation, plus tardive, à la date où le salarié acquiert définitivement l'option. Cette première divergence repose à la fois sur une différence de point de vue – point de vue exclusif de la société pour les comptes d'entreprise et point de vue simultané des sociétés et des ménages pour les comptes nationaux – et sur une conception différente des actifs conditionnels. En effet, les IFRS sont motivés par un souci de transparence des comptes des entreprises, qui conduit à inscrire au bilan, dès leur naissance, des instruments qui peuvent, quelle qu'en soit la probabilité, engendrer une charge pour l'entreprise. De ce point de vue, la comptabilisation des *stock options* à la date d'attribution est justifiée. L'objectif des comptes nationaux est d'estimer le montant des flux de revenu et des effets de valorisation dont bénéficient les agents économiques et qui vont influencer leurs calculs et leur comportement. Dans ce cadre, on peut faire l'hypothèse qu'un actif dont l'existence est encore trop incertaine n'est pas pris en compte dans les calculs des agents, notamment lorsqu'ils déterminent leurs plans de consommation et d'investissement, et ne doit donc pas être introduit dans les comptes nationaux. C'est pourquoi le Système européen de compte SEC 95 refuse de comptabiliser les actifs conditionnels avant qu'ils n'acquiescent une valeur marchande. Dans le cas des *stock options*, cela intervient à la date « d'acquisition » ou à la date à laquelle l'option peut être cédée sur le marché. De cette divergence de principe il résultera que le montant inscrit en capitaux propres au titre des *stocks options* sera probablement sous évalué en période de hausse du cours des actions et sur évalué en période de baisse.

Une autre divergence provient de ce que la proposition d'IFRS, afin de ne pas introduire une trop grande volatilité dans les résultats des entreprises, exclut toute réévaluation des *stock options* postérieurement à leur introduction dans les comptes, sauf en cas de révision du prix d'exercice. Cela signifie que ni l'évolution du prix de l'option elle-même, ni la modification, par rapport au plan initial, du nombre d'options effectivement attribuées, si le nombre des salariés répondant aux conditions a été mal estimé, ne seront retracées dans les comptes des sociétés. En comptabilité nationale, au contraire, les options doivent être réévaluées à chaque publication des comptes, les effets de valorisation étant publiés séparément. La conséquence de cette exception sera l'absence d'informations comptables sur l'évolution du prix des options entre la date d'attribution et la date d'exercice. Elle vient renforcer les effets de la première divergence.

Si aucune enquête ou aucune publication régulière ne vient suppléer ces lacunes, les comptes nationaux pourront toutefois procéder à des estimations afin de mesurer les plus ou moins-values enregistrées par les ménages sur les *stock options* obtenues et donc de faire apparaître les effets de richesse liés à l'attribution de *stock options*, notamment par les entreprises non cotées.

Concrètement, les normes IFRS s'imposeront dans les comptes consolidés des entreprises cotées à partir de 2005 ; elles seront probablement d'application facultative pour les comptes consolidés des entreprises non cotées. Pour les comptes sociaux, elles ne s'imposeraient qu'après introduction dans les normes comptables

françaises par le Conseil national de la comptabilité². Les circuits d'information statistique, qui reposent essentiellement aujourd'hui sur les comptes sociaux, ne bénéficieront donc des apports des IFRS qu'après cette introduction. Toutefois, cette attente est de loin préférable à une utilisation facultative des normes internationales dans les comptes sociaux. Dans ce cas en effet, la qualité des agrégats statistiques serait fortement compromise par l'utilisation de documents comptables hétérogènes et par les changements individuels de référentiel comptable. Dans l'attente, les comptes consolidés pourront être utilisés comme indicateur. Les normes IFRS étant appliquées par un nombre limité et probablement croissant de groupes, les statisticiens disposeront d'un échantillon restreint et évolutif, ce qui imposera des traitements spécifiques. Plus généralement, l'utilisation de méthodes statistiques (prise en compte des indices de marché, techniques d'échantillonnage) devraient permettre de pallier l'inadéquation partielle des normes aux besoins des statisticiens.

Au total, si le projet de norme n'est pas fondamentalement modifié et surtout, si les conditions d'application par les entreprises sont bien celles qui paraissent se dessiner, les normes IFRS amélioreront significativement l'information disponible pour la prise en compte des *stock options* dans les comptes nationaux et permettront ainsi de corriger la sous-estimation correspondante des revenus.

À titre d'illustration, les plus values potentielles sur les plans de *stock options* accordés par les seules entreprises du CAC 40 s'élevaient à 4,4 milliards d'euros en octobre 2001, ce qui représente 0,77 % des salaires et traitements versés aux ménages au cours de l'année. L'échantillon est loin d'être exhaustif puisque l'enquête de la DARES réalisée auprès des entreprises cotées en 1998 identifiait 123 entreprises cotées ayant distribué des *stock options* à leur personnel. Qui plus est, aucune information n'est disponible sur les sociétés non cotées. À l'étranger, la non prise en compte des *stock options* dans les éléments de rémunération a pu perturber l'analyse du marché du travail et du comportement économique des ménages. C'est ainsi qu'on lui impute, aux États-Unis, la perte de stabilité de la relation entre taux de salaire horaire (hors *stock options*) et taux de chômage et en Finlande celle de la relation entre revenus et taux d'épargne des ménages. En effet, aux États-Unis en 1999, sur un échantillon de 2000 entreprises cotées, les attributions de *stock options* ont atteint 2,5 % du salaire (salaire de base et primes) des cadres dirigeants³ ; en Finlande, le revenu disponible des ménages aurait augmenté de 1,19 % en plus la même année si les *stock options* et les gains de détention afférents avaient été pris en compte⁴.

L'existence d'une information microéconomique plus complète doit donc permettre d'élaborer des statistiques macroéconomiques plus adaptées, de spécifier des modèles plus robustes et finalement d'aider les décideurs publics dans la poursuite de leur objectif de stabilité.

² Le Conseil national de la comptabilité n'a pas encore rendu ses décisions sur ce sujet, mais les solutions exposées ici semblent se dessiner dans le cadre des discussions en cours.

³ « *The impact of employee stock options on the evolution of the compensation in the 1990s* », Mehran et Tracy, NBER Working Paper n°8353, juillet 2001

⁴ « *Employee stock options and holding gains in the national accounts : an empirical paper from the Finnish household sector point of view* », Kavonius et Hamunen, article présenté à la réunion des comptables nationaux du 8-11 octobre 2002 à l'OCDE

Annexe 1

**Le traitement des *stock options*
selon le projet d'IFRS**

L'IASB a publié le 7 novembre 2002 un exposé sondage relatif à la comptabilisation des paiements par remise d'actions, qui incluent en particulier les plans de *stock options* accordées au personnel. Les commentaires étaient attendus pour le 7 mars 2003 pour une mise en application par les entreprises concernées dès le 1^{er} janvier 2004.

Le projet envisage la comptabilisation dans les charges de l'avantage consenti au salarié. Cet avantage sera estimé à sa « juste valeur » — c'est-à-dire à la valeur de marché de l'option — à sa date d'attribution. Les *stock options* accordées au personnel étant en France non négociables, il n'existe pas, à proprement parler, de marché pour ces produits. De surcroît, elle peuvent difficilement être comparées à des options standard, dans la mesure où elles ont une maturité beaucoup plus longue que les options habituellement négociées, en général de maturité inférieure à un an, où elles combinent une période initiale pendant laquelle leur acquisition n'est pas certaine et une fenêtre d'exercice longue et où elles engendrent une dilution du capital qui, en retour, agit à la baisse sur leur valeur. Le recours à des modèles d'évaluation du type Black et Scholes (adapté aux options européennes, exerçables à une date donnée) ou binomial (adapté aux options américaines, exerçable pendant une période donnée), éventuellement corrigés pour tenir compte des facteurs précédents, est préconisé. Compte tenu, notamment, de la maturité élevée des *stock options* généralement accordées, leur « juste valeur » calculée selon ces méthodes devrait être considérablement plus élevée que leur valeur intrinsèque, qui est simplement égale à l'écart entre la valeur de marché de l'action et le prix d'exercice stipulé au contrat si celui-ci est positif, sinon à zéro. Par exemple, un *call* européen de prix d'exercice 100 et de maturité un an vaut 13,6 lorsque la valeur intrinsèque est de zéro ; il vaut 33,4 si sa maturité est portée à cinq ans pour une valeur intrinsèque toujours nulle ¹.

En cas de paiement en actions, la charge estimée à la date d'attribution sera étalée sur la période courant de la date d'attribution à la date minimum ². Elle ne sera pas réévaluée en fonction de l'évolution du prix de l'option ³, sauf si le prix d'exercice est modifié à l'initiative de l'entreprise. Cette exception au principe de réestimation des créances et engagements à la « juste valeur » à chaque arrêté comptable est destinée à limiter l'impact sur les résultats de la variation du prix des options. Une écriture symétrique sera passée en augmentation des capitaux propres, hors résultat. L'opération pèse donc sur les résultats courants de l'entreprise, mais est neutre pour ses capitaux propres incluant le résultat jusqu'à l'exercice effectif de l'option.

¹ Évaluation par le modèle de Black et Scholes, avec un taux sans risque à cinq ans de 3,74 % (taux moyen mensuel des bons du Trésor en novembre 2002) et une volatilité implicite de 30 % (moyenne des volatilités implicites à six mois telles que publiées par le Monep pour novembre 2002).

² En anglais : « *vesting date* ». C'est la date à laquelle l'option devient exerçable, en particulier parce que le salarié remplit toutes les conditions qui lui permettent d'exercer cette option.

³ Le prix de l'option dépend du prix d'exercice stipulé au contrat, de la maturité de l'option, du prix courant de l'action sous-jacente, de la volatilité anticipée du prix des actions, du taux d'intérêt sans risque. Les dividendes attendus doivent également être pris en compte.

À cette date, l'achat de l'action par le salarié au prix d'exercice vient augmenter les capitaux propres de la société, que les actions cédées résultent d'une émission nouvelle ou de la cession d'actions préalablement rachetées sur le marché ⁴.

Au total, les capitaux propres de l'entreprise sont augmentés des souscriptions d'actions au prix d'exercice prévu au contrat, lequel est financé par les salariés, ainsi que du prix des options à la date d'attribution, lequel est financé par l'entreprise sur son résultat et représente l'écart entre le prix de l'option à la date d'attribution et le prix d'exercice, augmenté d'une « valeur temps » d'autant plus élevée que le prix de l'action est volatil et que la date d'exercice est lointaine. Cette « valeur temps » est censée prendre en compte, en l'état, des informations disponibles à la date d'attribution, l'évolution du prix des actions jusqu'à la date d'exercice ⁵. Ainsi, le coût du plan d'options est connu par l'entreprise avec certitude dès son lancement et ne peut être modifié ultérieurement, sauf par décision de l'entreprise elle-même ; il peut, d'autre part, être étalé sur plusieurs exercices. En faisant une entorse à la règle de réévaluation des passifs à leur « juste valeur » à chaque arrêté comptable, l'IFRS stabilise les calculs économiques de l'entreprise qui accorde un plan de *stock options*. En lissant l'impact sur les résultats du coût du plan de *stock options*, l'IFRS limite la variabilité des résultats des entreprises due à l'attribution de plans de stock options. Ces avantages sont retirés en cas de paiement en trésorerie du prix de l'option. Dans ce cas, l'entreprise comptabilise une charge à la date d'attribution ainsi que la dette correspondante au passif. À chaque arrêté comptable, elle réévalue cette dette et passe les charges complémentaires. On se trouve ici dans un cas semblable à la vente d'une option classique, la sortie de *cash flow* générée par le paiement en trésorerie devant bien être comptabilisé en charge.

⁴ Les actions propres détenues sont en effet déduites des capitaux propres.

⁵ À l'exercice, la valeur de l'option est égale à sa seule valeur intrinsèque. L'option aurait été constamment réévaluée, l'augmentation des capitaux propres aurait égalé le montant des actions au prix de marché à cette date, financé à concurrence du prix d'exercice par le salarié et pour la différence entre le prix d'exercice et la valeur de marché par l'entreprise sur ses résultats, mais l'IFRS s'est orienté dans une autre voie.

Annexe 2

Comparaison des traitements selon les IFRS et en comptabilité nationale : exemple chiffré

Une entreprise de 200 employés attribue à la fin de l'année N un plan de *stock options* dont les caractéristiques sont les suivantes :

- nombre d'options par salariés : 10
- prix d'exercice : 100
- prix de l'action sur le marché à la date d'attribution : 100
- condition d'acquisition : rester dans l'entreprise pendant 3 ans
- maturité : 5 ans

Ces caractéristiques permettent d'approcher le prix de l'option par un modèle de Black et Scholes (le modèle suppose que l'option soit exercée fin N + 5 et non entre fin N + 3 et fin N + 5, comme c'est effectivement le cas). Sur la base d'un taux sans risque à 5 ans de 3,74 % et d'une volatilité implicite de 30 %, le prix d'une option est de 33,4 à la date d'attribution.

On se place dans le cas où l'entreprise rachète ses propres actions dès le lancement du plan et les cède à ses salariés lorsqu'ils exercent l'option.

Comptabilisation par l'entreprise

L'entreprise calcule le coût du plan d'options à la date d'attribution, à la valeur des option à cette date (N) sur la base d'une hypothèse de départ linéaire des salariés de 10 % en trois ans (7 la première année, 6 la seconde et 7 la troisième) :

$$33,4 \times 10 \times 200 \times 90 \% = 60\,203$$

L'entreprise étale ce coût, conformément aux IFRS sur la période courant entre la date d'attribution et la date d'acquisition :

- Calcul du nombre d'unités de service :
3 ans x 200 salariés + 1,5 ans x 20 salariés = 570 US
- Calcul de la valeur de l'unité de service : $60\,203 : 570 = 105,6$
- Calcul de la charge annuelle :
 - première année : $105,6 \times [193 + (7:2)] = 20\,754$
 - deuxième année : $105,6 \times [187 + (6:2)] = 20\,068$
 - troisième année : $105,6 \times [180 + (7:2)] = 19\,381$

L'émission de capitaux propres (par vente d'action préalablement rachetées, mais il en serait de même en cas de primo-émission) est définitivement fixée à ce montant.

Arrêté	Opération	Montant
N + 1	Compte de résultat (charges)	- 20 754
	Variation des capitaux propres hors résultat	+ 20 754
N + 2	Compte de résultat (charges)	- 20 068
	Variation des capitaux propres hors résultat	+ 20 068
N + 3	Compte de résultat (charges)	- 19 381
	Variation des capitaux propres hors résultat	+ 19 381
N + 4		
N + 5		

Comptabilisation dans les comptes nationaux

Dans les comptes nationaux, en l'état des discussions en cours, les options sont enregistrées dans les comptes de patrimoine à leur valeur à la date d'acquisition (N + 3) et pour le nombre exact de salariés qui peuvent bénéficier du plan : la charge pour les entreprises et la rémunération des salariés est définitivement fixée à cette date. Or, le taux de départ étant plus faible que prévu (5 %), 190 salariés sont présents dans l'entreprise en N + 3 et peuvent donc bénéficier du plan. Par ailleurs, le prix de l'option pour une maturité résiduelle de 2 ans et une valeur de l'action de 130 est maintenant de 42,8.

La charge pour les entreprises et la rémunération des salariés est donc de :
 $42,8 \times 10 \times 200 \times 95 \% = 81\,295$

Entre la date d'acquisition et la date d'exercice fixée en N + 5, les comptes de valorisation enregistrent la variation du prix des options, laquelle dépend de la diminution de la durée de vie résiduelle et de la variation du cours du sous-jacent.

En N + 5, si le cours de l'action est supérieur au prix d'exercice, les salariés exercent l'option, et achètent l'action au prix d'exercice ($100 \times 10 \times 190 = 190\,000$), grâce à une diminution équivalente de leurs dépôts transférables. L'action entre dans leur compte de patrimoine à sa valeur de marché à ce jour ($110 \times 10 \times 190 = 209\,000$), l'écart correspondant à l'option ($10 \times 10 \times 190 = 19\,000$).

Date	Action	Option	Opération	Ménages	Sociétés
N	100	33,4			
N + 1					
N + 2					
N + 3	130	42,8	Rémunération des salariés	R : + 81 295	U : - 81 295
			Compte de patrimoine – Produits dérivés	AE : + 81 295	PE : 81 295
N + 4	120	28,0	Compte de patrimoine – Produits dérivés	AV : - 28 088	PV : - 28 088
				AE : 53 207	PE : 53 207
N + 5	110	10,0	Compte de patrimoine – Produits dérivés	AV : - 34 207	PV : - 34 207
				AT : - 19 000	PT : - 19 000
				AE : 0	PE : 0
			Compte de patrimoine – Actions	AE : 209 000	PE : 209 000
			Caisse	AE : - 190 000	PE : + 190 000
Variante					
N + 5	90	0	Compte de patrimoine – Produits dérivés	AE : 0	PE : 0
			Compte de patrimoine – Actions	AE : 0	PE : 0

R : Ressource

U : Emploi

A : Actif

P : Passif

E : Encours

V : Valorisation

T : Transaction

NB : Ces variables respectent les égalités suivantes :

$$E_{N+1} = E_N + T + V$$

Total Actif = Total Passif, en encours, en transactions et en valorisation

Encours	Bilans :		Encours :		
	comptabilité d'entreprise		comptabilité nationale		
Arrêté	Prix action	Prix option	Entreprise	Ménages	Sociétés
			Opération		
N	100	33,4	Compte de patrimoine – Produits dérivés	AE : 0	PE : 0
N + 1			Variation des capitaux propres hors résultat Compte de patrimoine – Produits dérivés	+ 20 754 AE : 0	PE : 0
N + 2			Variation des capitaux propres hors résultat Compte de patrimoine – Produits dérivés	+ 20 068 AE : 0	PE : 0
N + 3	130	42,8	Variation des capitaux propres hors résultat Compte de patrimoine – Produits dérivés	+ 19 381 AE : 81 295	PE : 81 295
N + 4	120	28,0	Compte de patrimoine – Produits dérivés	AE : 53 207	PE : 53 207
N + 5	110	10,0	Compte de patrimoine – Produits dérivés Compte de patrimoine – Actions Caisse	AE : 0 AE : 209 000 AE : - 190 000	PE : 0 PE : 209 000 PE : + 190 000
Total			Augmentation des capitaux propres (avant exercice) Options émises par les entreprises/acquises par les ménages N + 3 Options émises par les entreprises/acquises par les ménages N + 4	60 203 81 295 53 207	
			Augmentation des capitaux propres (après exercice) Actions émises par les entreprises/acquises par les ménages N + 5	250 203 209 000	209 000
Variante					
N + 5	90	0,0	Compte de patrimoine – Produits dérivés Compte de patrimoine – Actions	A : 0 A : 0	P : 0 P : 0
Total			Augmentation des capitaux propres (après exercice) Actions émises par les entreprises/acquises par les ménages N+5	0 0	0

Flux	Arrêté	Prix action	Prix option	Opération	Compte de résultat :		Valorisation et transactions :	
					Entreprise	Ménages	comptabilité nationale	Sociétés
	N	100	33,4					
	N + 1			Compte de résultat (charges)	20 754			
	N + 2			Compte de résultat (charges)	20 068			
	N + 3	130	42,8	Compte de résultat (charges) Rémunération des salariés	19 381	R : 81 295	U : 81 295	
	N + 4	120	28,0	Compte de patrimoine - Produits dérivés		AV : - 28 088	PV : - 28 088	
	N + 5	110	10,0	Compte de patrimoine - Produits dérivés Compte de patrimoine - Produits dérivés		AV : - 34 207 AT : - 19 000	PV : - 34 207 PT : - 19 000	
	Total			Charge entreprise Rémunération des salariés Gain effectivement réalisé par les ménages	60 203	81 295 19 000	- 81 295	
	Variante							
	N + 5	90	0,0	Compte de patrimoine - Produits dérivés		AV : - 53 207	AV : - 53 207	
	Total			Charge entreprise Rémunération des salariés Gain effectivement réalisés par les ménages	60 203	81 295 0	- 81 295	

Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2002, à partir de l'échantillon Centrale de bilans

Les performances des PME industrielles ont été caractérisées, en 2002, par les évolutions suivantes :

- *un infléchissement de l'activité se manifestant notamment par :*
 - *un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires, tant en valeur qu'en volume ;*
 - *une réduction des effectifs salariés ;*
 - *une contraction sensible de l'investissement d'exploitation, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure conjuguée à une conjoncture mondiale atone ;*

- *une légère dégradation des résultats dégagés par l'entreprise, qui s'est traduite par :*
 - *la baisse des indicateurs de marge et de rentabilité ;*
 - *une modification de la répartition des revenus, avec une augmentation des parts de charges de personnel et d'autofinancement et une diminution des parts versées à l'État, aux prêteurs et aux actionnaires ;*

- *un accroissement du taux de couverture des investissements par les ressources générées au sein de l'entreprise ;*

- *une amélioration des équilibres financiers due à :*
 - *la progression des capitaux propres ;*
 - *la diminution de l'endettement financier marquée par :*
 - *un recours moins important au crédit bancaire avec une réduction sensible des encours de crédits bancaires courants,*
 - *une très légère augmentation de la part du groupe et des associés dans les dettes financières,*
 - *une stabilisation du financement par obligations,*

que reflètent :

- *une baisse du taux d'endettement,*
- *une amélioration de la contrainte de solvabilité due à une diminution des charges d'intérêt,*
- *une couverture des capitaux investis par des ressources stables mieux assurée qu'en 2001.*

Dominique BOISSONADE
*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises*

Méthodologie

La présente étude a été réalisée en juin 2003, à partir d'une population de 6 290 entreprises de moins de 500 salariés soumises à l'impôt sur les sociétés et employant 371 965 personnes en 2002. Menée sur un échantillon nécessairement restreint à ce moment de l'année, l'analyse conduite ne prétend pas à l'exhaustivité et n'a pour seule ambition que de fournir un premier éclairage sur le comportement des petites et moyennes entreprises (PME) en 2002. Elle précède l'étude qui sera menée sur un échantillon plus large de PME et de grandes entreprises, représentatif de l'ensemble de l'industrie manufacturière : « La situation des entreprises industrielles — Bilan 2002 », à paraître en septembre prochain.

Le présent échantillon, constitué le 1^{er} juin 2003, a un taux de couverture de 19,9 %, mesuré en termes d'effectifs, par rapport aux PME du fichier exhaustif des firmes imposées sur les bénéficiers industriels et commerciaux au régime du bénéfice réel normal (BIC-BRN) de l'INSEE.

Caractéristiques de l'échantillon des PME de l'industrie

NES Niveau « 16 »	Nombre d'entreprises	Échantillon Centrale de bilans 2002				INSEE 2000 BIC-BRN		Taux de couverture (a)/(b) en %
		Valeur ajoutée		Effectifs (a)		Effectifs (a)		
		En millions d'euros	Structure en %	En unités (a)	Structure en %	En unités (b)	Structure en %	
EB	820	4 408	16,0	48 059	12,9	251 515	13,5	19,1
EC	116	4 641	16,8	67 678	18,2	373 134	20,0	18,1
ED	126	702	2,5	11 418	3,1	52 143	2,8	21,9
EE	1 382	6 984	25,4	79 941	21,5	363 207	19,5	22,0
EF	2 846	10 815	39,3	164 869	44,3	824 871	44,2	20,0
Industrie	6 290	27 550	100,0	371 965	100,0	1 864 870	100,0	19,9

NB : PME : effectifs \leq 500

EC : industrie des biens de consommation – EF : industrie des biens intermédiaires

ED : industrie automobile

EB : industries agroalimentaires – EE : industrie des biens d'équipement

1. Nouveau ralentissement de l'activité en 2002

Une diminution du rythme de la croissance économique a été observée tant dans les pays de l'Union européenne qu'aux États-Unis. Sur l'ensemble de l'année, pour la zone euro, la progression du PIB a été de 0,8 %¹ en moyenne annuelle. En France, la légère reprise enclenchée début 2002 s'est essouffée à partir de l'été pour laisser place au ralentissement qui s'est amplifié au cours du dernier trimestre de l'année.

Dans ce contexte, selon les statistiques établies sur la « Centrale de bilans » de la Banque de France, l'activité des PME de l'industrie manufacturière française n'a que très faiblement progressé. Le chiffre d'affaires des PME industrielles a augmenté de 0,3 % seulement en 2002, soit un fléchissement sensible par rapport à la croissance observée en 2001 (4,7 %).

¹ Source : données Eurostat

Cette faible progression de l'activité au sein des PMI est la conjonction de plusieurs facteurs.

La production industrielle a reculé de 0,3 % en valeur, alors qu'elle avait augmenté de 4,7 % en 2001

Cette évolution est le résultat de deux phénomènes :

- la baisse des débouchés extérieurs liée au ralentissement des échanges entre grands pays industriels européens et aux incertitudes géopolitiques ;
- un mouvement de déstockage dû aux anticipations des entreprises.

Les prix à la production de l'industrie manufacturière ont globalement diminué en 2002

Hors énergie, les prix des produits manufacturés ont diminué de 1 % au cours de l'année. De ce fait, les taux de variation du chiffre d'affaires et de la production sont plus élevés en volume (respectivement, + 1,3 % et + 0,6 %) qu'en valeur. En 2001, les taux de variation en volume du chiffre d'affaires et de la production avaient été de 3,9 %.

Taux de variation des prix à la production

	(en %)					
	Industrie manufacturière	EB	EC	ED	EE	EF
2001	0,8	4,3	1,1	1,8	- 0,8	- 0,1
2002	- 1,0	- 0,4	0,3	1,4	- 1,9	- 2,4

EB : industries agroalimentaires

EE : industrie des biens d'équipement

EC : industrie des biens de consommation

EF : industrie des biens intermédiaires

ED : industrie automobile

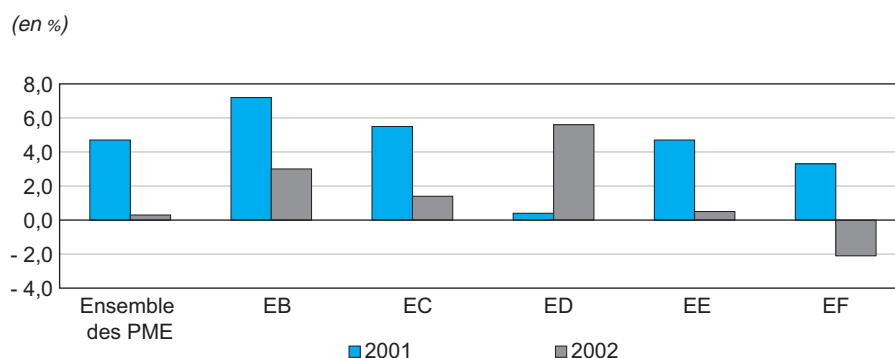
Source : « évolutions annuelles sur l'industrie manufacturière, y compris les industries agroalimentaires (EB) et hors énergie (EF) », INSEE

En 2002, la baisse des prix à la production a été plus sensible que l'année précédente dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement. Dans les industries agroalimentaires, une petite diminution de prix a succédé à une hausse substantielle. Les prix des biens de consommation ont légèrement augmenté. Dans l'industrie automobile, cette hausse a été plus marquée.

Sous l'effet du ralentissement des échanges mondiaux, les exportations de produits manufacturés n'ont progressé que de 1,3 % en 2002

Cette augmentation en valeur des exportations tient compte de l'appréciation de l'euro qui masque une progression moins favorable en volume. Toutefois, le rythme de progression des exportations, plus élevé que celui du chiffre d'affaires, a permis une augmentation du taux d'exportation (22,4 %, contre 22,2 % en 2001).

Taux de variation du chiffre d'affaires en valeur



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

La croissance du chiffre d'affaires au sein des grands compartiments économiques a été relativement diversifiée.

Dans les industries agroalimentaires et les biens de consommation, secteurs qui ont continué à bénéficier du dynamisme de la consommation des ménages, la croissance a été la meilleure, mais la progression en valeur a été nettement inférieure à celle observée l'année précédente : + 3,0 % en 2002, contre + 7,2 % en 2001, dans les industries agroalimentaires, et + 1,4 % en 2002, contre + 5,5 % en 2001, dans les biens de consommation. En volume, ces évolutions ont été plus comparables d'une année sur l'autre ; elles se sont fixées à 3,4 % en 2002, contre 2,8 % en 2001, dans les industries agroalimentaires, et à 1,1 %, contre 4,4 %, dans les biens de consommations.

Dans l'industrie automobile, la progression du chiffre d'affaires en valeur a été de 5,6 % en 2002, contre 0,4 % en 2001. Ce secteur a bénéficié d'une reprise, quoique de très courte durée, des immatriculations (fin 2001 et durant la première partie de l'année 2002) et de la croissance des exportations (3,3 %). La variation du chiffre d'affaires en volume s'est établie à 4,1 %.

Le chiffre d'affaires de l'industrie des biens d'équipement, pénalisé par le recul de l'investissement des entreprises et la baisse du dollar, a marqué le pas (+ 0,5 % en 2002, contre 4,7 % en 2001). Sa variation en volume a été toutefois un peu plus élevée qu'en valeur en 2002, + 2,5 %, contre + 5,5 % en 2001.

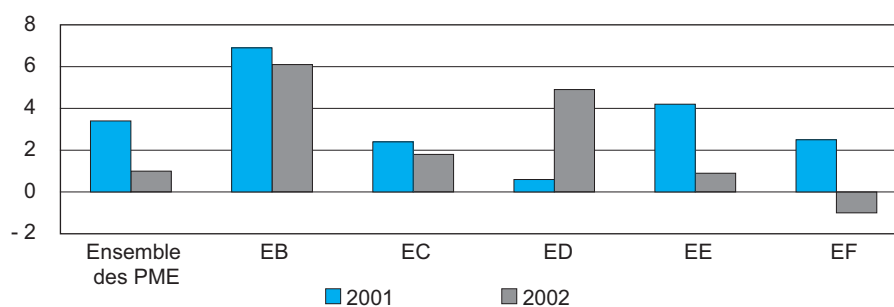
L'industrie des biens intermédiaires a connu un recul de son chiffre d'affaires (- 2,1 % en 2002, au lieu de + 3,3 % en 2001). Ce recul s'explique, pour l'essentiel, par la diminution sensible des prix à la production : l'évolution du chiffre d'affaires en volume a été légèrement positive en 2002 (0,3 %, contre + 3,4 % en 2001). Au sein de ce compartiment économique, si toutes les sous-familles d'activité ont enregistré une baisse de leur chiffre d'affaires en valeur, l'industrie textile (- 6,7 %) et les industries de composants électriques et électroniques ont le plus souffert du ralentissement (respectivement, - 6,7 % et - 18,6 %).

La progression de la valeur ajoutée produite ² des PME industrielles s'est sensiblement ralentie en 2002 (1 %, contre 3,4 % en 2001). Cette évolution a été légèrement plus favorable que celle du chiffre d'affaires, car la diminution du montant des consommations élargies ³ (-0,6 % en 2002) a été plus marquée que celle de la production (-0,3 %). Au sein du poste « consommations élargies », la sous-traitance de fabrication et le coût des matières consommées et des marchandises vendues ont reculé en 2002, alors que les achats et charges externes retraités ⁴ ont continué de croître.

L'accroissement modéré de la valeur ajoutée produite (1 %), en regard de la légère baisse de la production globale ⁵ (-0,3 %), a conduit à une légère progression du taux de valeur ajoutée (valeur ajoutée / production globale) qui s'est inscrit à 32,9 % en 2002, contre 32,6 % l'année précédente.

Taux de variation de la valeur ajoutée produite

(en %)



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

L'examen par grand compartiment économique révèle une évolution différenciée selon les secteurs. Ainsi, la progression de la valeur ajoutée a été soutenue dans les industries agroalimentaires (6,1 %) et dans l'industrie automobile (4,9 %). Elle a été plus modérée dans les biens de consommation (1,8 %) et dans les biens d'équipement (0,9 %). Les biens intermédiaires enregistrent un recul de la valeur ajoutée (-1,0 %), moins prononcé cependant que celui du chiffre d'affaires, en raison d'une diminution des consommations élargies (-3,4 %), elle-même liée à une légère baisse du coût des matières consommées.

² La valeur ajoutée produite est issue de la nouvelle méthodologie Centrale de bilans visant à retraiter certaines charges et subventions afin d'obtenir un solde plus significatif au plan économique. À la notion de valeur ajoutée définie par le Plan comptable général 1982, sont ajoutées les subventions d'exploitation en complément de prix, ainsi que les loyers de location financement et les charges de personnel extérieur (ces deux dernières grandeurs étant déduites des charges externes). Par ailleurs, elle inclut les impôts et taxes.

³ Consommations élargies = sous-traitance de fabrication + achats et charges externes retraités + coût des matières consommées + coût des marchandises vendues

⁴ Achats et charges externes retraités = charges externes - frais sur achats - sous-traitance de fabrication - loyer de crédit bail - personnel extérieur

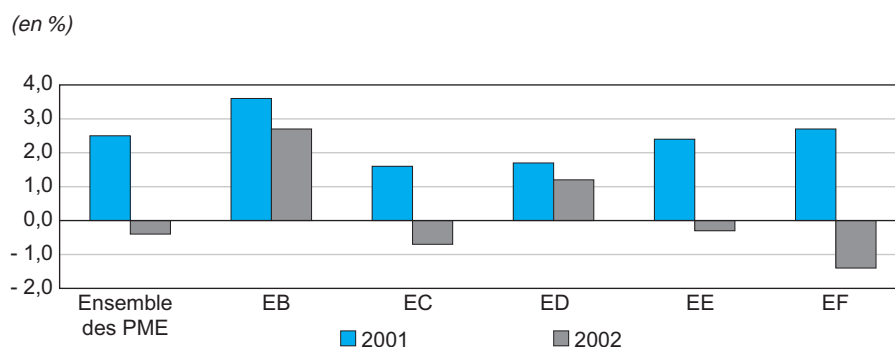
⁵ Production globale = production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation en complément de prix

2. Recul des effectifs et de l'investissement, léger repli des besoins en fonds de roulement

2.1. Les effectifs

Le faible niveau de l'activité en 2002 dans l'ensemble des PME industrielles s'est traduit par une diminution des emplois. Les effectifs ont reculé de 0,4 % alors qu'ils avaient progressé de 2,5 % en 2001.

Taux de variation des effectifs



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

Cette évolution a été particulièrement marquée dans les PME des biens intermédiaires (- 1,4 %, contre 2,7 % en 2001). Deux autres secteurs enregistrent un recul du nombre de salariés : les biens de consommation (- 0,7 %, contre 1,6 % en 2001) et les biens d'équipement (- 0,3 %, contre 2,4 % en 2001).

À l'inverse, les industries agroalimentaires et l'industrie automobile ont continué de créer des emplois en 2002 (respectivement, + 2,7 % et + 1,2 %).

L'ajustement des effectifs a également concerné le travail intérimaire qui a reculé en 2002 : la part du personnel extérieur dans les charges de personnel a diminué, elle représente 7,3 % en 2002, contre 7,8 % en 2001. Cette part s'est sensiblement contractée par rapport à 2001 dans les biens d'équipement (7 %, contre 8 %), ainsi que dans les biens intermédiaires (7,9 %, contre 8,5 %). À l'inverse, elle a progressé dans l'industrie agroalimentaire (8,0 % en 2002, contre 7,7 % en 2001) ainsi que dans l'industrie automobile (8,8 %, contre 7,8 %). Enfin, elle est restée stable dans les biens de consommations, à 5,7 %.

Le rendement apparent de la main-d'œuvre (valeur ajoutée / effectifs) a légèrement augmenté en 2002, pour s'établir à 49,4 milliers d'euros, contre 48,7 milliers un an auparavant. Ce mouvement se retrouve dans tous les grands secteurs productifs, les industries agroalimentaires conservant le rendement de la main-d'œuvre le plus élevé (57 milliers d'euros en 2002).

2.2. L'investissement

Le ralentissement de la demande étrangère et les incertitudes liées à l'environnement géopolitique mondial ont lourdement pesé sur les décisions d'investissement des chefs d'entreprise.

Ainsi, le montant de l'investissement d'exploitation ⁶ des PME de l'industrie a diminué de 11 % en 2002. En 2001, ce recul avait été de 4,2 %.

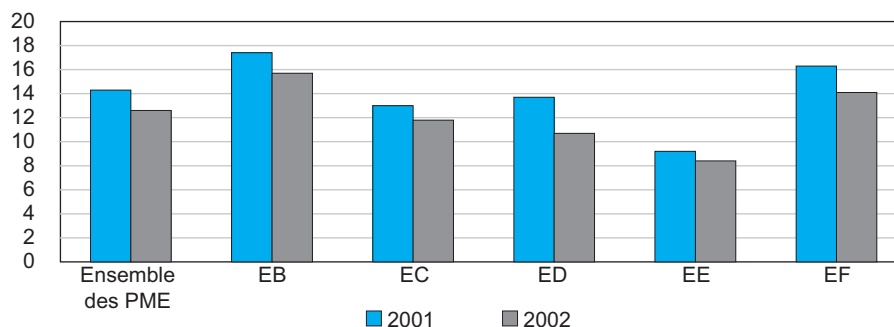
Le montant de l'investissement d'exploitation a été réduit quel que soit le secteur. Cette contraction a été particulièrement marquée dans l'industrie automobile (- 18,0 %) et dans les biens intermédiaires (- 14,4 %) ; elle a été substantielle dans les industries des biens d'équipement et des biens de consommation (- 8 %). Ce recul, quoique plus modéré, a également affecté les industries agroalimentaires (- 4,7 %).

En 2002, le taux d'investissement d'exploitation (investissement d'exploitation/valeur ajoutée produite) a donc sensiblement reculé, s'établissant à 12,6 %, contre 14,3 % un an auparavant. Cette évolution, qui a touché tous les secteurs de l'industrie, a été plus marquée dans l'industrie automobile (10,7 % en 2002, contre 13,7 % en 2001) et dans les biens intermédiaires (14,1 %, contre 16,3 %).

Taux d'investissement d'exploitation

(Investissement d'exploitation / valeur ajoutée CDB produite)

(en %)



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

⁶ La notion d'investissement d'exploitation regroupe tant les acquisitions d'immobilisations corporelles que celles d'immobilisations incorporelles, afin d'apprécier notamment l'effort d'investissement en matière de recherche et développement, formation, élaboration de brevets et logiciels potentiellement porteurs pour le développement de l'entreprise. L'investissement d'exploitation incorpore également les nouveaux contrats de location-financement (crédit-bail et location financière), dès lors qu'il ne s'agit pas de contrats de *lease-back*.

À l'inverse, le rapport entre les dépenses immatérielles ⁷ et la valeur ajoutée, qui mesure l'effort de recherche, de développement, de formation, d'élaboration de brevets et de logiciels ainsi que les dépenses commerciales (essentiellement de publicité), a de nouveau progressé en 2002, pour se situer à un niveau de 6,3 %, contre 6,0 % en 2001.

Dans les industries agroalimentaires, ce ratio continue de s'établir à un niveau très sensiblement supérieur à celui observé dans les autres compartiments productifs. Sous l'effet de l'accroissement des dépenses en publicité et en logiciels, il a atteint 19,3 % en 2002, contre 18,7 % en 2001.

Par comparaison, dans les autres grands secteurs économiques, le taux de dépenses immatérielles est beaucoup plus faible. Il a légèrement progressé dans les industries des biens de consommation (7,7 %, contre 7,4 % en 2001) et dans les industries des biens intermédiaires (3,0 %, contre 2,8 % en 2001). Il s'est maintenu dans les biens d'équipements à 3,3 %, mais a reculé dans l'industrie automobile (2,5 %, contre 3,0 % en 2001).

L'équipement d'exploitation ⁸ par salarié s'est accru en 2002, passant de 49,2 milliers d'euros à 51,5 milliers (+ 4,3 % en montant total). Cette évolution s'observe dans tous les secteurs. C'est dans l'industrie agroalimentaire que cet indicateur est le plus élevé : il a atteint 79,6 milliers d'euros en 2002, contre 77,6 milliers en 2001.

2.3. Les besoins en fonds de roulement d'exploitation

Le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation des PME industrielles, exprimé en jours de chiffre d'affaires, s'est légèrement replié, revenant de 69,7 jours en 2001 à 68,9 jours en 2002. Cette tendance provient essentiellement d'un allègement des charges nées du crédit interentreprises (représentant 25,1 jours en 2002, contre 26 jours en 2001).

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation sont demeurés relativement proches de la moyenne des PME dans les industries agroalimentaires, les biens de consommation et les biens intermédiaires (respectivement, 70,8 jours, 69,5 jours et 70,6 jours). Dans les biens d'équipement, cet indicateur se situe un peu en dessous de la moyenne, à 64,3 jours. En revanche, il est sensiblement plus faible dans l'industrie automobile, avec 55,6 jours de chiffre d'affaires, du fait de la pratique généralisée de la gestion à flux tendus qui se traduit par un poids des stocks plus faible, soit 51 jours de chiffre d'affaires ; le crédit interentreprises y est également modéré (20 jours).

⁷ Les dépenses immatérielles figurent dans les charges au compte de résultat et s'apparentent à des investissements immatériels.

⁸ L'équipement d'exploitation inclut les immobilisations incorporelles et exclut les terrains et constructions. Ces derniers, enregistrés au coût historique dans les bilans ou parfois externalisés, peuvent être très disparates d'une entreprise à l'autre. Le fait de les exclure de l'équipement d'exploitation vise à ne mesurer que ce qui est strictement de l'équipement destiné à l'exploitation.

Les délais de règlement clients et fournisseurs ont globalement diminué en 2002 : les délais de règlement clients, exprimés en jours de chiffre d'affaires, ont reculé de 75,2 jours en 2001, à 73,9 jours en 2002 ; les délais de règlement fournisseurs, mesurés en jours d'achats, sont passés de 69,3 jours en 2001, à 68,8 jours en 2002.

Au sein des grands secteurs productifs, les PME des industries agroalimentaires présentent les délais les plus faibles tant en termes de délais clients (49 jours de chiffre d'affaires en 2002), qu'en termes de délais fournisseurs (55,1 jours d'achats en 2002).

À l'inverse, les PME des industries de biens d'équipement affichent les délais de règlement les plus élevés : pour les clients, ils atteignent 88,8 jours de chiffre d'affaires et, pour les fournisseurs, 78,3 jours d'achats.

Dans les PME des biens de consommation, les délais de règlement clients et fournisseurs ressortent à, respectivement, 78 jours de chiffre d'affaires et 70,8 jours d'achats en 2002. Dans les PME des biens intermédiaires, ils se situent à, respectivement, 78,8 jours et 72,5 jours. Enfin, dans l'industrie automobile, les délais de règlement clients et fournisseurs ont des niveaux très comparables (respectivement, 73,7 jours et 72,1 jours).

Dans un contexte de ralentissement économique dans les principaux pays industriels, les PME de l'industrie française ont connu, en 2002, un infléchissement marqué de leur croissance, une réduction des effectifs salariés et une baisse sensible de l'investissement d'exploitation.

3. Légère dégradation des indicateurs de résultat et de rentabilité

3.1. Les résultats d'exploitation

Le résultat brut d'exploitation ⁹ représente le revenu que les entreprises obtiennent de leur exploitation. Globalement, son montant a diminué, en 2002, de 1,3 % dans les PME industrielles. Toutefois, au plan sectoriel, l'évolution a été très contrastée. Trois compartiments économiques affichent une dégradation, sensible dans les biens intermédiaires (- 6,3 %) et modérée dans les biens de consommation et les biens d'équipement (- 0,2 % et - 1,8 %, respectivement). À l'opposé, le résultat brut d'exploitation des industries agroalimentaires a progressé de 8,6 % et celui de l'industrie automobile de 16,6 % en 2002.

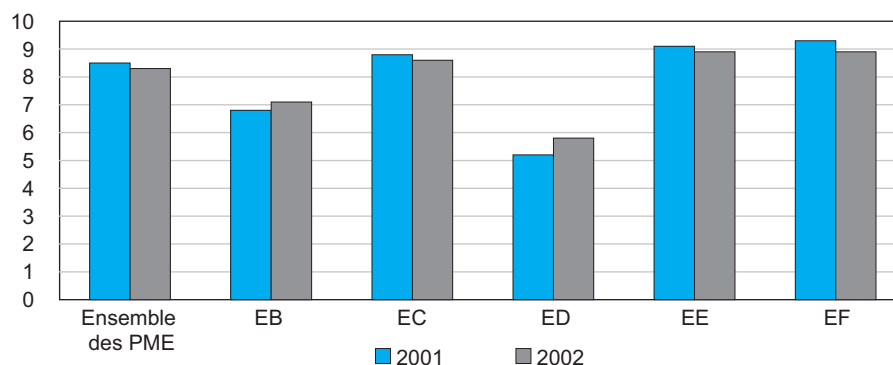
⁹ Résultat brut d'exploitation = valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités (extraits) - impôts, taxes et versements assimilés - charges de personnel (salaires, charges sociales et personnel extérieur)
Les autres produits et charges retraités relèvent de l'exploitation, mais représentent moins de 1 % de la valeur ajoutée. Ils comprennent :
les subventions d'exploitation (prime à l'embauche),
+ les redevances reçues
- les redevances versées sur brevets
+ les revenus des immeubles non affectés aux activités professionnelles
+ les escomptes de règlements obtenus
- les escomptes de règlements accordés
+ les revenus de créances commerciales
- les intérêts sur dettes commerciales
- les pertes sur créances irrécouvrables ayant un caractère habituel en raison de la nature de l'activité.

Le taux de résultat brut d'exploitation, qui rapporte le résultat brut d'exploitation au chiffre d'affaires hors taxes, constitue une première mesure de la performance industrielle et commerciale des entreprises. Cet indicateur n'est pas influencé par les décisions des chefs d'entreprise en matière de financement (capitaux propres ou capitaux empruntés) ; il est indépendant des politiques fiscales et des décisions de distribution de dividendes. Le taux de résultat brut d'exploitation a légèrement diminué, passant de 8,5 % en 2001 à 8,3 % en 2002.

Cette tendance légèrement défavorable a été observée dans les biens de consommation (8,6 % en 2002, contre 8,8 % en 2001), les biens d'équipement (8,9 %, contre 9,1 %) et les biens intermédiaires (8,9 %, contre 9,3 %). À l'inverse, le taux de résultat brut d'exploitation a progressé dans les industries agroalimentaires (7,1 % en 2002, contre 6,8 % en 2001) et de façon plus sensible dans l'industrie automobile (5,8 %, au lieu de 5,2 %).

Taux de résultat brut d'exploitation

(en %)



EB : industries agroalimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

De son côté, le ratio « résultat brut d'exploitation/valeur ajoutée » a perdu 0,6 point, pour se fixer à 25,2 % en 2002. Il a reculé dans tous les grands secteurs économiques à l'exception de l'industrie automobile (19,8 % en 2002, contre 17,9 % l'année précédente) et des industries agroalimentaires où il conserve un niveau particulièrement élevé (33,3 % en 2002, au lieu de 32,5 % en 2001).

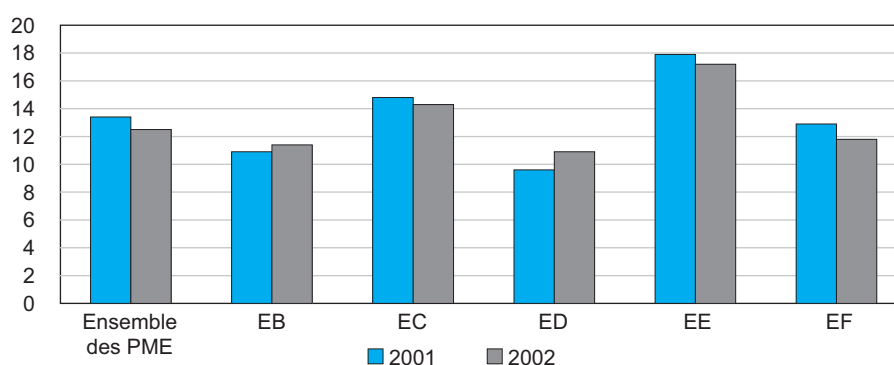
La rentabilité brute du capital d'exploitation (résultat brut d'exploitation/capital d'exploitation) permet d'évaluer l'efficacité des entreprises dans la mise en œuvre du capital d'exploitation¹⁰. Ce ratio a diminué de 0,6 point, pour se fixer à 12,8 % en 2002, sous l'effet conjugué de la baisse du résultat brut d'exploitation et de la hausse du capital d'exploitation (2,9 %).

¹⁰ Capital d'exploitation = immobilisations d'exploitation (incorporelles, corporelles et en location-financement) + besoins en fonds de roulement d'exploitation

Comme pour les indicateurs précédents, la rentabilité brute du capital d'exploitation a reculé en 2002 dans les biens intermédiaires (11,8 %, contre 12,9 % en 2001), les biens d'équipement (17,2 %, au lieu de 17,9 %) et les biens de consommation (14,3 %, contre 14,8 %). À l'inverse, elle a progressé dans les industries agroalimentaires (11,4 %, contre 10,9 %) et surtout dans l'industrie automobile (10,9 %, au lieu de 9,6 %) où, comme indiqué ci-dessus, le résultat brut d'exploitation a augmenté de 16,6 % en 2002.

Rentabilité brute du capital d'exploitation

(en %)



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

La rentabilité nette du capital d'exploitation (résultat net d'exploitation ¹¹/capital d'exploitation) conditionne pour partie la possibilité de croissance des entreprises. Elle a perdu 0,4 point en 2002 et s'établit à 8 %, en raison de la baisse du résultat net d'exploitation (- 2,5 %) conjuguée à une hausse du capital d'exploitation. Comme pour les indicateurs précédents, cette dégradation a concerné tous les grands secteurs productifs, sauf l'industrie automobile et les industries agroalimentaires.

En définitive, les ratios de marges et de rentabilité d'exploitation ont évolué de façon défavorable pour les PME industrielles, à l'exception de l'industrie automobile et des industries agroalimentaires. La dégradation observée est cependant restée modérée.

¹¹ Résultat net d'exploitation = résultat brut d'exploitation + transfert de charges d'exploitation - dotations d'exploitation aux amortissements et aux provisions (nettes des reprises) dont les amortissements de crédit-bail

3.2. Les résultats globaux

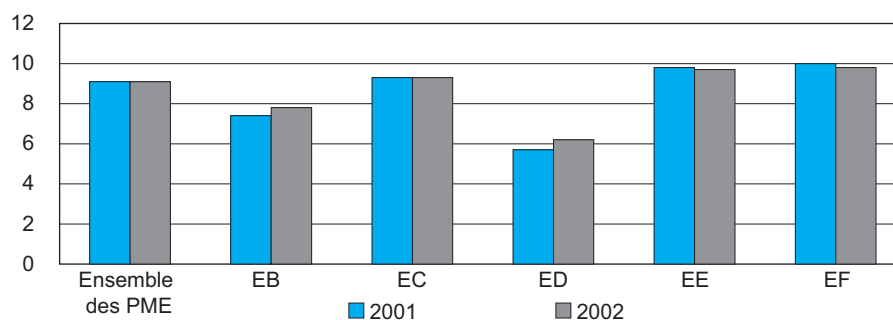
Les résultats globaux sont calculés, après prise en compte des opérations hors exploitation.

Le résultat brut global ¹² permet d'apprécier la capacité des entreprises à dégager du profit dans le cadre de l'ensemble de leurs activités d'exploitation, financières et exceptionnelles. Il fournit une mesure de la rémunération brute des capitaux (avant amortissements, provisions et impôts). Il s'est très légèrement accru en 2002 (0,4 % dans l'ensemble des PME industrielles) grâce à une augmentation importante des opérations hors exploitation, liée au dégonflement du solde fortement négatif des opérations exceptionnelles. Trois secteurs ont bénéficié de cette évolution favorable : l'industrie automobile (+ 13,8 %), les industries agroalimentaires (+ 8 %) et les biens de consommation (+ 2 %). À l'inverse, les biens d'équipement et les biens intermédiaires ont connu une diminution de leur résultat brut global (respectivement, - 0,5 % et - 3,5 % en 2002).

Le taux de marge brute globale, rapportant le « résultat brut global au chiffre d'affaires hors taxes », est resté stable, à 9,1 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière. Ce résultat d'ensemble masque des évolutions divergentes selon les grands secteurs d'activité. Ainsi, seul le ratio des biens de consommation est resté identique à celui de 2001 (9,3 %). L'évolution a été positive pour les PME des industries agroalimentaires (0,4 point, pour atteindre 7,8 %) et celles de l'automobile (0,5 point, pour s'établir à 6,2 %). En revanche, on observe un très léger retrait dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires, où le taux de marge brute globale a été, en 2002 de, respectivement, 9,7 % et 9,8 %, contre 9,8 % et 10,0 % en 2001. Ainsi, la hausse des opérations hors exploitation a permis d'atténuer la baisse du résultat brut d'exploitation.

Taux de marge brute globale

(en %)



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

¹² Résultat brut global (RBG) = résultat brut d'exploitation + opérations hors exploitation (= quotes-parts sur opérations faites en commun + opérations financières + opérations exceptionnelles + transferts entre comptes de charges)

La rentabilité brute globale, mesurée par le rapport « résultat brut global/total des ressources »¹³ a perdu 0,4 point, pour s'établir à 11,6 % en 2002. Ce ratio s'est détérioré dans tous les secteurs, à l'exception de l'industrie automobile et des industries agroalimentaires.

La rentabilité nette globale du capital financier, exprimée par le ratio « résultat net global¹⁴/capital financier¹⁵ », a également reculé de 0,4 point, pour se fixer à 11,9 % en 2002. Cette dégradation est due à une baisse du résultat net global conjuguée à l'accroissement du capital financier et, notamment, des capitaux propres.

La rentabilité financière¹⁶, qui permet de mesurer le rendement des capitaux propres, a légèrement diminué, revenant de 9,8 % en 2001 à 9,6 % en 2002. L'évolution de cet indicateur a différencié selon le secteur tant en niveau qu'en évolution : une progression dans l'industrie automobile (0,7 point, pour s'établir à 4,1 %), dans les biens de consommation (0,5 point, pour atteindre 10,4 %) et dans les industries agroalimentaires (0,4 point, pour se fixer à 8,5 %) ; un recul dans les biens intermédiaires (-0,4 point, pour revenir à 8,4 %) et dans les biens d'équipement (-1,2 point, pour s'établir à 14,0 %) en raison d'une progression marquée des capitaux propres et d'une légère baisse du résultat de l'exercice.

La diminution du coût apparent de l'endettement¹⁷ (5,2 % en 2002, contre 5,7 % en 2001), légèrement supérieure à la baisse de 0,4 point de la rentabilité nette globale, a entraîné un maintien de l'écart positif rentabilité-coût¹⁸. Ainsi, l'effet de levier est resté favorable, alors même que la baisse de la rentabilité financière résulte à la fois de la dégradation de la rentabilité nette globale et de la diminution sensible du taux d'endettement.

4. Modification de la répartition des revenus

Le revenu global¹⁹ se répartit entre différents partenaires de l'entreprise : le personnel, les prêteurs, l'État, les associés ou actionnaires, la fraction conservée par l'entreprise constituant l'autofinancement. En 2002, le revenu global s'est légèrement accru (1,4 % par rapport à 2001), à un rythme supérieur à celui de la valeur ajoutée, grâce à la hausse sensible des produits et charges hors exploitation.

¹³ Total des ressources = capitaux propres appelés + total des amortissements, provisions pour dépréciation, risques et charges + endettement financier (où endettement financier = ensemble des ressources empruntées, notamment celles empruntées au groupe et aux associés)

¹⁴ Résultat net global = résultat brut global - dotations nettes aux amortissements et provisions + subventions d'investissement virées au résultat + transferts de charges en charges à répartir

¹⁵ Capital financier = capitaux propres appelés + endettement financier

¹⁶ Rentabilité financière = résultat de l'exercice / capitaux propres appelés

¹⁷ Coût apparent de l'endettement = 100 (charges d'intérêt / endettement)
Ce ratio, qui rapporte le flux annuel des charges d'intérêt à l'endettement de fin d'année, ne reflète qu'imparfaitement les taux pratiqués, qui ont diminué depuis la fin de l'année 2001.

¹⁸ Levier d'endettement = taux d'endettement financier (écart rentabilité-coût)

avec écart rentabilité-coût = rentabilité nette globale du capital financier - coût apparent de l'endettement

¹⁹ Revenus répartis ou revenu global = valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités + produits et charges hors exploitation + transferts de charges globaux

Les revenus répartis correspondent à la notion de valeur ajoutée globale (VAG) à laquelle sont ajoutés les impôts, taxes et versements assimilés comptabilisés en charges d'exploitation.

Les charges de personnel ont continué de croître (2,1 % dans l'ensemble des grands secteurs productifs), malgré la réduction des effectifs. La part des charges de personnel dans le revenu global a augmenté de 0,5 point pour atteindre à 67,7 %. Cet indicateur a connu des évolutions différentes selon les secteurs. Il s'est accru dans les biens de consommation (69,7 %, contre 69,2 % en 2001), les biens d'équipement (72,4 %, au lieu de 71,7 %) et les biens intermédiaires (68,1 %, contre 67,2 % en 2001). L'accroissement des salaires et surtout des charges sociales dans ces secteurs, qui ont réduit leurs effectifs, peut s'expliquer par l'imputation d'indemnités de licenciement. À l'inverse, deux secteurs ont enregistré une baisse de la part des charges de personnel alors qu'ils ont créé des emplois : l'industrie automobile (de 75,9 % en 2001 à 74,4 % en 2002) et, dans une moindre mesure, les industries agroalimentaires (de 56,5 % à 56,4 %).

La part revenant à l'État, correspondant à l'ensemble des impôts et taxes versés par les sociétés, s'est très légèrement repliée (-0,3 point, s'établissant à 10,4 % en 2002). Cette évolution résulte tant d'une moindre contribution de la composante « impôts et taxes » (5,8 % en 2002, contre 6,0 % en 2001) que de celle de l'impôt sur les sociétés (4,5 % en 2002, contre 4,7 % en 2001).

La part des intérêts versés aux prêteurs a également diminué, passant de 3,1 % à 2,8 % des revenus répartis en 2002. La baisse sensible des frais financiers (-8 %) résulte à la fois de la diminution du montant de l'endettement financier (-2,2 % en 2002) et de la baisse générale des taux en 2002, dont l'effet s'est traduit par un moindre coût apparent de l'endettement (5,2 % en 2002, au lieu de 5,7 % en 2001). Une faible partie (0,4 % des revenus globaux en 2002) a été affectée sous forme d'intérêts au groupe et aux associés. Celle-ci a très légèrement diminué (-0,1 point) alors que, dans le même temps, les ressources mises à la disposition de l'entreprise par le groupe ont augmenté de 0,5 % en montant, représentant 22,1 % de l'endettement financier contracté par les PME industrielles, contre 21,9 % en 2001.

Le montant des dividendes versés aux actionnaires a diminué de -0,6 % en valeur. Leur part dans les revenus répartis est ainsi revenue de 5,0 % en 2001, à 4,9 % en 2002.

Finalement, le taux d'épargne de l'entreprise, mesuré en rapportant l'autofinancement au revenu global, a progressé, passant de 13,9 % en 2001 à 14,2 % en 2002. Les hausses les plus fortes concernent les industries agroalimentaires (20,1 % en 2002, contre 16,9 % en 2001) et l'industrie automobile (10,9 % en 2002, contre 7,4 % en 2001). Dans les industries des biens de consommation, la part de l'autofinancement est restée stable à 13,3 %. À l'inverse, elle a légèrement diminué dans les biens d'équipement (11,2 % en 2002, au lieu de 11,7 % en 2001) et dans les biens intermédiaires (de 14,3 %, contre 14,7 %).

Ainsi, en 2002, malgré la hausse du poids des charges de personnel, les PME industrielles, tous secteurs confondus, ont pu consacrer à l'autofinancement une part de leurs revenus un peu plus importante que celle de l'année précédente.

5. Amélioration de la contrainte de solvabilité

La contrainte de solvabilité, mesurée par le poids des charges d'intérêt dans le résultat brut global, détermine la capacité de l'entreprise à s'endetter. Elle s'est globalement améliorée (10,3 % en 2002, contre 11,4 % en 2001) grâce à la diminution du montant des charges d'intérêts conjuguée à la légère augmentation du revenu global. Cette évolution favorable, observée dans tous les grands secteurs de l'industrie, a été plus particulièrement marquée dans l'industrie automobile (11,8 % en 2002, au lieu de 16,9 % en 2001) où le résultat brut global s'est sensiblement accru.

PMI

	2001	2002
		(en %)
Taux de variation des intérêts versés	16,4	- 8,0
Coût apparent de l'endettement	5,7	5,2
Poids des intérêts sur le résultat brut global	11,4	10,3

En définitive, pour l'année 2002, l'évolution modérée des indicateurs de résultats, un peu moins défavorable pour les résultats globaux que pour les résultats d'exploitation, alliée à la diminution des charges d'intérêt et des dividendes versés, a permis aux PME de renforcer leur autofinancement et d'améliorer leur contrainte de solvabilité.

6. Augmentation de l'autofinancement de l'investissement et du cycle d'exploitation

L'investissement recense les opérations d'acquisitions d'immobilisations corporelles, incorporelles ou financières. Les investissements nets recouvrent les investissements d'exploitation, les acquisitions de participations et titres immobilisés ainsi que les variations des autres actifs immobilisés hors charges à répartir, déduction faite des cessions d'immobilisation corporelles, incorporelles et financières.

Les investissements nets ont diminué de 11,4 % en 2002. Cette évolution touche les acquisitions d'immobilisations corporelles (- 12,7 %) et de biens en crédit-bail (- 6,1 %), mais aussi les achats de participations, qui ont reculé de 40 %.

Compte tenu de l'augmentation du montant de l'autofinancement des entreprises (+ 3,5 % en 2002), la couverture des investissements nets par l'autofinancement s'est sensiblement améliorée (119,5 % en 2002, contre 102,2 % en 2001). Ces ressources internes ont ainsi mieux couvert les investissements d'exploitation, à hauteur de 115,2 % en 2002, contre 99,1 % en 2001.

Le taux d'autofinancement, qui rapporte l'autofinancement à la formation brute de capital fixe (FBCF)²⁰, a progressé de 15,4 points, pour atteindre 117,4 % en 2002.

²⁰ La FBCF est ici approchée par acquisitions d'immobilisations corporelles + immobilisations nouvelles en crédit-bail hors *lease-back* + brevets et logiciels acquis.

Les flux d'emplois nets sont constitués des investissements nets auxquels s'ajoutent les variations des disponibilités et valeurs mobilières de placement ainsi que celles des besoins en fonds de roulement. Ces dernières se sont contractées en 2002, alors qu'elles avaient sensiblement augmenté en 2001. Les flux d'emplois nets ont donc été beaucoup moins importants en 2002 (- 21,6 % par rapport à 2001). Le taux d'autofinancement du flux d'emplois nets s'est donc accru (109,2 %, contre 82,7 %).

7. Renforcement des structures financières

7.1. Financement et structure d'endettement

Selon la méthodologie de la Centrale de bilans, la notion d'« emplois » recouvre les divers postes de l'actif du bilan en les regroupant suivant les fonctions principales que doivent assurer les entreprises.

Les actifs composant les emplois sont constitués :

- des actifs d'exploitation : immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et biens acquis en crédit-bail ou en location financière ;
- des participations et autres actifs immobilisés hors exploitation dont les prêts au groupe et associés (part à plus d'un an) ; ces postes relèvent de la fonction financière ;
- des besoins en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation, ces derniers retraçant les opérations liées aux fonctions de répartition ²¹, d'investissement/désinvestissement ²² et de financement ;
- de la trésorerie actif (disponibilités, valeurs mobilières de placement et avances de trésorerie du groupe et associés, c'est-à-dire la part à moins d'un an).

L'actif immobilisé, constitué des deux premières composantes des emplois, a progressé de 4,8 % en 2002.

L'examen de la structure des emplois montre une légère diminution de la part des capitaux investis ²³ dans le total des emplois (88,5 % en 2002, contre 89,2 % en 2001) qui traduit une augmentation du poids relatif des actifs immobilisés dans le total des emplois à 64,2 % (+ 0,4 point) et une contraction de celui des besoins en fonds de roulement d'exploitation à 24,2 % (- 1,3 point).

Les ressources à la disposition des entreprises ont augmenté de 4,0 % en 2002. Elles sont regroupées suivant leur origine économique et sont constituées de deux grands agrégats : le financement propre et le financement externe.

²¹ Créances – dettes d'impôt sur bénéfices

²² Créances – dettes sur immobilisations

²³ Actifs immobilisés et besoins en fonds de roulement d'exploitation

Le financement propre, qui couvre, outre les capitaux propres appelés (en hausse de 5,2 %), le total des amortissements et provisions pour risques et charges et pour dépréciation (en hausse de 6,6 %), a augmenté en 2002 de 6,0 % par rapport à l'exercice précédent et représente 77,3 % du total des ressources.

La part du financement externe – ou endettement financier – en 2002 est de 22,7 % du total des ressources. En montant, l'endettement financier, composé des emprunts et de la trésorerie passif²⁴, s'inscrit en baisse de 2,2 %. L'analyse de sa composition montre une diminution de la part des emprunts bancaires, qui représente 10,2 % des ressources en 2002 (– 0,4 point), et de celle des emprunts auprès du groupe et associés, qui s'établit à 5 % (– 0,3 point).

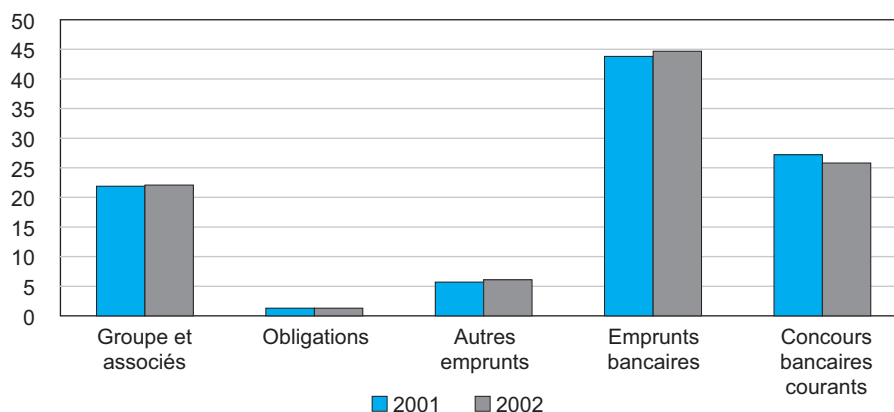
La trésorerie passif est constituée essentiellement (à 92,7 %) des crédits bancaires courants et des créances cédées non échues. Ces deux composantes représentent 5,9 % des ressources. Le montant des concours bancaires courants a sensiblement diminué en 2002 (– 8,8 % en encours par rapport à 2001).

Au total, le financement propre a représenté une part accrue (+ 1,5 point) dans le total des ressources (77,3 %) alors que celle du financement externe a diminué (22,7 %).

L'analyse de l'endettement financier peut être complétée par l'examen de ses différentes composantes qui permet d'apprécier, notamment, le degré de dépendance des entreprises vis-à-vis du système bancaire.

Structure de l'endettement financier des PME 2001-2002

(en %)



Dans un contexte de baisse du total de l'endettement financier (– 2,2 % en 2002), le poids des banques dans l'endettement financier²⁵ a légèrement diminué

²⁴ Trésorerie passif = crédits bancaires courants + créances cédées non échues + avances de trésorerie reçues du groupe et associés + TCN émis hors groupe

²⁵ Part des banques dans l'endettement financier = (emprunts bancaires + crédits bancaires courants + créances cédées non échues) / endettement financier

en 2002 ; il représente 70,4 % du total de l'endettement financier, contre 71,0 % en 2001. Les crédits bancaires à court terme ont sensiblement reculé, pour ne plus constituer que 25,8 % de l'endettement (soit une baisse de 1,4 point). Cette dernière évolution est à rapprocher de la baisse des besoins de financement en fonds de roulement.

L'augmentation de 0,9 point de la part des emprunts bancaires dans l'endettement (représentant 44,7 % de l'endettement) masque en fait une diminution du montant des encours de -0,3 % en 2002, qui s'explique notamment par la baisse de l'investissement.

La part des obligations, structurellement faible dans les PME, est restée stable à 1,3 % de l'endettement financier.

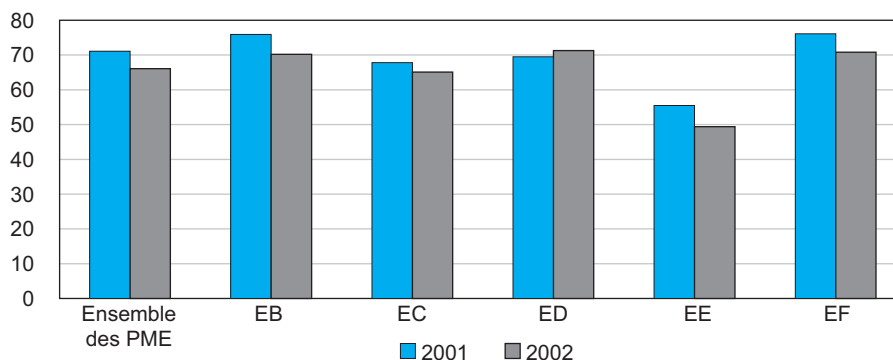
Celle du financement du groupe et associés a légèrement augmenté en 2002, pour s'établir à 22,1 % de l'endettement (soit + 0,2 point).

Au total, le taux d'endettement financier, mesuré par le ratio « endettement financier/capitaux propres appelés », a sensiblement diminué en 2002 (66,1 %, contre 71,1 % en 2001), marquant ainsi un arrêt de la reprise de l'endettement constatée au cours des deux exercices précédents. Cette évolution du taux d'endettement dans les PME en 2002 s'explique par une diminution du montant de l'endettement financier conjuguée à une hausse des capitaux propres.

La diminution du taux d'endettement financier a concerné tous les grands secteurs à l'exception de l'industrie automobile où ce taux est passé de 69,5 % en 2001 à 71,3 % en 2002. Dans les industries agroalimentaires, les biens d'équipements et les biens intermédiaires, la baisse a été particulièrement sensible (plus de 5 points), le ratio s'établissant à 70,2 %, 49,4 % et 70,8 %, respectivement. Les biens de consommation enregistrent également une diminution de leur taux d'endettement financier (65,1 % en 2002, contre 67,8 % en 2001).

Taux d'endettement financier (endettement financier/capitaux propres appelés)

(en %)



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

Le taux d'endettement financier net (rapport de l'endettement financier net²⁶ aux capitaux propres) s'est inscrit en diminution (à 30,8 %, contre 36,9 % en 2001), en raison d'une progression sensible de toutes les composantes de la trésorerie actif.

7.2. Équilibres financiers

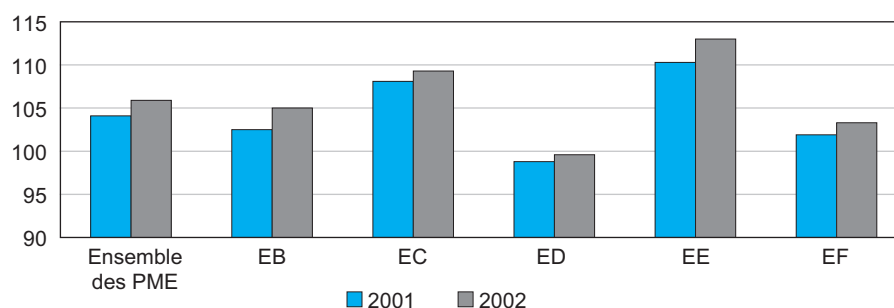
La distinction entre financement propre et endettement financier peut être complétée par la notion de financement stable regroupant le financement propre et les emprunts : capitaux empruntés sur le marché financier (obligations) ou auprès des tiers, du groupe et associés (autres emprunts), emprunts bancaires à l'exception des crédits bancaires courants.

Pour éviter tout risque de rupture de financement, les capitaux investis (actifs immobilisés et besoins en fonds de roulement d'exploitation) doivent être adossés à des ressources stables.

Le ratio « couverture stable des capitaux investis » (financement stable/capitaux investis) a progressé en 2002, pour s'établir à 105,9 % (+ 1,8 point). Cet indicateur a augmenté dans tous les secteurs et plus sensiblement dans les industries des biens d'équipement et agroalimentaires, où il a atteint, respectivement, 113 % et 105 %.

Couverture stable des capitaux investis

(en %)



EB : industries agroalimentaires
 EC : industrie des biens de consommation
 ED : industrie automobile
 EE : industrie des biens d'équipement
 EF : industrie des biens intermédiaires

Le financement stable a pour vocation première de financer les actifs immobilisés : le complément de ressources disponibles ou fonds de roulement net global, représentant 29,4 % de l'ensemble des ressources à la disposition des entreprises (29,1 % en 2001), a permis de couvrir les besoins en fonds de roulement.

²⁶ Endettement financier net = endettement financier – trésorerie actif, où trésorerie actif = disponibilités + valeurs mobilières de placement + avances de trésorerie au « groupe et associés »

Dans ces conditions, la trésorerie nette (fonds de roulement net global – besoins en fonds de roulement) est demeurée positive en 2002. Elle a progressé dans tous les secteurs de l'industrie en 2002, s'établissant à 5,8 % des ressources, contre 4,5 % en 2001.

Globalement, l'amélioration de la couverture des capitaux investis et la diminution de l'endettement des PMI, accompagnée d'une réorientation du financement de court terme vers le long terme, traduisent un renforcement des équilibres financiers.

Résumés d'études

Le texte intégral des études résumées ci-après est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Le stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2001

La Banque de France réalise, notamment par l'intermédiaire de son réseau de succursales, une enquête annuelle sur le stock d'investissements directs à l'étranger détenu par les entreprises résidentes, industrielles et commerciales, compagnies d'assurance et établissements de crédit.

Le stock d'investissements directs à l'étranger, qui est l'une des composantes de la position extérieure de la France, s'élève, à fin 2001, à 555,4 milliards d'euros en valeur comptable (soit 38,0 % du PIB), contre 478,3 milliards à fin 2000 (33,7 % du PIB en données révisées). Il a ainsi progressé de 16,1 % par rapport à l'année précédente.

Il se décompose en capitaux propres (388,7 milliards d'euros, soit 70,0 % du stock total d'investissements directs français à l'étranger), en prêts et placements entre affiliés (159,6 milliards, soit 28,7 % du stock total) et en investissements immobiliers (7,1 milliards, soit 1,3 % du stock total).

En valeur de marché, le montant global du stock d'investissement direct français à l'étranger a diminué de 7,3 % pour s'établir, à fin 2001, à 1 051,1 milliards d'euros (soit 71,8 % du PIB), contre 1 133,5 milliards (soit 80,0 % du PIB) à fin 2000, en raison de la baisse des cours des actions des sociétés étrangères.

Les États-Unis et la France étant les seuls grands pays à diffuser des stocks en valeur de marché, les comparaisons internationales ne peuvent se faire que sur la base de la valeur comptable. La France se situe, en 2001, au cinquième rang des pays investisseurs dans le monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, mais aussi désormais l'Allemagne et l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL) et devant les Pays-Bas et le Japon.

L'ensemble des pays de la zone euro représente 36,7 % du stock total et constitue une destination privilégiée pour les investisseurs français. Les États-Unis demeurent cependant le premier pays d'accueil des investissements français à l'étranger (25,2 % du stock), suivis du Royaume-Uni (12,8 %).

NB : Cf. *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France*. Les autres éléments de la position extérieure sont les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les « autres investissements » et les avoirs de réserve.

S'inscrivant dans un contexte de net ralentissement des investissements directs internationaux et des opérations de fusion-acquisition transfrontières dans le monde, les flux d'investissements directs français à l'étranger ont reculé de 36 % en 2002. Le stock en valeur comptable, estimé provisoirement par ajout des flux de l'année aux stocks de fin 2001, s'établissait alors à 621,8 milliards d'euros, soit une progression de 12 %. La baisse marquée des cours boursiers des sociétés étrangères investies se traduit, en outre, par une diminution de 7 % du stock en valeur de marché, à 833,2 milliards d'euros.

Bruno TERRIEN
Joëlle TINGUELY
Direction de la Balance des paiements

Le stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2001

Le stock d'investissements directs étrangers en France s'établit, à fin 2001, à 327,9 milliards d'euros en valeur comptable (soit 22,4 % du PIB), contre 279,2 milliards à fin 2000 (19,7 % du PIB) (données révisées). Il a ainsi progressé de 17,4 % par rapport à l'année précédente.

L'augmentation est plus forte pour les prêts et placements entre affiliés (+ 42 %) que pour les capitaux propres (+ 5 %), en dépit de quelques opérations de fusion acquisition importantes.

Il se décompose en capitaux propres 179,7 milliards d'euros, soit 54,8 % du stock total d'investissements directs étranger en France), en prêts et placements entre affiliés (119,3 milliards, soit 36,4 % du stock total) et en investissements immobiliers (28,9 milliards, soit 8,8 % du stock total).

Le stock place la France au cinquième rang des pays industrialisés pour le stock des investissements directs étrangers, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL) et l'Allemagne.

Les pays de la zone euro (56,0 % du stock) demeurent les premiers investisseurs étrangers en France, suivis du Royaume-Uni (15,6 %) et des États-Unis (14,5 %).

Compte tenu de la dégradation des cours boursiers, le stock d'investissements étrangers en France à fin 2001, évalué en valeur de marché, a reculé de 6,1 % pour s'établir à 604,1 milliards d'euros, contre 643,2 milliards en 2000.

En dépit d'un environnement mondial marqué par un fort recul des investissements directs internationaux, les flux d'investissements étrangers en France n'ont connu qu'un tassement limité en 2002 (de l'ordre de 11 %). Les premières estimations relatives à fin 2002, évaluées provisoirement par ajout des flux de l'année aux stocks de fin 2001, font ainsi ressortir une nouvelle hausse sensible du stock d'investissements directs étrangers en France, qui s'établit à 382,7 milliards d'euros, confirmant l'intérêt des investisseurs étrangers pour le territoire national. Sa valorisation au prix du marché s'inscrit toutefois en repli à 522,1 milliards d'euros.

Bruno TERRIEN
Joëlle TINGUELY
Direction de la Balance des paiements

NB : Cf. *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France*. Les autres éléments de la position extérieure sont les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les « autres investissements » et les avoirs de réserve.

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 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 Paris ¹) 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

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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

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

Commission bancaire

Décisions juridictionnelles publiées au cours du deuxième trimestre 2003

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

Banque de France

Adjudications d'obligations assimilables du Trésor

Adjudication d'obligation assimilables du Trésor indexées

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, fournies gracieusement, sont également à transmettre à cette unité.

Statistiques

Sommaire

	<u>Tableau n°</u>	<u>Page</u>
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	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
			T4	T1	T2	T3	T4	T1	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
France	4,2	2,1	1,2	-0,2	0,6	0,6	0,3	-0,1	0,3	0,7	0,8	1,4	1,3	1,4	1,1
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	3,6	0,6	1,1	0,2	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,2	1,2	1,4	1,4	1,0
Belgique	3,7	0,8	0,7	-0,5	0,5	0,4	0,5	0,3	0,1	-0,8	-0,4	0,4	0,9	1,7	1,3
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	0,0	0,1	1,6	0,4	0,5	-1,3	-0,5	-1,1	2,9	2,1	2,7	1,2
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	3,3	1,7	0,4	-0,1	0,0	0,3	0,1	0,4	-0,1	0,7	-0,1	0,3	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	0,4	0,6	0,0	1,8	-2,7	-0,3	0,1	1,4	1,4	2,0	-0,3	-1,3	-1,2
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	1,9	0,4	0,3	0,6	0,9	0,5	0,1	1,9	1,4	1,8	2,3	2,3	2,1
Suède	4,5	1,4	1,9	0,7	0,4	0,7	0,3	0,4	0,6	1,0	1,3	2,1	2,1	1,9	2,0
Union européenne	3,5	1,6	1,0	-0,1	0,4	0,5	0,4	0,1	0,1	0,8	0,5	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	0,4	0,1	1,4	2,2	3,3	2,9	2,0
Japon	2,8	0,4	0,1	-0,5	0,0	1,3	0,6	0,4	0,1	-2,4	-2,9	-0,3	1,5	2,4	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 3 juillet 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 3 juillet 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

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

Réalisé le 3 juillet 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	110,3	98,0	110,0	96,2	139,4	95,4	
1999	Décembre	110,3	97,5	108,1	94,1	132,5	89,8	
2000	Décembre	110,3	96,5	107,8	92,8	129,7	86,7	
2001	Décembre	110,3	95,6	108,2	92,5	132,1	87,5	
2002	Décembre	110,3	95,7	108,6	92,8	137,5	90,8	
2001	Juin	110,3	96,1	107,9	92,6	129,7	86,3	
	Juillet	110,3	95,9	107,9	92,5	130,4	86,7	
	Août	110,3	95,9	108,3	92,8	132,1	87,7	
	Septembre	110,3	95,9	108,3	92,8	132,5	88,0	
	Octobre	110,3	96,1	108,3	93,0	132,7	88,2	
	Novembre	110,3	95,9	108,2	92,6	131,7	87,3	
	Décembre	110,3	95,6	108,2	92,5	132,1	87,5	
	2002	Janvier	110,3	95,8	108,1	92,6	132,1	87,7
		Février	110,3	95,6	107,9	92,3	131,6	87,2
Mars		110,3	95,7	108,0	92,4	131,8	87,4	
Avril		110,3	95,8	108,0	92,4	132,1	87,5	
Mai		110,3	95,7	108,3	92,6	133,3	88,3	
Juin		110,3	95,7	108,7	93,0	135,0	89,4	
Juillet		110,3	95,7	108,6	92,9	136,1	90,1	
Août		110,3	95,8	108,5	92,9	135,8	89,9	
Septembre		110,3	95,8	108,4	92,7	136,0	90,0	
Octobre		110,3	95,8	108,3	92,7	136,3	90,2	
Novembre		110,3	95,9	108,5	92,9	136,8	90,5	
Décembre		110,3	95,7	108,6	92,8	137,5	90,8	
2003	Janvier	110,3	95,7	109,0	93,2	139,1	91,9	
	Février	110,3	95,9	109,2	93,6	139,9	92,6	
	Mars	110,3	96,1	109,6	94,0	140,4	93,0	
	Avril	110,3	95,8	109,7	93,8	140,6	92,9	
	Mai	110,3	95,8	110,2	94,2	142,9	94,4	
	Juin	110,3	95,7	109,9	93,9	143,1	94,4	

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, Bloomberg, BRI, FMI, INSEE, OCDE – Calculs Banque de France

Réalisé le 30 juin 2003
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Janvier 2003		Février 2003		Mars 2003		Avril 2003		Mai 2003		Juin 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	2,885	2,789	2,800	2,754	2,675	2,724	2,640	2,559	2,700	2,563	2,450	2,222
À 1 mois	2,790	2,836	2,620	2,761	2,555	2,577	2,550	2,555	2,365	2,499	2,120	2,158
À 3 mois	2,805	2,812	2,540	2,669	2,540	2,512	2,525	2,500	2,255	2,381	2,110	2,130
À 6 mois	2,725	2,726	2,420	2,552	2,400	2,429	2,440	2,445	2,175	2,291	2,050	2,058
À 1 an	2,590	2,664	2,385	2,483	2,350	2,394	2,410	2,432	2,125	2,232	2,030	1,989
Dollar												
Au jour le jour	1,270	1,265	1,290	1,259	1,300	1,263	1,310	1,282	1,320	1,281	1,250	1,239
À 1 mois	1,270	1,285	1,270	1,273	1,260	1,246	1,260	1,264	1,270	1,268	1,080	1,087
À 3 mois	1,280	1,302	1,270	1,273	1,200	1,217	1,240	1,241	1,210	1,219	1,070	1,042
À 6 mois	1,280	1,306	1,270	1,274	1,160	1,191	1,220	1,217	1,150	1,171	1,060	1,013
À 1 an	1,370	1,415	1,320	1,345	1,200	1,262	1,290	1,296	1,140	1,188	1,130	1,034
Livre sterling												
Au jour le jour	4,110	3,761	3,700	3,698	3,835	3,780	3,525	3,587	4,070	3,669	3,350	3,547
À 1 mois	3,910	3,921	3,650	3,712	3,610	3,637	3,555	3,615	3,570	3,608	3,695	3,617
À 3 mois	3,935	3,927	3,620	3,707	3,580	3,592	3,555	3,606	3,555	3,592	3,575	3,588
À 6 mois	3,750	3,900	3,540	3,646	3,530	3,543	3,505	3,535	3,470	3,538	3,535	3,522
À 1 an	3,835	3,919	3,460	3,593	3,495	3,512	3,505	3,544	3,455	3,514	3,525	3,457
Yen												
Au jour le jour	- 0,015	- 0,020	- 0,015	- 0,012	0,105	- 0,016	- 0,025	- 0,020	- 0,050	- 0,076	- 0,020	- 0,018
À 1 mois	- 0,015	- 0,008	- 0,015	- 0,028	- 0,015	- 0,004	- 0,015	- 0,008	- 0,030	- 0,022	- 0,020	- 0,016
À 3 mois	- 0,015	- 0,013	0,015	- 0,006	- 0,015	0,011	0,015	0,025	0,010	0,012	- 0,025	0,006
À 6 mois	0,025	0,022	0,015	0,016	0,015	0,028	0,015	0,039	0,045	0,028	0,070	0,025
À 1 an	0,090	0,089	0,090	0,094	0,090	0,094	0,080	0,108	0,120	0,108	0,070	0,098
Franc suisse												
Au jour le jour	0,220	0,230	0,260	0,259	0,060	0,100	0,045	0,037	0,025	0,033	- 0,025	0,036
À 1 mois	0,560	0,555	0,550	0,546	0,240	0,312	0,230	0,224	0,200	0,207	0,210	0,208
À 3 mois	0,540	0,552	0,530	0,533	0,260	0,313	0,250	0,249	0,220	0,225	0,240	0,217
À 6 mois	0,550	0,559	0,520	0,528	0,270	0,332	0,300	0,291	0,240	0,255	0,270	0,243
À 1 an	0,640	0,650	0,520	0,557	0,410	0,423	0,450	0,447	0,330	0,358	0,370	0,321

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} juillet 2003
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Juillet 2002	Août 2002	Septembre 2002	Octobre 2002	Novembre 2002	Décembre 2002
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	4,62	6,74	8,59	5,53	7,06	0,99
Comptes sur livret	8,74	8,72	9,29	8,81	8,97	9,08
Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	3,30	5,00	4,40	2,50	1,60	2,50
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	3,94	4,99	4,86	3,82	3,53	4,01
Endettement intérieur total	5,62	4,92	4,17	4,99	4,35	5,10
Taux d'intérêt (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,41	3,35	3,31	3,26	3,12	2,94
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,96	4,67	4,46	4,55	4,53	4,38
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	0,99	0,98	0,98	0,98	1,00	1,02
EUR/JPY	117,11	116,31	118,38	121,57	121,65	124,20
EUR/GBP	0,64	0,64	0,63	0,63	0,64	0,64
Prix de détail (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,00	0,19	0,19	0,19	0,00	0,19
Variation depuis le début de l'année	1,53	1,73	1,92	2,11	2,11	2,30
Glissement sur 12 mois	1,63	1,82	1,82	1,91	2,21	2,30
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	- 0,17	0,26	0,00	- 0,60	0,95	- 1,11
Glissement sur 12 mois	- 1,77	- 2,75	- 1,10	- 0,43	0,95	- 0,26
Demandeurs d'emploi (cvs)						
Variation mensuelle	0,52	0,18	0,03	- 0,12	0,58	0,77
Glissement sur 12 mois	7,86	7,46	6,68	5,44	4,73	4,81
Taux de chômage (définition BIT)	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,10
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	26,93	26,76	26,63	26,26	26,85	25,63
Exportations FAB (NES 1999)	28,29	27,81	27,17	26,97	26,98	26,61
Solde mensuel	1,36	1,05	0,54	0,71	0,13	0,99
Solde cumulé depuis le début de l'année	5,32	6,37	6,91	7,62	7,75	8,74
Transactions courantes (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	1 678	2 509	1 872	- 1 429	3 613	5 087
Cumul depuis le début de l'année	15 804	18 313	20 185	18 756	22 369	27 456

(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	0,5	- 0,1	0,5
Taux de salaire horaire						
Variation	0,9	1,1	0,6	1,6	0,8	1,0

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 3 juillet 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)
Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Janvier 2003	Février 2003	Mars 2003	Avril 2003	Mai 2003	Juin 2003
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	- 0,27	0,72	1,20	1,19		
Comptes sur livret	9,10	9,88	10,58	11,20		
Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	1,20	2,60	3,10	5,20		
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	3,03	3,46	3,13	2,45		
Endettement intérieur total	5,04	5,41	5,95	5,77		
Taux d'intérêt (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,83	2,69	2,53	2,53	2,40	2,15
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,22	4,01	4,10	4,22	3,89	3,69
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	1,06	1,08	1,08	1,08	1,16	1,17
EUR/JPY	126,12	128,60	128,16	130,12	135,83	138,05
EUR/GBP	0,66	0,67	0,68	0,69	0,71	0,70
Prix de détail (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,19	0,65	0,46	- 0,19	- 0,09	
Variation depuis le début de l'année	0,19	0,84	1,31	1,12	1,03	
Glissement sur 12 mois	2,00	2,57	2,56	1,98	1,79	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	0,95	0,68	- 0,26	- 0,77		
Glissement sur 12 mois	0,69	1,73	0,60	- 0,51		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
Variation mensuelle	0,74	0,83	1,05	0,12		
Glissement sur 12 mois	5,34	5,73	5,82	5,68		
Taux de chômage définition BIT	9,10	9,20	9,30	9,30	9,30	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	26,26	26,02	26,18	25,80		
Exportations FAB (NES 1999)	26,72	26,54	26,30	26,39		
Solde mensuel	0,45	0,52	0,12	0,59		
Solde cumulé depuis le début de l'année	0,45	0,97	1,09	1,69		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	4 454	1 522	1 956	- 3 864		
Cumul depuis le début de l'année	4 454	5 976	7 932	4 068		

(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

	Décembre 2001	Mars 2002	Juin 2002	Septembre 2002	Décembre 2002	Mars 2003
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
Variation en volume	- 0,2	0,6	0,6	0,3	- 0,1	0,3
Taux de salaire horaire						
Variation	0,5	1,4	0,7	0,8	0,5	0,8

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 3 juillet 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)								
	2	9	16	23	30	6	13	20	27
	mai	mai	mai	mai	mai	juin	juin	juin	juin
	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	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	22 210	22 391	21 954	23 701	23 129	22 745	23 322	23 206	23 638
3. Relations avec le Fonds monétaire international	6 121	6 121	6 138	6 138	6 138	6 138	6 138	6 414	6 414
3.1. Concours au Fonds monétaire international	5 525	5 525	5 525	5 525	5 525	5 525	5 525	5 802	5 802
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	596	596	613	613	613	613	613	612	612
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	8 681	8 845	8 542	13 514	17 601	13 460	10 872	9 951	9 778
5.1. Opérations principales de refinancement	8 083	8 233	7 930	12 902	17 174	13 037	10 411	9 500	9 626
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	592	592	592	592	383	383	383	383	96
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	6	20	20	20	44	40	78	68	56
6. Autres concours aux établissements de crédit	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. Titres	4 840	4 850	4 895	4 883	4 976	5 046	4 805	4 891	4 876
8. Créances sur le Trésor public	522	522	522	522	522	522	522	522	522
8.1. Au titre des monnaies divisionnaires	156	156	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	55 279	57 443	56 766	50 125	52 745	50 702	58 982	58 826	60 699
9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE)	842	842	842	842	842	842	842	842	842
9.2. Créance 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. Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	33 732	33 505	33 485	33 464	34 237	34 605	34 094	34 496	34 800
9.4. Autres créances sur l'Eurosystème	12 288	14 679	14 022	7 402	9 249	6 838	15 629	15 071	16 640
10. Divers	10 669	10 660	10 497	10 457	10 471	10 453	10 552	10 539	10 560
11. Comptes de réévaluation	128	128	128	128	128	128	128	128	128
TOTAL	138 383	140 892	139 374	139 400	145 642	139 126	145 253	144 409	146 547

Source : Banque de France

Réalisé le 8 juillet 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)								
	2	9	16	23	30	6	13	20	27
	mai	mai	mai	mai	mai	juin	juin	juin	juin
	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
PASSIF									
1. Billets en circulation (a)	70257	70387	70153	69 856	70 939	71 902	71 990	71 891	72 131
2. Engagements envers les établissements de crédit dans le cadre des opérations de politique monétaire	20 054	22 324	21 354	19 663	25 981	18 655	24 257	23 359	25 141
2.1. Comptes courants	20 053	22 323	21 353	19 561	25 981	18 655	24 257	23 342	25 123
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	101	0	0	0	17	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	1	1	1	0	0	0	0	18
3. Autres engagements envers les établissements de crédit	15	15	15	15	15	15	15	15	15
4. Engagements envers d'autres résidents	2 345	2 370	2 299	2 477	2 353	2 566	2 425	2 463	2 409
4.1. Compte du Trésor public	95	97	89	307	103	285	103	214	215
4.2. Autres engagements	2 250	2 273	2 210	2 170	2 250	2 281	2 322	2 249	2 194
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	286	232	235	257	213	221	214	204	207
6. Engagements en devises	914	1 104	646	2 388	1 811	1 415	1 991	1 866	2 298
7. Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 362	1 359	1 359
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	7 103	7 051	7 263	7 335	6 921	6 943	6 952	7 205	6 940
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	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648	3 648
TOTAL	138 383	140 892	139 374	139 400	145 642	139 126	145 253	144 409	146 547

(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 « Créance 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 « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation ».

Source : Banque de France

Réalisé le 8 juillet 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	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	11 229,9	1 834,9	6 117,2	982,1	427,4	158,3	1 404,1	101,7	3 278,2	592,8
Avril	11 292,8	1 875,9	6 152,3	1 005,0	429,1	168,7	1 404,9	104,0	3 306,6	598,9
Mai (p)		1 892,0		1 000,6		166,3		99,4		625,7

(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

(montants en milliards d'euros, taux en %)

Période de constitution prenant fin le :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	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	130,3	22,8	130,8	22,9	0,5	0,1	0,0	0,0	2,54
23 juin		23,4		23,5		0,1		0,0	2,34

Facteurs de liquidité bancaire
(encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réserves nettes de change	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total (a)	Concours (net)	Avoirs
	(A)	(B)	(C)	(D)	(T)	(E)	(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	358,5	337,4	52,1	20,5	- 93,7	224,3	130,6
23 mai (p)	366,2	333,1	42,6	15,5	- 91,2	222,2	131,0
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
23 juin	71,2	56,1	0,2	- 25,9	+ 10,6	13,0	23,6

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 27 juin 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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Février	Mars	Avril	Mai	5 mois	5 mois
	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2002	2003
	(a)	(a)	(b)	(b)	(c)	(c)	(a)	(c)
Compte de transactions courantes	25 702	27 456	1 057	1 956	- 3 864	1 621	9 932	5 302
Biens	3 947	10 137	72	542	522	- 56	3 010	183
Recettes	328 501	323 460	25 831	28 054	27 280	24 590	136 027	131 252
Dépenses	324 554	313 323	25 759	27 512	26 758	24 646	133 017	131 069
<i>Marchandises générales</i>	<i>3 680</i>	<i>10 094</i>	<i>59</i>	<i>609</i>	<i>572</i>	<i>- 10</i>	<i>2 748</i>	<i>337</i>
dont : Données douanières FAB-FAB	3 388	9 758	110	646	767	85	2 291	850
Total des corrections	292	336	- 51	- 37	- 195	- 95	457	- 513
Services	19 922	18 715	950	1 629	1 185	1 410	6 766	6 149
Recettes	89 580	91 225	6 806	7 364	7 125	7 130	35 780	35 492
Dépenses	69 658	72 510	5 856	5 735	5 940	5 720	29 014	29 343
<i>Voyages</i>	<i>13 624</i>	<i>13 610</i>	<i>681</i>	<i>1 033</i>	<i>1 120</i>	<i>1 320</i>	<i>4 610</i>	<i>4 954</i>
Recettes	33 679	34 190	2 178	2 590	2 900	2 970	12 280	12 988
Dépenses	20 055	20 580	1 497	1 557	1 780	1 650	7 670	8 034
Total « Biens et services »	23 869	28 852	1 022	2 171	1 707	1 354	9 776	6 332
Revenus	18 387	13 604	1 648	1 168	- 3 519	1 937	3 676	2 430
Rémunération des salariés	8 190	8 803	743	736	771	760	3 646	3 748
Revenus des investissements	10 197	4 801	905	432	- 4 290	1 177	30	- 1 318
dont : Directs	15 851	14 747	730	1 110	691	2 016	5 460	4 846
De portefeuille	- 3 994	- 7 875	312	- 396	- 4 932	- 1 388	- 4 464	- 6 531
Autres	- 1 660	- 2 071	- 137	- 282	- 49	549	- 966	367
Transferts courants	- 16 554	- 15 000	- 1 613	- 1 383	- 2 052	- 1 670	- 3 520	- 3 460

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (c)	Mai 2003 (c)	5 mois 2002 (a)	5 mois 2003 (c)
Compte de capital	- 330	- 172	- 125	- 7 074	31	- 804	40	- 8 107
Transferts en capital	- 183	- 61	- 122	- 7 071	33	- 804	84	- 8 095
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 147	- 111	- 3	- 3	- 2	0	- 44	- 12

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Février 2003 (b)	Mars 2003 (b)	Avril 2003 (c)	Mai 2003 (c)	5 mois 2002 (a)	5 mois 2003 (c)
Compte de transactions courantes	24 628	28 299	1 571	1 675	- 124	3 623	11 728	8 599
Biens	3 222	9 346	283	416	45	493	3 212	1 183
Marchandises générales	3 795	8 966	274	263	378	105	3 107	888
Services	20 304	18 401	1 915	1 448	1 201	1 233	7 758	7 321
dont : Voyages	13 592	13 623	1 284	1 198	1 114	1 256	5 473	6 009
Revenus	17 514	13 444	408	589	- 109	2 380	4 691	4 362

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 2003

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

Tableau 10 (suite)
Balance des paiements : compte financier (suite)

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Février	Mars	Avril	Mai	5 mois	5 mois
	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2002	2003
	(a)	(a)	(b)	(b)	(c)	(c)	(a)	(c)
Avoirs de réserve	5 763	4 201	- 694	778	- 281	- 494	4 328	90
Or	0	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 117	- 91	- 17	- 1	- 1	- 14	- 42	- 34
Position de réserve au FMI	- 1 136	- 603	16	59	- 214	12	168	- 119
Devises étrangères	7 016	4 895	- 693	720	- 66	- 492	4 202	243
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 33 100	- 30 298	- 7 104	2 750	1 844	4 302	- 2 870	- 8 325

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 semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

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

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des institutions financières monétaires

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Février	Mars	Avril	Mai	5 mois	5 mois
	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2002	2003
	(a)	(a)	(b)	(b)	(c)	(c)	(a)	(c)
Total	- 5 494	- 3 119	12 546	10 348	8 375	2 400	25 991	28 802
1. Avoirs	- 51 478	- 32 689	- 13 144	29 898	- 29 883	- 17 529	- 5 354	- 47 900
Long terme	- 9 349	- 11 958	- 3 296	- 1 483	- 1 411	- 1 979	- 928	- 13 015
Euros	- 5 830	- 9 598	- 3 297	- 1 223	- 1 612	- 1 198	- 1 318	- 10 214
Devises	- 3 519	- 2 360	1	- 260	201	- 781	390	- 2 801
Court terme	- 42 129	- 20 731	- 9 848	31 381	- 28 472	- 15 550	- 4 426	- 34 885
Euros	- 35 846	- 33 626	- 11 246	34 610	- 19 929	- 5 565	- 11 625	- 21 739
Devises	- 6 283	12 895	1 398	- 3 229	- 8 543	- 9 985	7 199	- 13 146
2. Engagements	45 984	29 570	25 690	- 19 550	38 258	19 929	31 345	76 702
Long terme	1 811	23 725	8 132	951	2 710	- 3 052	4 580	8 558
Euros	4 991	14 690	5 454	- 367	937	- 3 346	3 608	444
Devises	- 3 180	9 035	2 678	1 318	1 773	294	972	8 114
Court terme	44 173	5 845	17 558	- 20 501	35 548	22 981	26 765	68 144
Euros	22 474	29 323	17 786	- 21 298	17 409	22 040	36 941	55 418
Devises	21 699	- 23 478	- 228	797	18 139	941	- 10 176	12 726

- (a) Chiffres définitifs
(b) Chiffres semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 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 déterminés.

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	Mai 2002	Décembre 2002	Mai 2003
ACTIF						
Territoire national	52,9	33,4	20,4	18,1	19,7	26,7
<i>Crédits</i>	50,6	30,7	17,7	15,4	17,0	21,7
IFM	48,4	29,0	16,4	14,1	16,1	20,9
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	2,7	2,7	5,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,3	2,7	2,7	2,7	2,7	5,0
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	25,9	33,8	18,5
Reste du monde	34,3	34,5	29,7	25,7	21,5	19,8
Avoirs en or	28,2	28,5	30,6	33,8	31,8	30,1
Non ventilés par zone géographique (a)	20,7	18,2	19,1	40,7	47,7	50,8
TOTAL	153,5	128,9	129,1	144,2	154,6	145,9

(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	Mai 2002	Décembre 2002	Mai 2003
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	27,0	30,9	32,8	29,9	36,2	28,3
<i>IFM</i>	24,4	28,1	29,5	28,9	34,6	27,4
<i>Administration centrale</i>	1,1	2,0	2,5	0,2	0,8	0,1
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	1,6	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>IFM</i>	27,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	7,6	1,1	3,7	3,1	1,8	2,9
Non ventilés par zones géographiques	91,9	97,0	92,6	111,2	116,6	114,7
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	49,3	49,2	34,6	60,5	74,2	72,5
<i>Titres de créance émis</i>	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>Capital et réserves</i>	34,2	38,2	42,5	45,3	38,4	36,4
<i>Autres</i>	8,4	9,6	15,6	5,4	4,0	5,9
TOTAL	153,5	128,9	129,1	144,2	154,6	145,9

(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 7 juillet 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	Mai 2002	Décembre 2002	Mai 2003
ACTIF						
Territoire national	2 491,0	2 560,6	2 753,7	2 883,2	2 877,1	2 983,4
<i>Crédits</i>	1 915,5	2 003,3	2 127,7	2 220,8	2 210,9	2 263,8
IFM	853,9	837,2	906,3	964,8	953,7	985,0
APU	119,9	120,8	118,3	112,6	126,8	126,6
Secteur privé	941,6	1 045,3	1 103,2	1 143,4	1 130,5	1 152,2
<i>Titres autres que des actions</i>	406,2	368,9	407,0	423,7	416,4	452,6
IFM ≤ 2 ans	67,9	73,5	96,6	109,4	116,2	135,1
> 2 ans	64,4	63,3	54,2	53,7	52,1	49,4
APU	192,5	147,2	151,3	159,3	152,4	166,7
Secteur privé	81,4	84,9	104,9	101,3	95,7	101,4
Titres d'OPCVM monétaires	12,0	22,1	35,5	46,6	58,4	66,9
Actions et autres participations	157,2	166,3	183,5	192,0	191,4	200,2
Autres États de la zone euro	314,3	313,5	349,4	396,1	408,6	476,8
Reste du monde	425,9	467,9	507,0	493,1	513,3	533,1
Non ventilés par zone géographique	372,4	394,6	440,2	366,2	364,6	370,1
TOTAL	3 603,6	3 736,6	4 050,4	4 138,6	4 163,7	4 363,3

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Mai 2002	Décembre 2002	Mai 2003
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	1 769,5	1 754,8	1 838,8	1 885,0	1 922,9	1 992,8
IFM	884,5	847,4	868,0	929,9	927,0	968,9
Administration centrale	9,8	5,6	4,4	2,5	11,7	23,8
Autres secteurs	875,2	901,7	966,4	952,6	984,2	1 000,1
Dépôts à vue	242,4	264,9	300,3	274,0	290,9	280,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,8	56,2	63,6	65,7	60,4	53,7
> 2 ans	298,4	279,8	277,5	275,9	284,1	289,5
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	273,8	274,3	294,3	304,4	321,0	339,0
Pensions	20,9	26,5	30,7	32,6	27,7	37,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	172,2	161,4	173,7	187,2	195,4	232,1
IFM	150,2	139,0	149,4	160,2	170,8	194,5
Autres secteurs	22,0	22,4	24,2	27,0	24,5	37,6
Dépôts – Reste du monde	328,3	410,5	450,3	452,6	437,3	451,6
Non ventilés par zones géographiques	1 333,5	1 410,0	1 587,7	1 613,8	1 608,1	1 686,9
<i>Titres de créances émis ≤ 2 ans</i>	156,6	163,8	197,1	215,1	206,5	229,7
> 2 ans	322,3	338,3	357,0	366,7	354,9	357,8
Titres d'OPCVM monétaires	181,7	213,3	258,6	294,6	303,8	342,5
Capital et réserves	245,0	249,3	270,5	277,2	284,1	286,8
Autres	428,0	445,1	504,5	460,2	458,8	470,0
TOTAL	3 603,6	3 736,6	4 050,4	4 138,6	4 163,7	4 363,3

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 7 juillet 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13
 Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)

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

	Dépôts à vue	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
				Encours	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 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	81,1	0,0	0,0	81,1	10,4
Mai	80,7	0,0	0,0	80,7	9,3

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juillet 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	4,2	6,5	4,6	7,6
2001 Décembre	12,7	10,7	9,4	9,2	10,6	9,7
2002 Mai	11,0	8,1	8,6	7,9	9,3	8,4
Juin	11,3	5,9	8,2	6,1	8,6	5,5
Juillet	10,4	4,3	7,7	5,1	8,0	4,2
Août	10,5	6,8	7,5	6,0	7,9	6,1
Septembre	9,6	8,7	7,0	7,4	7,5	6,5
Octobre	8,6	5,4	6,8	5,7	7,0	4,3
Novembre	8,7	6,9	6,5	6,4	6,8	4,6
Décembre	5,7	0,9	4,5	3,7	5,2	3,3
2003 Janvier	5,6	-0,6	4,8	3,3	5,8	3,3
Février	5,9	1,2	5,3	4,2	6,3	3,5
Mars	8,0	1,7	6,0	4,9	6,4	3,7
Avril	7,4	1,5	6,2	4,3	7,2	5,4
Mai	8,7	4,6	7,0	6,4	7,3	5,3

(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 7 juillet 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	6,7	3,8	6,1	4,2	7,2	9,5	9,6
2001 Décembre	5,0	5,4	6,1	6,6	7,5	7,8	6,0	5,9
2002 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	4,5	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	7,0	7,2	7,2	5,2	4,4	3,6
Décembre	9,7	4,8	6,5	5,6	6,8	4,7	4,7	4,3
2003 Janvier	9,0	3,1	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	4,1
Mars	11,5	5,8	7,7	6,7	7,8	5,1	4,7	3,5
Avril	10,9	5,9	7,9	6,4	8,6	6,8	4,6	2,7
Mai	11,8	8,3	8,6	8,2	8,6	6,6	4,6	2,5

(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 7 juillet 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 19
Crédits des institutions financières monétaires
Répartition par réseaux distributeurs

		<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)</i>					
		Métropole + Monaco		Autres	Total		
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	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	Mai	950,9	97,8	190,9	17,7	1 257,3	5,0
	Juin	952,2	101,2	190,6	17,2	1 261,2	5,0
	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	4,1
	Avril	972,6	104,0	191,9	18,2	1 286,7	3,1
	Mai	965,4	104,5	190,7	19,0	1 279,6	3,2

(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

		<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)</i>					
		Secteur privé		Administrations publiques		Total	
		Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	942,0	6,4	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	Mai	1 143,7	5,3	113,6	1,2	1 257,3	5,0
	Juin	1 144,4	5,1	116,9	3,6	1 261,2	5,0
	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	3,0	1 252,1	3,0
	Février	1 138,7	3,5	123,0	3,1	1 261,7	3,4
	Mars	1 152,8	3,2	131,3	12,7	1 284,1	4,1
	Avril	1 161,3	2,5	125,4	9,1	1 286,7	3,1
	Mai	1 152,5	2,3	127,1	12,2	1 279,6	3,2

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juillet 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

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

		Investissement	Trésorerie	Autres objets	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	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
	Mai	202,6	153,8	167,0	523,4	1,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juillet 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21

Crédits des établissements de crédit aux ménages
 Répartition par objets de financement

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

		Habitat	Trésorerie	Autres objets	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	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	358,7	107,9	84,1	550,8	7,0
	Mai	360,1	108,3	84,3	552,7	6,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juillet 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 %)

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
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	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	0,4
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	260,1	306,1	5,7
	Mai	47,0	267,7	314,6	8,5

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 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 %)

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
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	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	778,1	10,9
	Mai	100,6	693,6	794,2	10,9

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 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	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	566,7	1 117,5	952,6	2 636,8	5,7
	Mai	568,7	1 121,1	969,9	2 659,8	6,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 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 Mai 2003	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2001	Décembre 2002	Avril 2003	Mai 2003
Endettement intérieur total	2 659,8	7,2	5,1	5,7	6,2
Ménages et assimilés (a)	568,7	5,8	6,8	6,8	6,5
≤ 1 an	31,2	6,1	3,7	9,5	5,6
> 1 an	537,5	5,8	7,0	6,6	6,5
Sociétés non financières	1 121,1	10,3	1,8	1,5	2,4
≤ 1 an	385,6	3,0	- 4,7	- 5,7	- 3,9
> 1 an	735,5	14,8	5,4	5,7	5,9
Administrations publiques	969,9	4,3	8,2	10,4	11,0
≤ 1 an	169,0	7,7	45,0	37,6	35,5
> 1 an	801,0	3,8	2,9	6,0	6,9
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 259,6	3,7	4,5	3,7	3,6
Ménages et assimilés (a)	568,7	5,8	6,8	6,8	6,5
≤ 1 an	31,2	6,1	3,7	9,5	5,6
> 1 an	537,5	5,8	7,0	6,6	6,5
Sociétés non financières	556,9	3,4	1,2	- 0,7	- 1,1
≤ 1 an	126,8	- 6,2	- 9,1	- 10,0	- 9,4
> 1 an	430,2	6,9	4,6	2,4	1,6
Administrations publiques	134,1	- 2,7	9,2	10,7	13,6
≤ 1 an	26,7	- 15,7	92,9	68,8	71,0
> 1 an	107,4	- 0,9	- 0,4	2,1	4,8
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	249,6	13,4	4,9	2,5	4,0
Financements de marchés	1 108,8	10,5	6,1	9,2	10,1
Sociétés non financières	314,6	23,4	0,4	5,7	8,5
≤ 1 an	47,0	- 1,1	- 24,9	- 19,3	- 14,1
> 1 an	267,7	31,2	6,6	11,0	12,8
Administrations publiques	794,2	5,8	8,4	10,9	10,9
≤ 1 an	100,6	21,6	68,1	53,7	47,4
> 1 an	693,6	4,7	3,5	6,7	7,2
Financement monétaire du Trésor public	41,7	1,3	1,2	1,6	2,1

(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 3 juillet 2003
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 25
Rémunération des dépôts

		<i>(taux mensuels moyens en %)</i>			
		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	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
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
Mai		3,00	3,06	2,40	4,13

Source : Banque de France

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

Tableau 26
Coût du crédit

		<i>(taux mensuels moyens en %)</i>			
		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	4,44
2000	Décembre	9,79	6,99	5,98	5,91
2001	Décembre	9,58	6,29	4,95	5,29
2002	Mai	9,56	6,05	4,88	5,48
	Juin	9,57	6,05	4,88	5,48
	Juillet	9,38	6,04	4,65	4,99
	Août	9,38	6,04	4,65	4,99
	Septembre	9,38	6,04	4,66	4,99
	Octobre	8,99	5,95	4,56	4,77
	Novembre	8,99	5,95	4,56	4,77
	Décembre	8,99	5,95	4,54	4,77
	2003	Janvier	8,86	5,69	4,32
Février		8,86	5,69	4,32	4,65
Mars		8,86	5,69	4,31	4,65
Avril		8,68	5,53	4,09	4,55
Mai		8,68	5,53	4,09	4,55

Source : Banque de France

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

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

	(en %)		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} avril 2003	Taux effectif pratiqué au 2 ^e trimestre 2003	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2003
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	7,59	5,53	7,37
Prêts à taux variable	7,04	5,17	6,89
Prêts relais	7,76	5,72	7,63
<i>Crédits de trésorerie (a)</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 1 524 euros	21,79	16,22	21,63
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 1 524 euros	17,52	12,95	17,27
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	10,63	7,77	10,36
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,29	6,86	9,15
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,20	5,19	6,92
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	7,68	5,54	7,39
Découverts en compte (b)	11,55	8,60	11,47
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,36	6,91	9,21

NB : Informations publiées au Journal officiel du 25 juin 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 d'avril 2003 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 27 juin 2003
Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 28

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

(montants en millions d'euros, prix d'émission et taux en %)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuariel (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 4,25 % Avril 2019	1	95	3 655,51	99,85	4,25	4,26	25.04.2019	10.06.2003
OAT 4 % Avril 2013	1	95	1 577,10	102,21	4,00	3,73	25.04.2013	10.06.2003
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	403,09	107,49	3,00	1,69	25.07.2009	24.06.2003
OATi 2,50 % Juillet 2013	3	95	1 488,36	103,43	2,50	2,12	25.07.2013	24.06.2003
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	0,68	117,37	3,00	1,35	25.07.2009	25.06.2003
OAT 4 % Avril 2013 personnes physiques	5	95	33,30	104,22	4,00	3,49	25.04.2013	25.06.2003
CIC 4,50 % Juin 2003 TSR	6	32	14,30	100,00	4,50	4,50	04.01.2016	18.06.2003
SG 5,875 % Juin 2003 TSR	7	32	123,70	112,46	5,88	4,62	21.12.2016	02.06.2003
CFF 3,625 % Juin 2003 Obl.foncières EMTN	8	49	257,23	102,89	3,63		28.01.2008	05.06.2003
AFD 3,875 % Juin 2003	9	61	298,84	99,61	3,88		25.04.2013	10.06.2003
Alcatel 4,75 % Juin 2003 Océanes	10	28	1 022,45	100,00	4,75		01.01.2011	12.06.2003
Natexis BP Euribor Juin 2003	11	33	16,95	99,71	Euribor		11.06.2006	11.06.2003
CRH 5 % Juin 2003	12	65	606,35	108,28	5,00	4,01	25.10.2013	13.06.2003
Crédit Agricole SA 4,70 % Juin 2003 TSDI	13	35	505,81	101,86	4,70	4,59		30.06.2003
Crédit Agricole SA 4,10 % Juin 2003 TSDI	14	35	161,59	101,79	4,10	3,90		30.06.2003
Coface Eonia Juin 2003	15	11	250,00	100,00	Eonia		23.06.2005	23.06.2003
Natexis BP Eonia Juin 2003		33	16,93	99,57	Eonia		11.06.2006	11.06.2003
Natexis BP Eonia Juin 2003		33	16,93	99,57	Eonia		11.06.2006	11.06.2003
BFBP 4 % Juin 2003 TSR		34	59,95	99,91	4,00	4,01	25.06.2013	25.06.2003
BNP Paribas 4,25 % Juin 2003 TSR		32	162,72	101,29	4,25	4,11	27.06.2015	27.06.2003
TOTAL			10 671,79					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			95,64					

(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 juillet 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juin 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 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,07237 au 24 juin 2003). **Remboursement** le 25 juillet 2009, à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 **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 (1,0177 au 24 juin 2003). **Remboursement** le 25 juillet 2013, à un prix correspondant au montant nominal de l'OATi (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OATi 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinées aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2003, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,00247 euro. **Assimilation** le 25 juillet 2003 à « l' OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR00000571424), après paiement du coupon.
- 5 **OAT 4 % avril 2013 destinées aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 avril 2004, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,03334 euro par obligation. **Assimilation immédiate** à « l' OAT 4 % Avril 2013 » (ISIN FR0000188989), après paiement du coupon, le 25 avril 2004.
- 6 **Titres subordonnés remboursables (TSR)** dont le **premier terme d'intérêt**, payable le 4 janvier 2004, s'élèvera à 24,66 euros par titre pour 200 jours d'intérêt.
- 7 **Titres subordonnés remboursables (TSR)** assimilables le 14 juillet 2003 à l'emprunt « Société générale 5,875 % Décembre 2001 » (ISIN FR0000487886).
- 8 **Obligations foncières** émises dans le cadre de son programme d'*Euro medium term notes* assimilables immédiatement à l'emprunt « Cie de financement foncier 3,625 % Janvier 2003 » (ISIN FR0000471922).
- 9 **Le premier terme d'intérêt**, payable le 25 avril 2004, sera atypique et s'élèvera à 33,879 euros pour la période allant du 10 juin 2003 au 24 avril 2004 inclus.
- 10 **Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes** (Océanes) à compter du 22 juillet 2003, à raison d'une action Alcatel de 2 euros pour une obligation. Exceptionnellement, **le montant d'intérêt** d'environ 0,42744 euro sera mis en paiement le 1^{er} janvier 2004. **Amortissement au gré de l'émetteur (AGE)**, à tout moment, à compter du 12 juin 2008 jusqu'au 31 décembre 2010, de la totalité des titres restant en circulation. Le prix de remboursement anticipé sera égal au pair, majoré des intérêts courus. **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.
- 11 **Intérêt** : Euribor 3 mois, payable trimestriellement les 11 septembre, décembre, mars et juin de chaque année.
- 12 **Obligations foncières assimilables immédiatement** à l'emprunt « CRH 5 % Mars 2002 » (ISIN FR0000488702).
- 13 **Titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)** dont le **premier terme d'intérêt**, payable le 3 octobre 2003, sera proportionnel et s'élèvera à 0,01214 euro par titre pour un trimestre et trois jours. **Les intérêts** seront payables trimestriellement les 3 octobre, janvier, avril et juillet de chaque année. Le taux d'intérêt de 4,70 % sera versé du 30 juin 2003 au 3 juillet 2016. Il sera ensuite révisé tous les 13 ans et correspondra à l'interpolation des taux des emprunts d'État de durée équivalente à 13 ans.
- 14 **Titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI)** dont le premier terme d'intérêt, payable le 3 octobre 2003, sera proportionnel et s'élèvera à 0,01059 euro par titre pour un trimestre et trois jours. Les intérêts seront payables trimestriellement les 3 octobre, janvier, avril et juillet de chaque année. Le taux d'intérêt de 4,10 % sera versé du 30 juin 2003 au 3 juillet 2011. Il sera ensuite révisé tous les 8 ans et correspondra à l'interpolation des taux des emprunts d'État de durée équivalente à 8 ans.
- 15 **Intérêt** : Eonia, augmenté d'une marge de 0,20 %.

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		
	Mai	5 mois	Année	Mai	5 mois	Année	Avril	Mai	3 mois	Avril	Mai	5 mois
Émissions en euros	21,9	93,5	197,5	16,4	30,4	56,6	21,0	32,1	135,8	- 2,6	25,1	70,2
Administrations publiques	10,9	46,7	97,8	8,8	13,7	24,3	10,6	12,6	63,8	- 4,8	12,6	37,4
<i>dont État</i>	<i>10,9</i>	<i>46,4</i>	<i>96,0</i>	<i>8,8</i>	<i>16,2</i>	<i>27,4</i>	<i>10,6</i>	<i>12,6</i>	<i>62,7</i>	<i>- 4,7</i>	<i>12,6</i>	<i>36,9</i>
Institutions financières monétaires	6,5	30,0	67,4	4,1	7,7	16,7	4,0	7,3	33,6	- 1,7	3,8	8,3
Institutions financières non monétaires	0,0	1,5	3,3	- 0,4	0,4	0,8	0,1	0,3	0,9	0,1	0,3	0,4
Sociétés non financières	4,4	15,2	29,0	3,9	8,6	14,8	6,3	11,9	37,5	3,8	8,4	24,1
Émissions en devises	5,1	16,5	33,3	4,0	5,6	5,6	3,9	1,6	12,6	2,2	- 0,4	3,9
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	- 1,1	- 1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	- 0,4
Institutions financières monétaires	4,8	13,7	26,7	3,7	7,0	6,4	3,0	0,8	9,8	1,6	- 1,1	3,6
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	0,4	2,9	6,6	0,3	- 0,3	1,0	0,9	0,8	2,8	0,6	0,7	1,0

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 juillet 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	2001	2002	2003		
	Décembre	Décembre	Décembre	Mars	Avril	Mai
Titres en euros	1 075,4	1 152,1	1 206,5	1 250,7	1 247,9	1 272,8
Administrations publiques	600,9	631,5	655,7	684,2	679,4	691,7
<i>dont État</i>	<i>573,0</i>	<i>568,6</i>	<i>627,9</i>	<i>655,9</i>	<i>651,2</i>	<i>663,6</i>
Institutions financières monétaires	292,6	298,2	312,5	317,7	315,9	319,8
Institutions financières non monétaires	27,5	29,5	30,3	30,3	30,4	30,7
Sociétés non financières	154,4	192,9	208,0	218,5	222,2	230,6
Titres en devises	93,9	120,9	112,4	110,4	110,5	105,0
Administrations publiques	6,5	4,6	2,5	2,0	2,0	1,9
Institutions financières monétaires	62,3	72,5	69,4	69,7	70,0	65,4
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	38,1	37,9	37,1

Source : Banque de France

Réalisé le 3 juillet 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	BMTN	
2001										
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	48,1	43,6	2,2	5,4	12,2	2,2	0,9	338,4
Février	148,5	70,0	47,2	45,3	2,4	5,3	12,6	1,9	0,9	334,1
Mars	144,8	72,8	46,5	42,6	1,8	5,3	12,8	1,8	0,9	329,3
Avril	155,6	69,4	46,1	45,8	1,9	5,2	13,5	1,6	1,0	340,1
Mai	156,3	69,6	46,2	41,6	2,3	5,1	15,3	1,8	1,0	339,2
Juin	143,6	65,4	45,0	35,3	1,8	5,1	12,6	1,6	0,9	311,3

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro) 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 8 juillet 2003
 DOM – STCN – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 33
Émissions de bons du Trésor

(en millions d'euros)

		Émissions par voie d'adjudication						
		Compétitives			Non compétitives			
		BTF	BTAN		BTF	BTAN		
			2 ans	5 ans		2 ans	5 ans	
2000	Mai	9 232	1 308	1 785	333	38	465	
	Juin	7 531	2 603	1 053	489			
	Juillet	9 441	1 555	1 890	432		532	
	Août	8 535	3 099		292			
	Septembre	6 804	2 002	1 490	260	4	456	
	Octobre	7 031		3 624	207		241	
	Novembre	6 099	1 425	2 383	194		83	
	Décembre	6 589	1 241	908	356		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	468	
Avril		13 019		3 727	174		35	
Mai		6 320	1 533	1 908	459	10	15	
Juin		6 406	1 123	2 145	259	22	501	
Juillet		9 534	936	2 209	227	7	482	
Août		13 830	690	1 793	659		368	
Septembre		7 920	3 895		487	81		
Octobre		10 348	2 278	1 117	661	149	318	
Novembre		11 733		3 641	734		577	
Décembre		7 505	702	1 049	221			
2002	Janvier	13 058	2 120	3 150	316			
	Février	12 443	2 084	1 910	148	20	582	
	Mars	11 549	1 995	3 005	431			
	Avril	16 354			507			
	Mai	12 041		5 401	707		45	
	Juin	15 526	1 998	2 340	1 262		54	
	Juillet	17 006	1 250	2 585	696		589	
	Août	13 304			167			
	Septembre	16 699	5 001		684	686		
	Octobre	12 521	1 630	2 120	444		550	
	Novembre	15 009	1 520	2 392	645			
	Décembre	25 708			1 104			
2003	Janvier	15 992		5 315	839		745	
	Février	17 241	2 575	3 054	1 126		845	
	Mars	18 330	2 970	2 145	330	87	613	
	Avril	17 046	2 114	2 338	251	415	107	
	Mai	18 143	1 345	3 447	900		726	

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2003
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Mai 2002	Décembre 2002	Avril 2003	Mai 2003
Sicav	316,4	328,0	311,6	318,9	275,1	281,0	285,3
Monétaires	125,3	121,4	131,2	148,6	139,8	151,1	154,0
Obligations	63,8	57,3	54,3	52,1	47,7	45,7	46,6
Actions	88,6	105,0	87,0	81,2	59,8	58,0	58,3
Diversifiées	38,2	43,5	38,7	36,6	27,4	25,8	26,0
Garanties	0,5	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
FCP	331,4	414,7	449,1	478,0	477,4	505,4	516,2
Monétaires	51,5	81,3	102,5	115,8	124,6	141,3	144,1
Obligations	57,6	69,6	80,7	82,2	95,1	103,1	106,5
Actions	66,1	76,6	76,9	76,8	62,2	62,7	63,9
Diversifiés	123,2	154,1	151,8	163,0	149,2	148,1	150,3
Garantis	33,0	33,1	37,2	40,2	46,3	50,2	51,4
OPCVM	647,8	742,7	760,7	796,9	752,5	786,4	801,5
Monétaires	176,8	202,7	233,7	264,4	264,4	292,4	298,1
Obligations	121,4	126,9	135,0	134,3	142,8	148,8	153,1
Actions	154,7	181,6	163,9	158,0	122,0	120,7	122,2
Diversifiés	161,4	197,6	190,5	199,6	176,6	173,9	176,3
Garantis	33,5	33,9	37,6	40,6	46,7	50,6	51,8

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 3 juillet 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des titres d'OPCVM

(en %)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Mai 2002	Décembre 2002	Avril 2003	Mai 2003
OPCVM monétaires	2,6	3,9	4,3	3,6	3,2	3,0	2,9
OPCVM obligataires	- 1,4	4,9	4,9	4,0	7,2	8,7	10,6
OPCVM actions	47,9	- 3,4	- 19,2	- 20,4	- 31,7	- 31,3	- 28,4
OPCVM diversifiées	25,9	- 0,3	- 6,6	- 8,5	- 14,1	- 13,1	- 10,8
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 3 juillet 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35 (suite)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)

France

Capitaux échangés

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

	1999	2000	2001	2002	2003			Part
					Mars	Avril	Mai	
Target	256	267	345	356	395	392	372	83
Transfrontière (en émission)	55	60	75	69	85	75	74	17
(Transfrontière en réception)	(58)	(62)	(75)	(69)	(85)	(68)	(74)	(17)
Domestique (TBF)	200	207	270	287	310	317	297	67
PNS	93	86	88	78	77	77	74	17
Total	348	353	433	435	472	469	446	100

Nombre d'opérations

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

	1999	2000	2001	2002	2003			Part
					Mars	Avril	Mai	
Target	8 146	11 903	14 966	14 958	15 269	16 164	14 820	34
Transfrontière (en émission)	3 395	4 515	5 309	6 471	6 845	7 124	6 723	16
(Transfrontière en réception)	(3 636)	(5 504)	(5 907)	(6 674)	(7 214)	(6 793)	(7 200)	(17)
Domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 487	8 424	9 040	8 097	19
PNS	20 066	21 629	31 512	29 686	29 873	32 094	28 232	66
Total	28 213	33 532	46 478	44 644	45 142	48 258	43 052	100

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

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

	1999	2000	2001	2002	2002		2003		Part
					Mars	Avril	Mai		
Titres français négociables	15,2	10,6	12,0	10,7	11,1	nd	nd	nd	
Créances privées (PGI-TRICP)	12,7	13,3	10,9	8,4	6,9	7,8	7,9	nd	
Titres mobilisés par le CCBM	3,8	3,3	2,2	2,2	4,1	3,7	4,8	nd	
Titres mobilisés par les liens	0,2	2,2	1,9	3,5	3,6	nd	nd	nd	
Total	31,9	31,9	27,3	24,8	25,6	nd	nd	nd	

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 8 juillet 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 intermédiés*

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. *Les marchés financiers internationaux*
- 3.2. *Les marchés de la zone euro*
- 3.3. *L'activité de la place de Paris*

Études

Les écarts d'inflation dans la zone euro : éléments de quantification et d'analyse

La prise en compte des services de logement dans l'IPC

Rapport sur la prévention et le traitement du surendettement des ménages

Le coût du crédit

Le traitement des *stock options* : un exemple de convergence entre comptes nationaux et comptes d'entreprise

Les PME de l'industrie française en 2002

Résumé d'études

Stock des investissements directs français à l'étranger

Stock des investissements directs étrangers en France

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. Études et Stat. monétaires – SASM	28 08
Dir. des Opérations de marché – SAM	41 59
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 21
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	34 73
Dir. Études et Stat. monétaires – Secrétariat du Conseil national du crédit et du titre	36 92
Dir. de la Conjoncture – SSC	49 43
Dir. Études et Stat. monétaires – SESOF	28 12
Dir. Entreprises – Observatoire des entreprises	29 68
Dir. Balance des paiements – SEMEX/SERIE	56 45/34 25
Dir. Balance des paiements – SEMEX/SERIE	56 45/34 25

