

N° 120

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

DÉCEMBRE 2003



Sommaire

Page

Éditorial

L'inflation en France et dans 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	23

Études

Zones monétaires optimales et mise en œuvre des politiques économiques	29
Productivité horaire et PIB par tête aux États-Unis et en France — Comparaisons et recommandations	39
Les résultats des établissements de crédit en 2002 et au premier semestre 2003	59
Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2002	71
Résumé d'étude	85
Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2003	85
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	87
Statistiques	89

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

Achevé de rédiger le 19 décembre 2003

Site Internet : www.banque-france.fr

L'inflation en France et dans la zone euro

De 1991 à 2002, la hausse des prix, mesurée par la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a été généralement plus faible en France que dans les pays qui composent aujourd'hui la zone euro. L'écart moyen sur l'ensemble de la période a été de 0,6 point par an. La seule exception a été la période d'août 1995 à juillet 1996, en raison de la hausse de 2 points du taux normal de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) en août 1995. Un écart d'inflation en faveur de la France a aussi été observé pour l'indice harmonisé, excluant l'énergie et l'alimentation non transformée.

Cet écart a reflété une progression modérée du coût unitaire du travail pour l'ensemble de l'économie jusqu'en 2000. Les gains de compétitivité qui en ont résulté vis-à-vis de nos partenaires de la zone euro ont été propices à notre commerce extérieur et donc à la croissance et à l'emploi.

Or, depuis le début de l'année 2003, le glissement annuel de l'IPCH en France a rejoint, voire dépassé, celui de la zone euro. Ainsi, dès février et mars 2003, le glissement annuel des prix a atteint successivement 2,5 % et 2,6 % en France, contre 2,4 % dans la zone euro. En novembre, il s'est élevé à 2,5 % en France, contre 2,2 % dans la zone euro.

Même après exclusion des produits les plus volatils, les performances de la France restent moins satisfaisantes que celles de la zone euro : en France, le glissement annuel de l'indice des prix harmonisé hors énergie et alimentation non transformée affiche en novembre 2003 une hausse par rapport au deuxième trimestre 2002 (de 2,2 % en juin 2002 à 2,5 % en novembre 2003), alors qu'il diminuait de 0,5 point dans la zone euro (2,0 % en novembre 2003, contre 2,5 % en juin 2002).

Cette évolution résulte de la conjugaison de plusieurs facteurs.

Tout d'abord, de fortes augmentations de prix administrés et surtout de droits indirects ont été décidées au cours des derniers mois. Il s'agit, notamment, de la revalorisation des honoraires des professions de santé et des deux hausses du prix du tabac de 10,8 % au 1^{er} janvier et de 17,5 % au 20 octobre. Ces deux dernières contribuent, à elles seules, pour 0,6 point au glissement annuel de l'indice d'ensemble des prix en novembre. Les augmentations de droits indirects pourraient se poursuivre dans les mois à venir avec de forts effets inflationnistes. Le prix de détail du tabac devrait encore s'accroître en janvier 2004, en raison du relèvement du droit de consommation sur les cigarettes.

Ensuite, l'inflation en France semble manifester une forte persistance, notamment pour le secteur des services, dans lesquels elle s'élève à 2,5 % en glissement annuel en novembre 2003, contre 2,4 % dans la zone euro. Cette situation est d'autant plus préoccupante que la conjoncture économique, malgré une tendance à l'amélioration, a été peu dynamique. Au troisième trimestre 2003, le produit intérieur brut (PIB) sur les quatre derniers trimestres n'a progressé en moyenne que de 0,3 % par rapport aux quatre trimestres précédents. Par ailleurs, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) — dont le niveau mesure les pressions de la demande dans l'industrie, mais aussi dans le reste de l'économie — demeure, selon l'enquête de la Banque de France, inférieur de plus d'un point à sa moyenne de long terme.

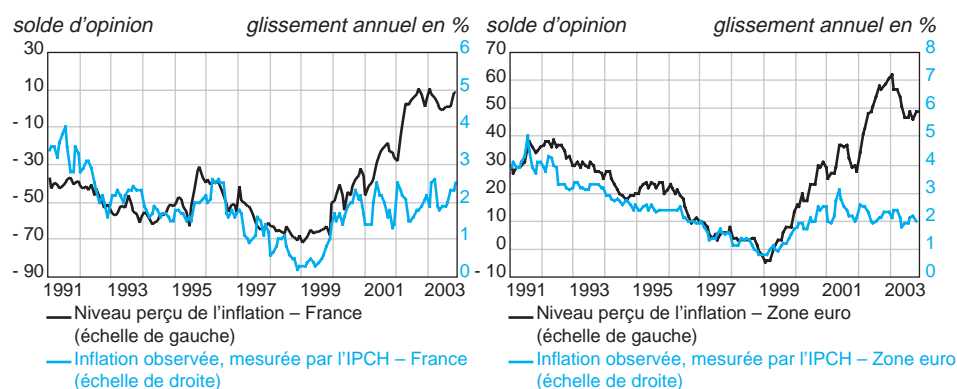
L'augmentation des coûts unitaires du travail est encore soutenue : le coût salarial nominal par tête s'est accru de 0,6 % au troisième trimestre 2003 pour l'ensemble de l'économie (2,5 % sur un an). Si l'on tient compte de la baisse de la productivité, le glissement annuel du coût unitaire du travail pour l'ensemble de l'économie a augmenté de 2,1 % à 2,7 % entre le premier et le troisième trimestres de 2003, contre seulement de 2 % à 2,3 % dans la zone euro. De plus, l'harmonisation des *minima* salariaux aux 1^{er} juillet 2003, 2004 et 2005 pèse et va encore peser sur le coût du travail, notamment dans les activités de service.

Enfin, s'agissant des ménages, on constate depuis 2000, aussi bien en France que dans la zone euro, une rupture de la relation habituelle entre les soldes d'opinions sur l'inflation perçue et l'inflation observée : l'importante augmentation de la proportion de ménages ayant le sentiment que les prix ont fortement progressé au cours des derniers mois dépasse largement l'accélération effective des prix du début de l'année 2003. À l'occasion du passage à l'euro, les ménages ont, en France comme dans le reste de la zone euro, connu un brouillage de leurs repères habituels, mais, depuis lors, les ménages français subissent des chocs supplémentaires en matière de prix, qui retardent la reconstitution de ces repères et le retour à une situation normale.

Si les hausses de droits indirects constituent des chocs exogènes en eux-mêmes transitoires, il convient d'éviter que l'inflation ne s'installe de manière plus durable. Il importe en effet de veiller à ce que ces hausses n'aient pas de répercussions sur la dynamique future des salaires (effets de « second tour ») et, plus largement, que les salariés ne fondent pas leurs revendications salariales sur une appréciation erronée de l'évolution des prix, d'où l'importance de l'ancrage des anticipations d'inflation sur l'objectif de la Banque centrale européenne sur une hausse des prix inférieure et proche de 2 %.

La persistance de l'inflation est néfaste à la croissance à un double titre : elle dégrade notre compétitivité vis-à-vis de l'extérieur et conduit à des pertes de pouvoir d'achat qui freinent la consommation des ménages, ce qui pèse sur la demande interne. Il est donc urgent que les anticipations des ménages en matière de hausse des prix restent ancrées sur des niveaux d'inflation conformes à l'objectif de stabilité des prix. C'est à ces conditions que la France pourra tirer le meilleur avantage de la reprise de l'activité qui se dessine au niveau mondial.

Inflation perçue en France et dans la zone euro



Sources : Eurostat, INSEE

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

Le niveau de l'activité a progressé au troisième trimestre

Selon les résultats provisoires des comptes trimestriels publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,4 % au troisième trimestre, après une baisse de 0,3 % au deuxième (chiffre inchangé). En glissement annuel, le PIB se contracte de 0,2 % à la fin du troisième trimestre 2003, contre - 0,4 % le trimestre précédent et + 1,3 % un an auparavant.

À la fin du troisième trimestre, l'acquis de croissance pour l'année 2003 cesse d'être négatif (il se situe à + 0,0 %, après - 0,1 % à la fin du deuxième trimestre).

- La consommation des ménages a progressé de 0,4 % au troisième trimestre (contre 0,1 % au deuxième) en raison, d'une part, d'une nette reprise des achats en produits manufacturés (+ 0,7 %, après - 0,3 %), visible à la fois dans les biens d'équipement (2,2%), les biens de consommation (1,3 %) et l'automobile (1,3 %), d'autre part, de la progression de la consommation de services (0,5 %, comme au deuxième trimestre), aussi bien marchands (en particulier les transports) que non marchands (soins de santé, en raison de la canicule) ; la consommation d'énergie connaît un nouveau repli (- 0,4 %).

- L'investissement des entreprises a progressé de 0,3 %. En revanche, la variation de stocks a pesé de nouveau sur la croissance, à hauteur de 0,4 point.
- La consommation des APU a progressé de 0,7 % (après 0,2 %) ; cette accélération résulte de l'accroissement des dépenses individualisables (0,8 % après 0,1 %), qui pourrait être lié à la canicule estivale.
- Le solde extérieur a retrouvé une contribution positive à la croissance, de 0,3 point, (après - 0,3 point au deuxième trimestre), ramenée à + 0,1 point hors produits aéronautiques, navals et ferroviaires.

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,4 % au troisième trimestre par rapport au trimestre précédent ; sur un an, la progression s'élève à + 0,3 %.

Accélération de la production industrielle en octobre

En octobre, la production industrielle totale est en hausse de 1,3 %, après 0,5 % en septembre. La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a progressé au même rythme qu'en septembre (+ 1,0 %). À l'exception des industries agroalimentaires et de l'automobile, toutes les composantes ont enregistré des accroissements.

Le produit intérieur brut et ses composants

(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	0,7	0,7	0,2	- 0,3	1,2	0,1	- 0,3	0,4		0,0
Importations	1,6	1,3	0,7	- 0,6	0,8	0,1	0,2	- 0,1		0,4
Dépenses de consommation des ménages	0,3	0,5	0,4	0,2	1,4	0,7	0,1	0,4		1,5
Dépenses de consommation des APU	1,4	1,2	0,7	0,6	4,1	0,4	0,2	0,7		1,9
FBCF totale	- 0,2	0,0	- 0,8	- 1,2	- 1,4	0,1	0,0	0,3		- 0,7
dont FBCF des SQS et EI	- 0,5	- 0,9	- 1,0	- 1,9	- 2,8	0,0	- 0,2	0,3		- 1,9
FBCF des ménages	0,0	1,1	0,1	- 0,2	0,8	0,3	0,4	0,4		1,0
Exportations	1,8	2,5	0,1	- 0,8	1,3	- 2,2	- 0,6	1,1		- 2,0
Stocks (en milliards d'euros 1995)	0,22	- 0,70	- 0,22	- 1,02	- 1,72	- 0,48	- 1,24	- 2,74		-
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	0,1	0,4	- 0,2	- 0,1	0,2	- 0,6	- 0,3	0,3		- 0,7
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,5	0,2	0,0	1,4	0,5	0,1	0,5		1,1
Variation de stocks	0,2	- 0,3	0,1	- 0,2	- 0,4	0,2	- 0,2	- 0,4		- 0,4

Source : INSEE (comptes trimestriels)

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

La croissance américaine a été révisée à la hausse au troisième trimestre 2003, avec une progression de 8,2 % du PIB en termes annualisés (7,2 % en première estimation), après 3,1 % au deuxième trimestre. Les indicateurs conjoncturels relatifs au début du quatrième trimestre ont confirmé ces bons résultats. La croissance des commandes totales à l'industrie s'est accélérée en octobre, atteignant 6,6 % sur un an. La production industrielle a progressé de 0,6 % sur un an en octobre, après 0,2 % le mois précédent, et l'indice d'activité ISM du secteur manufacturier s'est inscrit en hausse à 62,8 en novembre, après 57,0 en octobre. Du côté de la demande, les dépenses de construction ont progressé de 7,0 % sur un an en octobre, après 6,9 % le mois précédent. La consommation des ménages s'est stabilisée en octobre, après avoir baissé de 0,6 % en septembre. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a fortement augmenté en novembre, s'établissant à 91,7 (81,7 en octobre). L'indice de confiance de l'université de Michigan a marqué une légère inflexion en décembre (89,6, après 93,7 en novembre). Parallèlement, il y a eu 57 000 créations nettes d'emploi, après 137 000 en octobre (donnée révisée à la hausse après une estimation préliminaire à 126 000 emplois). Le taux de chômage est ainsi revenu à 5,9 % en novembre, après 6,0 % en octobre. Cette amélioration a été compatible avec des gains de productivité horaire du travail très élevés (9,4 % en variation trimestrielle annualisée au troisième trimestre). La croissance des prix à la consommation a légèrement fléchi, à 1,8 % sur un an en novembre, après 2,1 % en octobre. Enfin, le déficit commercial s'est encore creusé en octobre, atteignant 41,8 milliards de dollars, après 41,3 milliards en septembre, soit un total cumulé depuis janvier de 409 milliards (337 milliards en 2002).

Au Japon, la croissance du PIB au troisième trimestre a atteint 0,3 % en données révisées (contre 0,6 % en première estimation) après 0,6 % au deuxième trimestre (0,9 % précédemment) en termes non annualisés, confirmant le mouvement de reprise. En outre, la hausse de la production industrielle s'est accélérée, passant de 2,9 % sur un an en septembre à 3,8 % en octobre. L'indice PMI du secteur manufacturier s'est élevé de 55,6 points en octobre à 56,4 en novembre. L'indice Tankan a montré une amélioration des perspectives des grandes entreprises du secteur manufacturier au quatrième trimestre. Néanmoins, la croissance de la consommation est demeurée contrainte par les conditions difficiles de rémunération et d'emploi. En octobre, les dépenses des ménages (cvs volume) ont reculé de 0,8 % en glissement annuel (– 1,8 % en septembre), la rémunération nominale moyenne des salariés a baissé sur un an de 0,1 % (+ 0,4 % en septembre), tandis que le taux de chômage est légèrement remonté, à 5,2 % (5,1 % en septembre). La tendance à la baisse des prix à la consommation s'est atténuée en octobre, la variation sur un an de l'indice général étant nulle (contre – 0,2 % en septembre). Enfin, l'excédent des transactions courantes, cumulé de janvier à octobre, s'est établi à 13 150 milliards de yens, soit 103 milliards d'euros (13 277 milliards en 2002).

Au Royaume-Uni, la croissance trimestrielle du PIB a été révisée à la hausse au troisième trimestre, de 0,6 % en première estimation à 0,7 %, après 0,6 % au deuxième trimestre. L'indice PMI du secteur manufacturier a progressé en novembre à 54,5 (son niveau le plus élevé depuis décembre 1999), après 54,3 en octobre. La hausse sur un an des ventes au détail s'est légèrement infléchie en octobre (3,7 %, contre 4,0 % en septembre), tandis que celle des crédits à la consommation a ralenti à 12,8 % (après 13,4 %). Le taux de chômage IFO s'est élevé à 5,0 % sur la période de juillet à septembre, comme sur celle d'avril à juin. L'inflation (RPIX), en glissement annuel, a été contenue à + 2,5 % en novembre après + 2,7 % en octobre.

Dans la zone euro, le PIB a marqué une reprise au troisième trimestre, + 0,4 % contre – 0,1 % au deuxième trimestre. L'indice PMI du secteur manufacturier a progressé en novembre, à 52,2 après 51,3 en octobre. Les ventes au détail en volume se sont encore inscrites en baisse sur un an (– 0,6 % en septembre, contre – 1,1 % en août). Le taux de chômage a été stable en octobre à 8,8 %. La hausse des prix à la consommation harmonisés s'est légèrement accélérée, à 2,2 % sur un an en novembre, après 2,0 % en octobre. Enfin, l'excédent des transactions courantes cumulé depuis le début de l'année s'est établi à 11,7 milliards d'euros en septembre 2003, contre 43,9 milliards en septembre 2002.

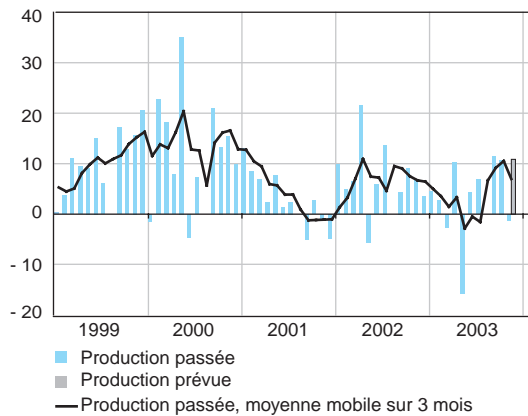
L'élément le plus dynamique de l'indice d'ensemble a été le secteur de l'énergie, avec une croissance de 5,3 %, contre - 2,2 % en septembre, sous l'effet des basses températures du mois d'octobre. L'activité s'est redressée dans le secteur des biens de consommation, à 2,2 %, après - 1,0 %. Dans les secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires, elle a crû de 1,0 %. À l'opposé, dans le secteur de l'automobile et des industries agroalimentaires, elle a diminué de, respectivement, 0,3 % et 1,4 %.

Compte tenu des évolutions observées en octobre, l'acquis de croissance pour le quatrième trimestre se situe à 1,5 % tant pour l'ensemble de l'industrie que sur le champ manufacturier.

En novembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a marqué une pause par rapport au mois précédent, en raison notamment du repli observé dans le secteur automobile.

La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

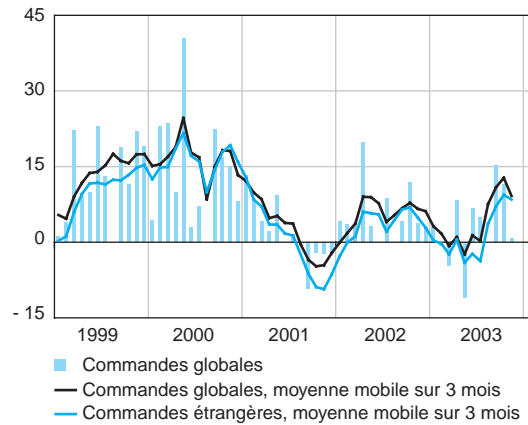


Le courant de commandes nouvelles s'est, dans l'ensemble, stabilisé. Les commandes étrangères ont progressé à un rythme moins soutenu que le mois précédent.

Les carnets de commandes restent légèrement inférieurs au niveau jugé normal. Ils apparaissent encore insuffisants dans les secteurs de l'automobile et des biens d'équipement.

Les commandes dans l'industrie

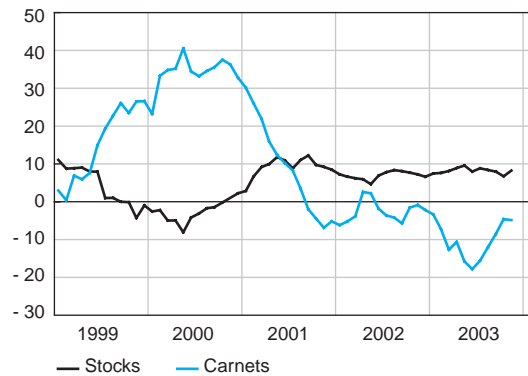
(solde des opinions, cvs)



Les stocks de produits finis sont globalement restés stables. Ils sont toujours jugés un peu lourds.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



L'activité s'est améliorée dans le secteur du bâtiment et a légèrement fléchi dans les services marchands

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, fin octobre, le nombre de logements mis en chantier au cours des trois derniers mois a augmenté de 4,8 % en glissement annuel (données brutes). Le nombre de logements autorisés est en hausse encore plus soutenue sur cette période (+ 11,3 %) grâce, notamment, à la

bonne orientation des logements collectifs (+ 13,8 % au cours des trois derniers mois en glissement annuel).

L'orientation des locaux non résidentiels mis en chantier reste un peu moins favorable (– 5,5 %), notamment pour les bâtiments industriels (– 13,7 %). Une légère progression des surfaces autorisées (+ 0,7 %) commence néanmoins à se répercuter dans les mises en chantier (+ 9,6 % par rapport aux trois mois précédents).

Selon l'enquête de la Banque de France, l'activité des services marchands, appréciée en données brutes, a légèrement fléchi en novembre ; elle reste stable à un an d'intervalle pour le troisième mois consécutif.

Progression de la consommation des ménages en octobre

La consommation des ménages en produits manufacturés a progressé en octobre (+ 1,6 %), après une hausse de 2,9 % en septembre (chiffre révisé de – 0,5 point).

Pour le quatrième trimestre, l'acquis de croissance s'élève à + 2,7 % (après + 0,7 % au troisième trimestre).

La hausse du mois d'octobre reflète notamment celle des achats de textile-cuir (8,7 %, après 4,9 % en septembre). Les autres postes ont légèrement progressé, à l'exception de la consommation en automobiles (en repli de 3,3 % sur le mois), en cohérence avec la baisse de 2,7 % du nombre des immatriculations sur ce mois.

Selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité commerciale, qui s'est contractée en novembre, apparaît également en repli à un an d'intervalle.

En outre, en novembre, le recul des immatriculations de voitures particulières neuves s'est accentué par rapport au mois précédent, à – 9,3 % en données cvs-cjo (– 9,2 % en glissement annuel). Toutefois, grâce à la forte progression enregistrée en septembre, l'acquis de croissance fin novembre pour le quatrième trimestre est positif (+ 0,8 %).

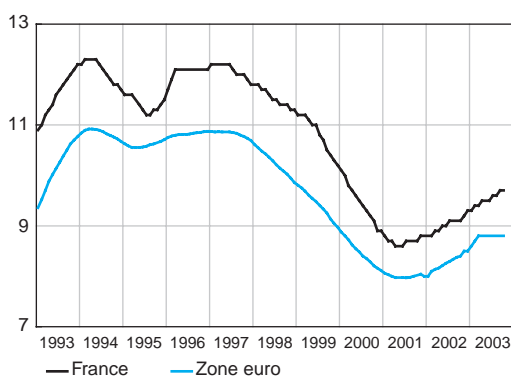
Par ailleurs, selon l'INSEE, l'indicateur résumé de confiance des ménages a légèrement diminué en novembre, pour s'établir à – 30, contre – 29 le mois précédent. Cette évolution est essentiellement liée aux perspectives d'évolution du niveau de vie en France (– 37, après – 35) et de la situation financière personnelle (– 7, après – 5).

Parallèlement, le taux de chômage, au sens du Bureau international du Travail (BIT), est resté stable en octobre, à 9,7 % de la population active. Sur un an, il a progressé de 0,6 point. Le nombre de chômeurs au sens du BIT a diminué de 0,3 % sur le mois (soit – 8 000 personnes), après avoir progressé de 1,4 % en septembre. Sur un an, il a augmenté de 6,2 % (+ 153 000 personnes), contre + 5,4 % en octobre 2002. Le nombre de journées de chômage partiel a reculé de 22,3 % en octobre (– 4,1 % sur un an).

Le taux de chômage de la zone euro est resté inchangé en octobre par rapport au mois de septembre, à 8,8 % de la population active.

Taux de chômage au sens du BIT

(en %)



Sources : DARES et Eurostat

Au troisième trimestre 2003, les effectifs salariés du secteur non concurrentiel non agricole ont diminué de 0,1 % (– 19 500 personnes), contre une hausse de 0,1 % le trimestre précédent (+ 10 400 personnes). Ce repli est exclusivement lié à l'industrie (– 0,8 %), alors que les effectifs salariés ont progressé de 0,1 % au troisième trimestre dans le secteur tertiaire (après 0,3 % au deuxième) et de 0,2 % dans la construction.

La revalorisation des *minima* salariaux au 1^{er} juillet 2003 (qui a notamment atteint 5,3 % pour le SMIC horaire, contre 2,4 % au 1^{er} juillet 2002) a induit une accélération du salaire mensuel de base et du salaire horaire de base des ouvriers au troisième trimestre.

Le salaire mensuel a ainsi progressé de 0,7 %, traduisant une hausse de 2,5 % en glissement annuel.

Le gain de pouvoir d'achat du salaire mensuel de base est toutefois relativement limité sur le trimestre (0,1 point), en raison d'une augmentation des prix (hors tabac) de 0,6 % au troisième trimestre ; sur un an, la variation du pouvoir d'achat est stable, à + 0,6 point.

Le salaire horaire de base ouvrier a été plus fortement impacté que le salaire mensuel de base par la revalorisation du SMIC : il a augmenté de 1,0 % sur le trimestre et de 2,9 % sur un an.

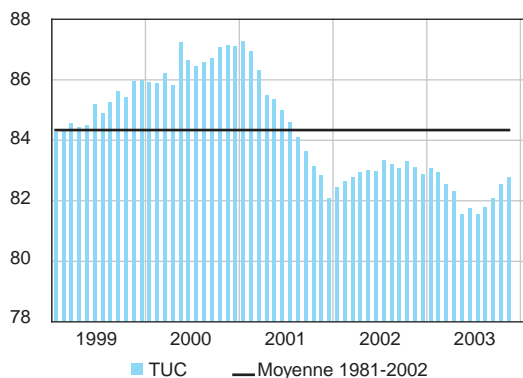
L'investissement des entreprises pourrait connaître une légère amélioration

Les établissements de crédit, interrogés dans le cadre de l'enquête financière de la Banque de France portant sur le troisième trimestre de 2003, prévoient une hausse, au quatrième trimestre, de la demande des entreprises en matière de crédit à moyen et long termes. Dans le contexte actuel d'amélioration des perspectives d'activité, ceci pourrait annoncer un redressement de l'investissement.

Selon l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France portant sur le mois de novembre, le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement progressé, tout en demeurant à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période.

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

(en %, cvs)



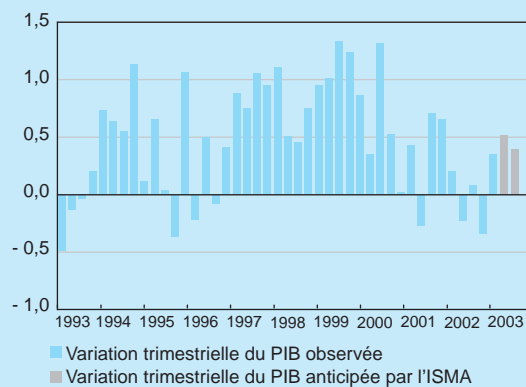
Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) et de l'indicateur du climat des affaires établis d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité, construit à partir des résultats de l'enquête dans l'industrie, le produit intérieur brut progresserait de 0,5 % au quatrième trimestre de 2003 (troisième estimation inchangée). D'après la première estimation disponible, la croissance du produit intérieur brut atteindrait 0,4 % au premier trimestre 2004.

Sous ces hypothèses, la croissance en moyenne annuelle pour 2003 atteindrait 0,2 %.

À la fin du premier trimestre de 2004, l'acquis pour l'année s'établirait à 0,9 %.

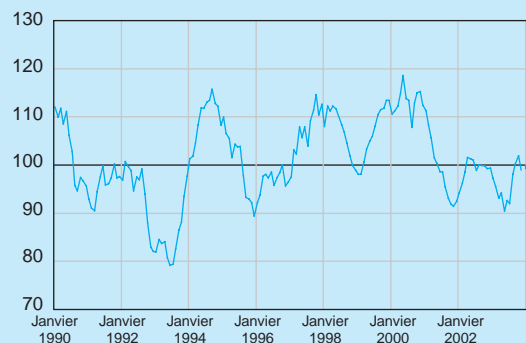
Évolution de l'ISMA et du PIB



L'indicateur du climat des affaires s'est établi à 99 en novembre (contre 102 en octobre et 99 un an auparavant).

Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(100 = moyenne de longue période)



1.2. L'évolution des prix

Baisse des cours du pétrole en novembre

En novembre, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris pétrole s'est stabilisé en euros (+ 3,7 % sur un an), comme en dollars (+ 21,0 % sur un an).

L'indice du pétrole, en euros, a enregistré une baisse de 2,5 % en novembre (+ 1,1 % sur un an).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a reculé de 2,4 % sur le mois, cotant 28,79 dollars en moyenne (+ 18,14 % sur un an).

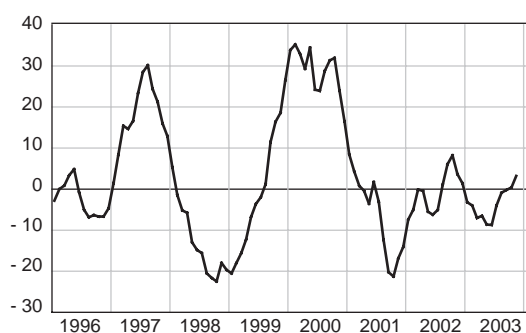
Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros a augmenté de 2,4 % par rapport au mois précédent (+ 3,2 % sur un an).

Les indices partiels du coût des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux progressent de, respectivement, 2,0 %, 0,3 % et 3,6 %.

Sur la même période, l'euro s'est apprécié par rapport au dollar (+ 0,2 %).

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

(en glissement annuel, en %)



Légère progression des prix de production dans l'industrie

En octobre, les prix de production dans l'industrie ont légèrement progressé, de 0,1 %, après un repli de 0,2 % en septembre (+ 0,3 % sur un an).

Dans l'industrie manufacturière, ils sont restés stables, comme en septembre (+ 0,1 % en glissement annuel).

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle enregistrent une hausse de 0,1 % par rapport à septembre.

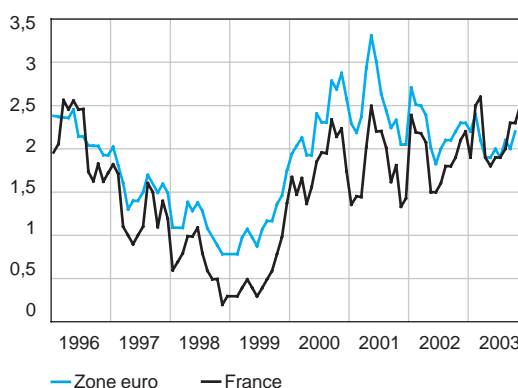
Hausse de l'indice provisoire des prix à la consommation en novembre

En novembre 2003, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) français provisoire a progressé de 0,1 % par rapport au mois précédent. Sur un an, il s'est accru de 2,5 %, après 2,3 % en octobre et 2,1 % en novembre 2002.

Dans la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est élevé à 2,0 % en octobre et à 2,2 % en novembre, selon Eurostat.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(cvs, en glissement annuel en %)



Sources : INSEE et Eurostat

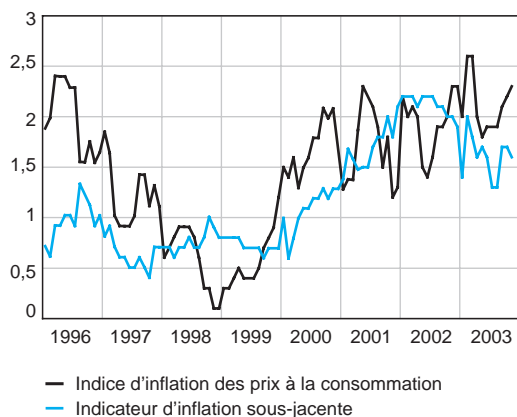
L'indice des prix à la consommation national (IPCN) (provisoire) a, lui aussi, augmenté de 0,1 % en novembre (après 0,3 % en octobre 2003 et 0,0 % en novembre 2002) ; en glissement annuel, il a progressé de 2,3 %, après 2,2 % le mois précédent et en novembre 2002.

En novembre, la hausse de l'indice d'ensemble provient essentiellement de la forte hausse du prix du tabac. S'y est ajouté le renchérissement des services de santé, de l'alimentation hors produits frais et des produits pétroliers. La progression de l'indice d'ensemble a été limitée par le recul des prix des produits manufacturés, sous l'effet de promotions plus nombreuses que l'année précédente, par la diminution tarifaire sensible du gaz de ville à compter du 1^{er} novembre et par le repli des produits frais et de certains autres services.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE est resté stable en novembre, après avoir progressé de 0,2 % en octobre (+ 1,6 % en glissement annuel, contre 1,7 % en novembre 2002).

Indice des prix à la consommation national et indice sous-jacent

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

1.3. La compétitivité

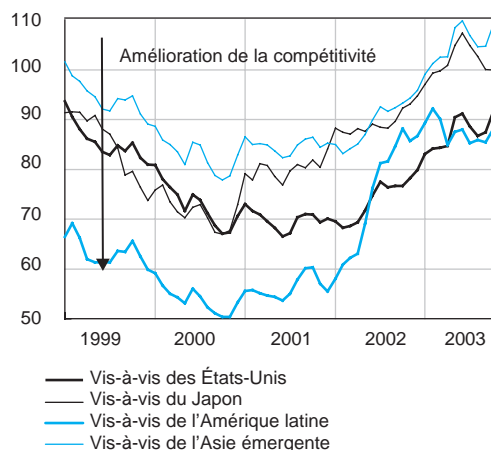
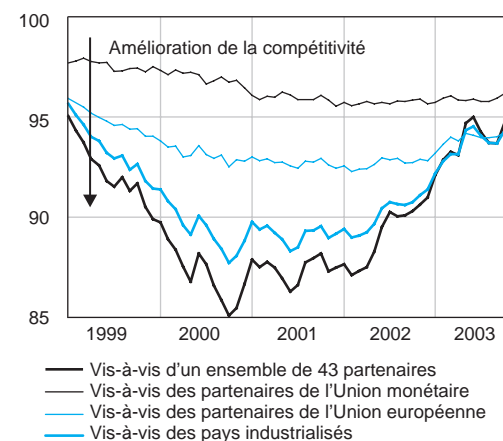
Évolution de la compétitivité de l'économie française exprimée en euros

L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 43 principaux partenaires¹ s'est établi à 94,8 en novembre 2003 (contre 94,7 le mois précédent), par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987.

Compétitivité de l'économie française

Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1987)



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

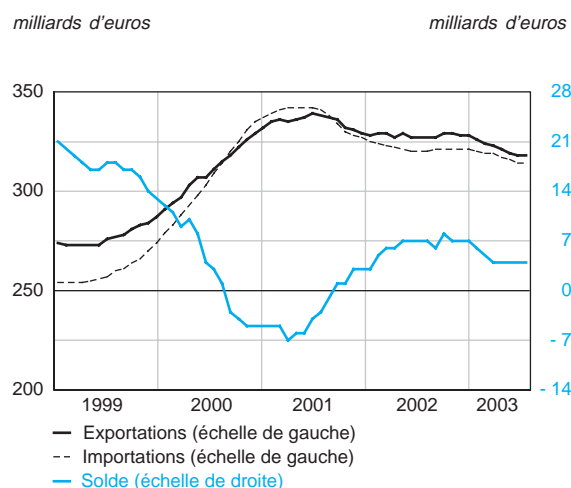
¹ Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

1.4. Le commerce extérieur en octobre 2003

La balance commerciale présente un excédent mensuel de 0,3 milliard d'euros en octobre, inférieur de moitié à celui de septembre (0,7 milliard après révision).

Sur les dix premiers mois de l'année, le solde cumulé atteint 2,8 milliards d'euros, contre 6,9 milliards sur les dix premiers mois 2002 et 7,5 milliards sur l'ensemble de l'année.

Commerce extérieur Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Les exportations, qui avaient progressé de 2,1 % en septembre, ont continué de se raffermir (+ 0,9 %), effaçant le creux des deuxième et troisième trimestres. Le rebond des importations est le plus marqué, celles-ci ayant augmenté de 2,4 % par rapport à septembre, et de 4,2 % par rapport au point bas de mai dernier.

Par produits, on note une reprise des *exportations* de produits de l'industrie automobile (+ 4 %) et de biens de consommation (+ 1,7 %), notamment de produits pharmaceutiques, selon les Douanes. En revanche, les ventes de biens intermédiaires plafonnent après leur rebond du mois dernier et les exportations agroalimentaires se replient (- 1,7 %) pour le troisième mois consécutif. S'agissant des biens d'équipement, les ventes diminuent de 2,1 % en dépit d'une forte accélération des ventes d'Airbus (dix-neuf appareils vendus, pour 1,4 milliard d'euros,

contre quatorze appareils vendus en septembre, pour 0,9 milliard).

La reprise des *importations* concerne la plupart des secteurs, en particulier l'industrie automobile (+ 7,9 %) et les biens de consommation (+ 2,9 %). *A contrario*, on note un fléchissement des livraisons en provenance de l'étranger dans le secteur des biens d'équipement (- 2,4 %), malgré le maintien à haut niveau des achats aéronautiques à l'Allemagne dans le cadre du programme Airbus.

Sur le plan géographique, le déficit avec la zone euro se creuse, à 0,6 milliard d'euros contre 0,1 milliard en septembre, sous l'effet d'une forte remontée des importations (+ 4 %). La hausse des achats à l'étranger est particulièrement marquée avec l'Allemagne (+ 4,8 %) et l'Irlande (+ 9,2 %) ; à l'exportation, les flux sont dynamiques avec l'Espagne (+ 5 %) et l'UEBL (+ 4 %), mais se replient avec l'Allemagne (- 4 %) et l'Italie (- 2,8 %).

Avec les autres zones, les flux et les soldes sont stables ou en hausse, sous l'effet des livraisons d'Airbus. À noter, cependant, une nouvelle baisse des échanges avec les États-Unis (- 4,1 % à l'exportation et - 10,2 % à l'importation), qui reviennent à leur plus bas niveau mensuel depuis plus d'un an.

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en octobre 2003

Sous l'effet d'un retournement du solde des biens et d'un repli de l'excédent des revenus, le *compte de transactions courantes* a été tout juste équilibré en données cvs, alors qu'il avait été excédentaire de 1,5 milliard d'euros en septembre. En données brutes, le déficit (2 milliards d'euros) a sensiblement augmenté par rapport à octobre 2002 (1,4 milliard).

Les exportations cvs de *biens* ont fléchi de 0,9 %, contrairement aux importations qui ont continué à se redresser (+ 2,5 %) en liaison avec la reprise de la demande, que traduit la hausse de la production industrielle en octobre. Par rapport au mois précédent, le solde s'est dégradé de 0,9 milliard d'euros en données cvs, affichant un déficit pour la première fois de l'année.

L'excédent cvs des *services*, qui s'était contracté de 0,4 milliard d'euros en septembre, a pratiquement retrouvé le niveau du mois d'août. Les recettes se sont

accrues de 3,6 %, du fait de l'amélioration des transports maritimes et des « autres services aux entreprises ». Le solde des *voyages* s'est redressé, principalement sous l'effet d'un repli des dépenses des résidents à l'étranger (– 6,1 %, après + 4,2 % en septembre).

En raison de tombées d'intérêts sur obligations assimilables du Trésor (OAT), le solde des *revenus* a présenté un déficit de 3 milliards d'euros en données brutes, contre un déficit de 2,2 milliards en octobre 2002. En données cvs, l'excédent s'est cependant contracté de 1,4 milliard d'euros par rapport au mois précédent, à 0,5 milliard.

Les *transferts courants* nets à destination de l'étranger, toujours exprimés en données brutes, ont diminué de 0,7 milliard d'euros, à 1,3 milliard, suite à une réduction des versements de la France aux institutions de l'Union européenne.

Le *compte financier* a présenté un solde positif de 4,3 milliards d'euros.

Les *investissements directs*, débiteurs de 0,4 milliard d'euros en septembre, ont affiché un solde légèrement créditeur (0,6 milliard), dans un contexte de reprise des opérations. Les investissements français à l'étranger ont augmenté de 3,5 milliards, principalement sous l'effet d'une hausse des mises en place de prêts d'entreprises françaises en faveur de leurs filiales étrangères. Les investissements étrangers en France se sont également redressés, à 5,5 milliards d'euros, contre 0,9 milliard, tant sous l'effet des opérations en capital, notamment des investissements immobiliers, que des « autres opérations ».

Les *investissements de portefeuille* se sont traduits par des sorties nettes de capitaux à hauteur de 2,4 milliards d'euros. Les achats de titres étrangers par les résidents ont crû de plus de 40 %, à 12 milliards d'euros, suite à des acquisitions d'obligations en hausse sensible et à une reprise des achats d'actions. Les non-résidents ont réduit leurs achats de titres français de 20 %, à 9,6 milliards d'euros. S'ils sont revenus sur le marché des instruments du marché monétaire et ont augmenté leur activité sur le compartiment des actions et titres d'OPCVM, ils ont, en revanche, réduit leurs achats de valeurs du Trésor et vendu des obligations privées.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) se sont traduits par des entrées nettes de 7 milliards d'euros, liées pour l'essentiel à une hausse des engagements nets des institutions financières monétaires (IFM) résidentes vis-à-vis de l'étranger.

En cumul sur les dix premiers mois 2003, l'excédent du *compte de transactions courantes* est revenu à 8,8 milliards d'euros en données brutes, en baisse de quelque 10 milliards par rapport à la période correspondante de l'année 2002, tous les postes ayant contribué à la baisse du solde courant.

Compte tenu d'un repli plus prononcé des exportations que des importations, l'excédent des *biens* a diminué de plus de moitié, à 3,7 milliards d'euros, contre 8,4 milliards.

Hors voyages, le solde des *services* s'est également replié de moitié, à 1,8 milliard d'euros. Les recettes et les dépenses ont décliné de, respectivement, 5,3 % et 1,5 % de façon plus prononcée que les échanges de marchandises.

S'agissant des *voyages*, l'excédent s'est inscrit à 11,1 milliards d'euros, en baisse de 0,9 milliard. Les recettes ont fléchi de 3,8 %, en raison notamment d'une moindre fréquentation des touristes originaires de pays situés hors de la zone euro, et les dépenses ont diminué de 1,4 %.

L'excédent des *revenus* s'est contracté de 1,6 milliard d'euros, s'établissant à 4,9 milliards, décomposés en un excédent de 7,5 milliards des *rémunérations des salariés* et un déficit de 2,5 milliards des *revenus d'investissements*.

Suite à une hausse de la contribution nette de la France au profit des institutions européennes, le déficit des *transferts courants* a augmenté de 0,8 milliard d'euros.

Le solde cumulé des *comptes de transactions courantes* et de *capital*, qui correspond conceptuellement à la capacité de financement de la nation, présente un excédent de moins de 1 milliard d'euros, contre près de 20 milliards sur les dix premiers mois de l'année 2002.

Le *compte financier* a été débiteur de 17,4 milliards d'euros.

Le solde débiteur des *investissements directs* a doublé, à – 18,5 milliards d'euros, contre – 9,5 milliards pour la période correspondante de 2002. Les investissements français à l'étranger ont diminué de 10 % environ, tandis que les investissements étrangers en France ont reculé de près d'un tiers en dépit de l'essor des investissements immobiliers, qui ont représenté 25 % du total des investissements étrangers en France et plus de 60 % des opérations en capital social sur les dix premiers mois 2003, contre respectivement 12 % et 24 % sur les dix premiers mois 2002.

Les *investissements de portefeuille* ont donné lieu à des sorties nettes de 9 milliards d'euros, en forte baisse par rapport aux sorties observées sur les dix premiers mois 2002 (28,7 milliards). Les achats de titres étrangers par les résidents ont augmenté de près de 40 milliards d'euros, à 121,2 milliards, la hausse touchant tous les compartiments du marché, et notamment les instruments du marché monétaire. Les achats de titres français par les non-résidents ont crû, pour leur part, de près de 60 milliards d'euros, à 112,2 milliards. Les actions françaises, vendues à hauteur de 4,4 milliards d'euros sur les dix premiers mois 2002, ont retrouvé la faveur des non-résidents, qui en ont acquis 14,3 milliards depuis

le début de l'année. Dans un contexte de reprise des émissions privées et de progression du besoin de financement de l'État, les investisseurs non résidents ont quasi doublé, à 91,5 milliards d'euros, leurs achats d'obligations, à 40 % publiques et à 60 % privées.

S'agissant des *autres investissements*, on observe une progression des engagements nets de 18 milliards d'euros sur les dix premiers mois 2003. Les IFM résidentes ont contracté des engagements nets à hauteur de 24,9 milliards vis-à-vis des non-résidents, les « autres secteurs » ayant, à l'inverse, effectué des placements nets de 6,9 milliards d'euros à l'étranger.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	2001 (a)	2002 (a)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Sept. 2003 (b)	Oct. 2003 (b)	10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
Compte de transactions courantes	25 702	27 456	36	1 852	1 968	- 1 978	18 756	8 832
<i>Biens</i>	3 947	10 137	1 554	- 451	382	1 148	8 429	3 653
<i>Services</i>	19 922	18 715	1 566	1 779	1 170	1 119	15 538	12 824
Total « Biens et services »	23 869	28 852	3 120	1 328	1 552	2 267	23 967	16 477
– Recettes	418 081	414 685	35 433	27 296	34 730	37 097	347 120	335 722
– Dépenses	394 212	385 833	32 313	25 968	33 178	34 830	323 153	319 245
Revenus	18 387	13 604	- 864	2 348	2 423	- 2 985	6 554	4 943
Transferts courants	- 16 554	- 15 000	- 2 220	- 1 824	- 2 007	- 1 260	- 11 765	- 12 588
Compte de capital	- 330	- 172	- 43	49	29	93	- 106	- 7 852
Compte financier	- 33 100	- 30 298	- 6 270	- 5 115	- 669	4 340	- 16 744	- 17 377
<i>Investissements directs</i>	- 42 224	- 11 732	2 563	- 5 693	- 444	630	- 9 469	- 18 497
– Français à l'étranger	- 103 899	- 66 459	- 3 823	- 6 694	- 1 376	- 4 830	- 53 683	- 48 025
– Étrangers en France	61 675	54 727	6 386	1 001	932	5 460	44 214	29 528
<i>Investissements de portefeuille</i>	24 004	- 19 447	- 15 091	4 625	3 564	- 2 382	- 28 690	- 9 000
– Avoirs	- 95 017	- 84 839	- 16 064	3 802	- 8 491	- 12 021	- 81 456	- 121 206
– Engagements	119 021	65 392	973	823	12 055	9 639	52 766	112 206
<i>Produits financiers dérivés</i>	2 784	5 531	- 3 409	- 2 383	2 548	- 113	5 856	- 5 096
<i>Autres investissements</i>	- 23 427	- 8 851	8 998	- 1 097	- 6 107	7 049	11 911	18 034
– Avoirs	- 65 463	- 34 370	- 3 613	11 051	10 442	- 7 080	- 16 236	- 8 915
– Engagements	42 036	25 519	12 611	- 12 148	- 16 549	14 129	28 147	26 949
Avoirs de réserve	5 763	4 201	669	- 567	- 230	- 844	3 648	- 2 818
Erreurs et omissions nettes	7 728	3 014	6 277	3 214	- 1 328	- 2 455	- 1 906	16 397

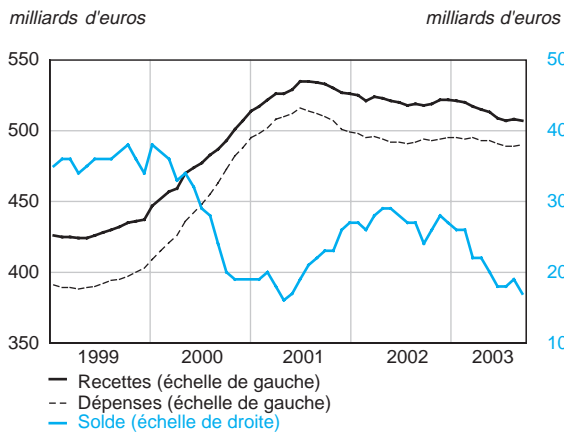
(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

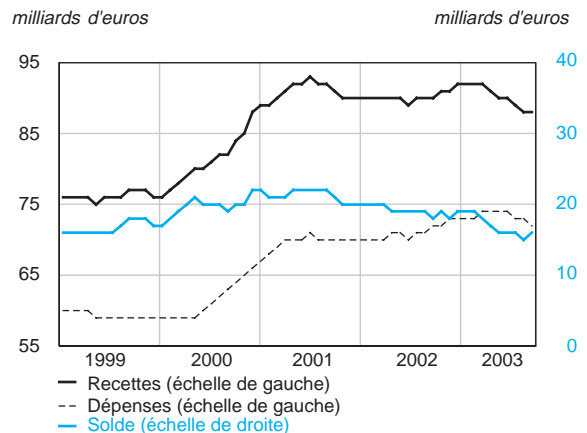
Transactions courantes

Douze mois glissants



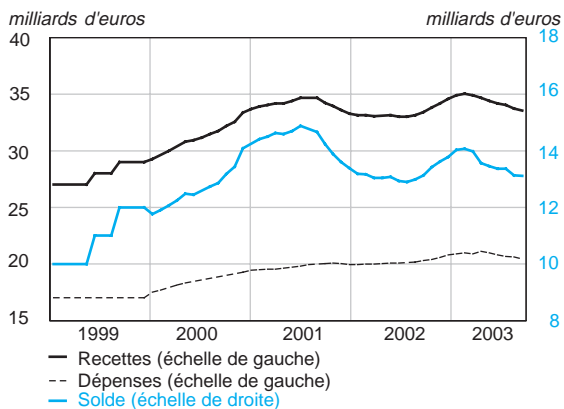
Services

Douze mois glissants (cvs)



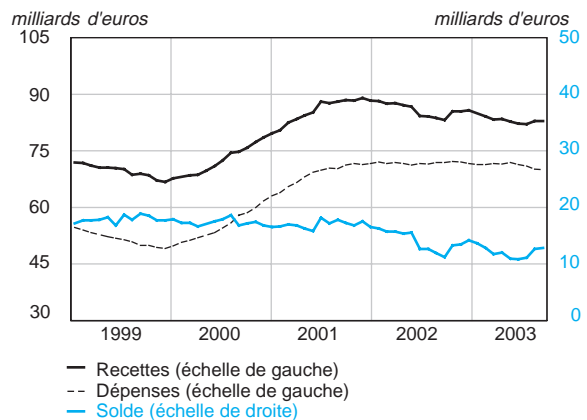
Voyages

Douze mois glissants (cvs)



Revenus des investissements

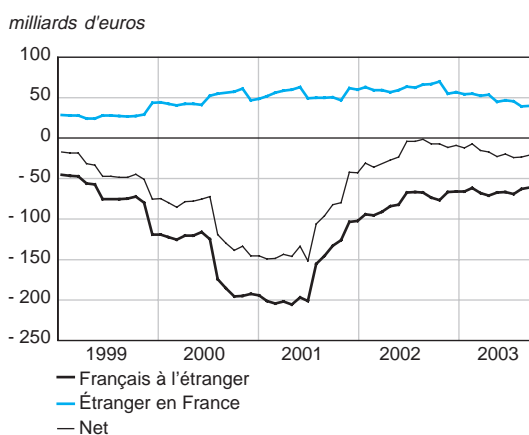
Douze mois glissants (cvs)



Investissements directs

(en signe de balance)

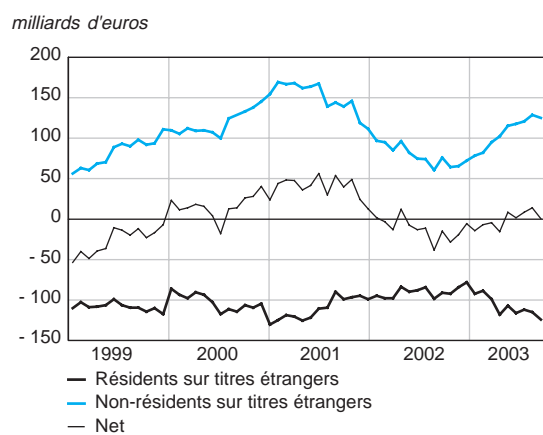
Soldes cumulés sur douze mois



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 8,0 %¹ en octobre, après 7,6 % en septembre. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance a diminué, revenant à 7,9 % pour la période allant d'août 2003 à octobre 2003, contre 8,1 % pour la période précédente.

Le fort taux de progression annuelle de la circulation fiduciaire s'est quelque peu réduit (26,1 %, après 27,8 % en septembre). La progression des dépôts à vue s'est renforcée (10,4 %, après 9,0 %). Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement *M1* a augmenté : 12,5 %, après 11,4 %.

Le rythme de progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de *M2 – M1* a diminué en octobre, à 4,2 %, après 5,1 % en septembre. La contraction des dépôts à terme de moins de deux ans

s'est renforcée (– 4,0 %, après – 2,7 %), tandis que la progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois s'est un peu atténuée (10,4 %, après 10,9 %). La croissance annuelle de l'agrégat *M2* est restée quasiment inchangée en octobre, à 8,2 %, après 8,1 % en septembre.

La croissance annuelle des instruments inclus dans *M3 – M2* s'est notablement renforcée en octobre (7,4 %, après 4,6 %), sous l'effet du ralentissement de la contraction des titres de créance de maturité inférieure à deux ans (– 11,8 %, après – 16,0 %) et des pensions (– 0,5 %, après – 6,7 %), et du renforcement de la progression des titres d'OPCVM monétaires (15,3 %, après 14,6 %)

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

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)			
	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans
		(a)		la zone euro
	Octobre 2003	Septembre 2003	Octobre 2003	Octobre 2003
ZONE EURO (b) :				
Agrégats monétaires (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	371,7	27,8	26,1	
+ Dépôts à vue	2 210,5	9,0	10,4	
= M1	2 582,2	11,4	12,5	
+ autres dépôts monétaires	2 629,9	5,1	4,2	
= M2	5 212,1	8,1	8,2	
+ Instruments négociables	912,5	4,6	7,4	
= M3	6 124,6	7,6	8,0	
Crédits au secteur privé (données cvs)	7 041,4	5,0	5,1	
Créances sur le secteur privé	8 057,3	5,5	5,5	
FRANCE :				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	353,8	3,6	6,3	16,0
Comptes sur livrets	344,2	10,8	10,7	22,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	52,2	- 18,3	- 18,8	5,0
Titres d'OPCVM monétaires	262,2	8,8	10,6	44,9
Instruments du marché monétaire	50,9	- 16,6	- 15,1	68,7
Crédits au secteur privé (c)	1 170,4	3,6	3,9	16,6
Endettement intérieur total (d)	2 677,0	7,5	7,1	
dont : Administrations publiques	973,3	12,1	11,3	
Sociétés non financières	1114,8	3,9	3,4	
Ménages	588,9	7,2	7,3	

(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.

Depuis juillet, l'endettement des administrations publiques ne comprend plus les fonds des CCP, qui ne sont plus centralisés par le Trésor public

Sources : BCE, Banque de France

Au sein des contreparties de M3 (en données cvs), la progression annuelle des concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé est restée pratiquement inchangée en octobre, à 5,4 %, après 5,5 % en septembre, le ralentissement de la croissance annuelle du poste des actions et autres participations (3,2 %, après 6,0 %) compensant la très légère accélération des crédits (5,1 %, après 5,0 %) et des titres autres qu'actions (15,7 %, après 15,6 %). La contribution des concours au secteur privé a diminué (7,3 points de croissance de M3, contre 7,6 points en septembre) tandis que celle des concours aux administrations publiques a augmenté (2,5 points de croissance, après 2,1 points). La contribution des créances nettes sur l'extérieur à la croissance annuelle de M3 a décéléré (2,5 points de croissance de M3 en octobre, contre 2,9 en septembre).

Contributions à la croissance annuelle de M3

Données cvs

	(en points)	
	Septembre 2003	Octobre 2003
Créances nettes sur l'extérieur	2,9	2,5
Concours au secteur privé	7,6	7,3
Concours aux administrations publiques	2,1	2,5
Ressources non monétaires	4,2	4,1
Divers	- 0,7	- 0,2
Total	7,6	8,0

Source : BCE, calculs Banque de France

En France, les taux de variation annuelle des principaux avoirs monétaires des résidents ont évolué de la manière suivante :

- la progression des *dépôts à vue* s'est nettement accélérée en octobre : 6,3 % en un an, après 3,6 % en septembre ;
- la croissance des *livrets* est restée quasiment inchangée : 10,7 %, après 10,8 % ;
- la baisse des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est accentuée : – 18,8 %, après – 18,3 % ;
- le rythme annuel de progression des placements en titres d'*OPCVM monétaires détenus par les résidents* a augmenté : 10,6 %, après 8,8 % ;
- la contraction des instruments du marché monétaire s'est modérée : – 15,1 %, après – 16,6 % en septembre.

La croissance des *crédits des institutions financières monétaires au secteur privé français* s'est légèrement renforcée, s'établissant à 3,9 % en octobre, après 3,6 % en septembre.

Le taux de croissance de l'endettement intérieur total a fléchi : 7,1 % en octobre, après 7,5 % en septembre, reflétant le ralentissement de l'endettement des administrations publiques et des sociétés non financières, tandis que celui des ménages a conservé quasiment le même rythme.

2.2. Le financement de l'économie française

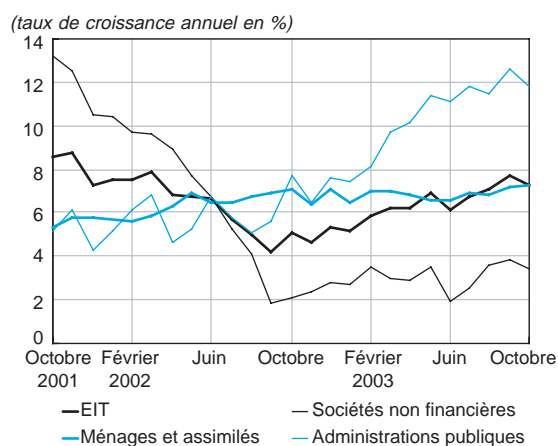
L'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total des agents non financiers a baissé en octobre. Ce repli a touché les concours aux administrations publiques et aux sociétés non financières. Le taux de croissance de l'endettement des ménages est resté, en revanche, quasiment inchangé.

Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Endettement intérieur total	5,1	7,7	7,2
Sociétés non financières	2,1	3,9	3,4
Ménages	7,1	7,2	7,3
Administrations publiques	7,7	12,6	11,8

Endettement intérieur total



Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Endettement intérieur total	5,1	7,7	7,2
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	3,5	3,7	4,0
Crédits obtenus auprès des non-résidents	7,4	10,9	7,9
Financements de marché	6,5	12,0	11,0
Financement monétaire du Trésor public	7,2	11,0	11,9

Le rythme de progression des financements de marché et des crédits obtenus auprès des institutions financières non-résidentes a sensiblement fléchi. Celui des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes s'est légèrement accru.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois d'octobre 2003 s'est élevé à 2,9 milliards d'euros, après 3,6 milliards en septembre. Les sociétés non financières ont levé 86 % des capitaux. La part des émissions de titres cotés à la Bourse de Paris a représenté 17 % des émissions du mois (2 % le mois précédent).

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

	(en milliards d'euros)				
	2001	2002	Oct. 2002 à Sept. 2003	Nov. 2002 à Oct. 2003	Oct. 2003
Sociétés non financières	80,0	86,9	85,1	82,6	2,5
Autres agents (a)	1,7	2,1	2,0	2,1	0,4
Total émis (b)	81,7	89,0	87,1	84,7	2,9
dont :					
Titres cotés à la cote officielle et au second marché	7,5	11,3	21,5	22,3	0,5
Appel public à l'épargne (c)	3,3	6,2	18,5	18,4	–

(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

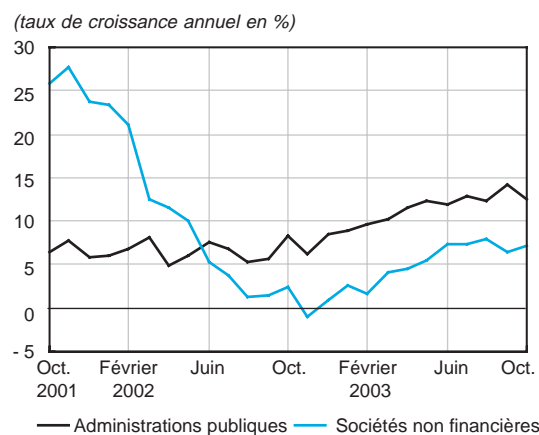
L'endettement sur les marchés

Le taux de croissance sur un an de l'endettement des administrations publiques a sensiblement fléchi, sous l'effet du ralentissement des émissions des administrations publiques. En revanche, les sociétés non financières ont accru leur recours aux marchés de titres de dette.

Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Endettement sur les marchés	6,5	12,0	11,0
Administrations publiques	8,2	14,1	12,6
≤ 1 an	47,6	42,1	55,6
> 1 an	5,1	10,9	7,8
Sociétés non financières	2,4	6,5	7,1
≤ 1 an	- 33,0	- 7,7	- 5,1
> 1 an	12,8	9,1	9,3

Endettement des sociétés non financières et des APU sur les marchés



En octobre, les émissions brutes de titres de dette à long terme des résidents se sont élevées à 19,1 milliards d'euros, en diminution de 38 % par rapport au mois précédent. Suite aux remboursements effectués au cours de la période, pour un montant de 23,8 milliards d'euros dont 72 % par l'État, les émissions nettes ont été négatives pour la première fois depuis le début de l'année. En cumul sur les douze

Émissions de titres de dette à long terme des résidents

	(en milliards d'euros)							
	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin oct. 2003
	2002	Oct. 2002 à sept. 2003	Nov. 2002 à oct. 2003	Octobre 2003	Oct. 2002 à sept. 2003	Nov. 2002 à oct. 2003	Octobre 2003	
Sociétés non financières	16,4	23,5	23,1	0,8	54,5	57,6	4,7	268,4
dont : devises	1,0	2,5	1,4	0,3	6,8	5,5	0,3	38,7
État	27,4	59,1	38,9	- 9,5	123,6	120,1	7,7	672,6
Administrations publiques (hors État)	- 5,0	13,3	13,5	—	16,4	16,4	—	44,4
dont : devises	- 1,8	- 0,5	- 0,1	—	0,4	0,4	—	2,4
Institutions financières monétaires	24,1	27,4	30,1	4,5	97,9	99,0	6,7	410,4
dont : devises	6,3	6,9	8,9	1,4	22,7	23,4	1,7	73,9
Institutions financières non monétaires	1,5	2,2	1,7	- 0,3	3,3	3,2	—	33,0
dont : devises	—	—	—	—	—	—	—	0,6
Total	64,5	125,6	107,5	- 4,7	295,6	296,4	19,1	1 428,7
dont : devises	5,6	8,9	10,2	1,7	29,8	29,2	2,0	115,6

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

derniers mois, leur montant s'est établi à 107,5 milliards d'euros. Il avait été de 64,4 milliards d'euros pour toute l'année 2002.

La part des émissions libellées en euros est inchangée par rapport à l'année 2002 et représente 92 % de l'encours total.

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

Obligations émises à Paris

	(en milliards d'euros)							
	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin novembre 2003
	2002	Nov. 2002 à octobre 2003	Déc. 2002 à novembre 2003	Novembre 2003	Nov. 2002 à octobre 2003	Déc. 2002 à novembre 2003	Novembre 2003	
Sociétés non financières	2,5	-2,2	-2,9	0,1	18,6	18,5	1,5	129,7
État	34,6	21,9	33,4	2,0	66,1	67,2	4,4	509,4
Administrations publiques (hors État)	- 3,5	13,7	15,5	- 0,1	16,0	16,0	—	39,6
Institutions financières monétaires	- 8,8	- 4,8	- 4,8	- 0,7	18,7	16,4	0,1	161,1
Institutions financières non monétaires	- 0,1	- 0,3	- 1,0	- 0,3	0,9	0,9	—	25,6
Total	24,7	28,4	40,1	0,4	120,3	119,0	6,0	865,3

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de novembre s'est établi à 6 milliards d'euros, en baisse de 22 % par rapport à octobre. Compte tenu de remboursements de 5,6 milliards d'euros, le montant des émissions nettes s'est élevé à 400 millions d'euros.

L'Agence France Trésor a levé 4,4 milliards d'euros d'obligations, représentant plus de 73 % du total émis par les résidents sur la place de Paris au mois de novembre. Pour le deuxième mois consécutif, elle a procédé à des rachats d'obligations par voie d'adjudication à l'envers, portant sur quatre lignes d'OAT pour un montant global de près de 2 milliards d'euros. À fin novembre 2003, l'État a réalisé la totalité de son programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année. À cette même date, la dette obligataire de l'État représentait 58,7 % de l'encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Au cours du mois sous revue, le secteur des institutions financières (monétaires et non monétaires) a poursuivi son désengagement sur le marché obligataire parisien. Les remboursements nets se sont élevés à 1,6 milliard d'euros. Le cumul sur un an des émissions nettes de ce secteur demeure négatif (- 5,8 milliards d'euros).

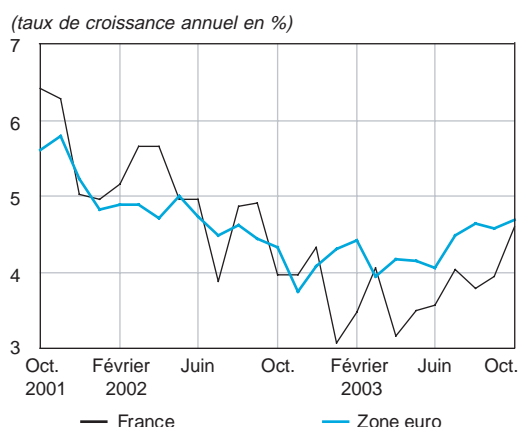
Les sociétés non financières ont levé 1,5 milliard d'euros en novembre. Les émissions nettes se sont établies à 100 millions d'euros au cours du mois sous revue et le montant cumulé sur les douze derniers mois s'élève à - 2,9 milliards d'euros.

2.2.2 L'évolution des crédits

Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le rythme de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les IFM a de nouveau augmenté.

Crédits des institutions financières monétaires



Sources : Banque de France, BCE

Crédits par réseaux distributeurs

	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Crédits des IFM	4,0	4,0	4,6
Banques	3,8	3,6	4,1
CDC et CNE	4,2	8,9	10,5
Établissements spécialisés	3,4	3,8	4,0

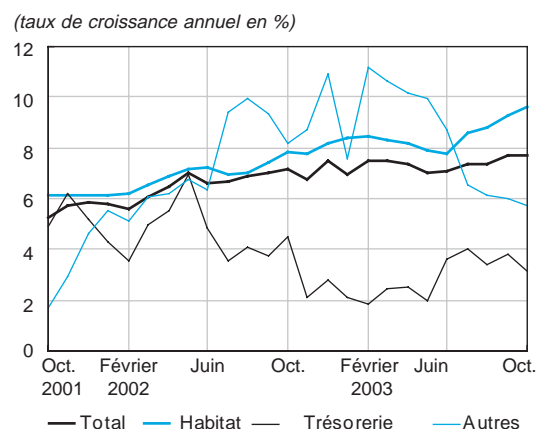
La croissance de l'encours des crédits s'est renforcée dans tous les réseaux distributeurs, elle a été particulièrement marquée pour l'ensemble CDC – CNE.

Crédits par agents et par objets

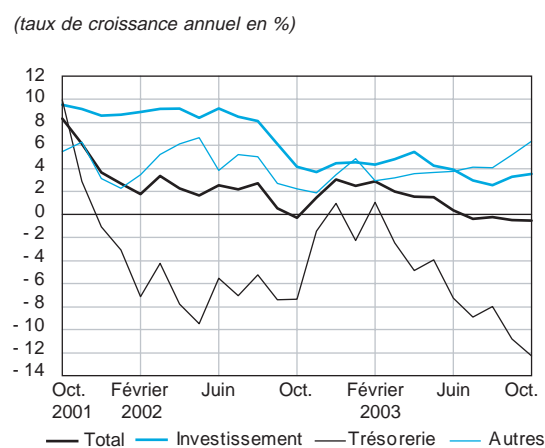
	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Crédits des IFM	4,0	4,0	4,6
aux administrations publiques	5,4	7,7	11,2
au secteur privé	3,8	3,6	3,9
dont :			
Crédits des EC aux ménages	7,2	7,7	7,7
dont : Trésorerie	4,5	3,8	3,2
Habitat	7,8	9,3	9,6
Crédits des EC aux sociétés non financières	- 0,3	- 0,5	- 0,5
dont : Trésorerie	- 7,4	- 10,8	- 12,3
Investissement	4,1	3,3	3,5

La progression des crédits accordés aux ménages et la légère contraction des crédits accordés aux sociétés non financières se sont poursuivies aux mêmes rythmes. En revanche, le taux de croissance des crédits aux administrations publiques a nettement augmenté.

Crédits des institutions financières monétaires aux ménages



Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières



Les taux d'intérêt débiteurs

Taux d'intérêt débiteurs

	(moyennes mensuelles en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Crédits à la consommation			
Zone euro	9,72	9,06	nd
France	8,99	8,40	8,40
Crédits à l'habitat à taux fixe			
Zone euro	5,26	4,36	nd
France	5,95	5,16	5,16
Crédits aux entreprises ≤ 1 an			
Zone euro	6,13	5,24	nd
France	4,56	3,82	3,82
Crédits aux entreprises > 1 an			
Zone euro	5,54	4,78	nd
France	4,77	4,19	4,19

NB: Anciennes statistiques de taux d'intérêt — *Retail bank Interest Rates (RIR)* — interrompues à compter d'octobre 2003

nd : non disponible

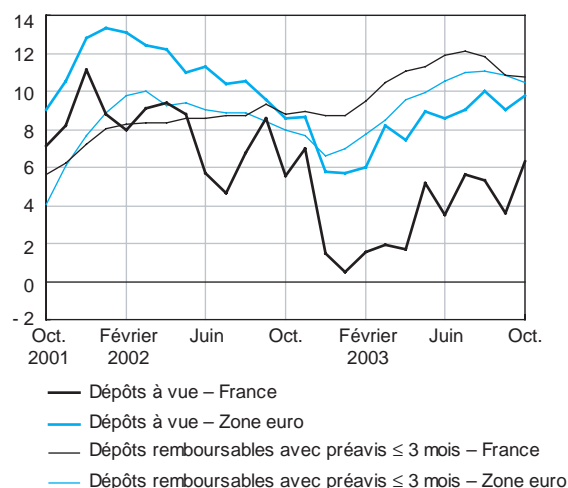
Sources : BCE, Banque de France

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 %)

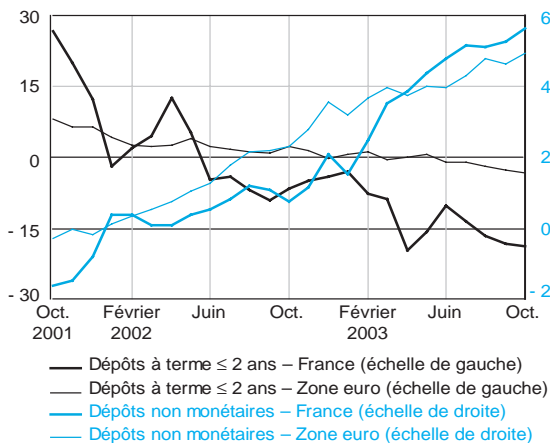


Sources : Banque de France, BCE

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue a fortement augmenté en octobre ; celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois est resté quasiment inchangé.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts à vue (France)

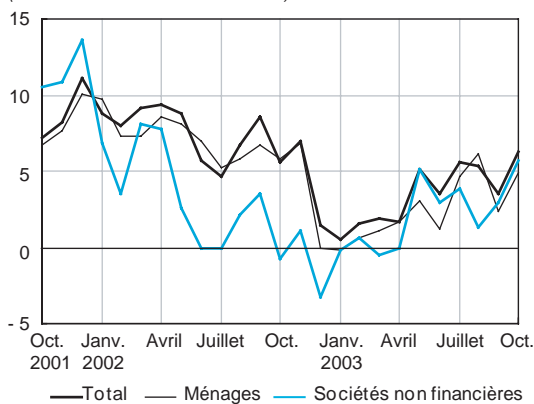
(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Dépôts à vue	5,5	3,6	6,3
Ménages	5,8	2,3	4,9
Sociétés non financières	-0,7	2,9	5,7
Autres	-1,9	8,7	10,3

La croissance des dépôts à vue s'est renforcée pour tous les secteurs détenteurs.

Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)

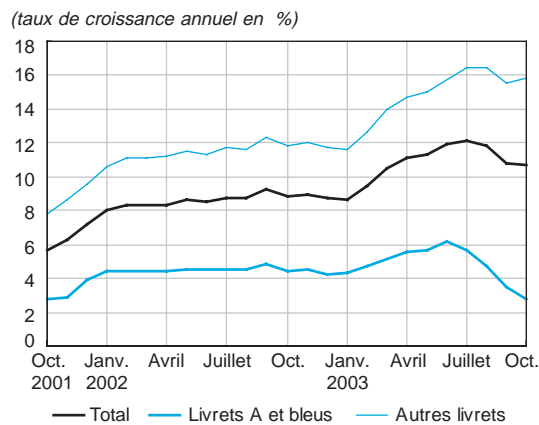


Comptes sur livret (France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Comptes sur livret	8,8	10,8	10,7
Livrets A et bleus	4,4	3,5	2,8
Livrets soumis à l'impôt	22,3	32,3	32,6
Livrets d'épargne populaire	5,1	7,8	7,9
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	8,6	7,0	7,2

Le fléchissement du taux de croissance des livrets A et bleus a été à peu près compensé par un léger accroissement de celui de tous les autres comptes sur livrets.

Comptes sur livret (France)

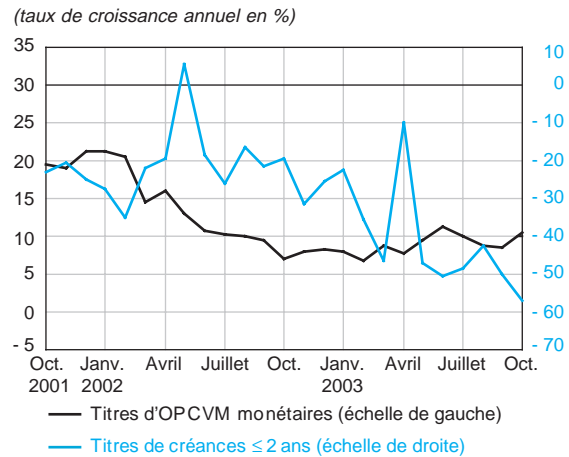


Placements rémunérés aux taux du marché monétaire (France)

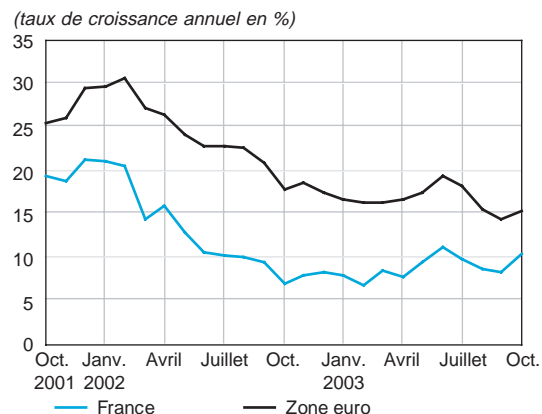
	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Placements rémunérés au taux du marché monétaire	- 0,4	- 3,9	- 2,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	- 6,6	- 18,3	- 18,8
Titres d'OPCVM monétaires	7,0	8,4	10,4
Titres de créances ≤ 2 ans	- 19,4	- 50,0	- 56,9
Pensions	- 7,0	- 5,1	12,0

Le fléchissement de l'encours des placements rémunérés à des taux de marché s'est atténué en octobre. Les titres d'OPCVM monétaires et les pensions ont enregistré une forte progression, qui a compensé l'accentuation de la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et des titres de créances de même échéance.

Principaux placements en titres monétaires (France)



Titres d'OPCVM monétaires



Sources : Banque de France, BCE

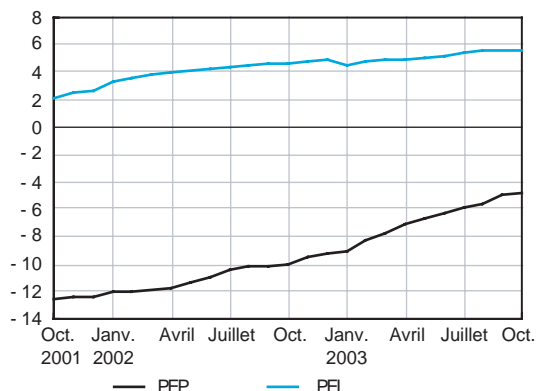
Dépôts non monétaires (France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Dépôts non monétaires	0,7	5,3	5,6
PEP bancaires	- 10,0	- 5,0	- 4,8
PEL	4,7	5,6	5,5

La croissance des dépôts non monétaires s'est légèrement renforcée. Les PEL ont conservé le même rythme de progression, tandis que la contraction des encours de 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	Octobre 2003
OPCVM obligations	25,6	29,2	28,7
OPCVM actions	31,1	25,0	26,3
OPCVM diversifiés	36,2	36,2	34,9
OPCVM garantis	7,1	9,6	10,1
Total	100,0	100,0	100,0

Source : Autorité des marchés financiers

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

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

	(flux sur douze mois, par rapport aux encours, en %)			
	Décembre 2001	Décembre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
OPCVM obligations	- 3,9	- 8,2	- 4,7	- 4,8
OPCVM actions	6,4	3,3	0,6	1,7
OPCVM diversifiés	1,2	- 4,5	- 4,5	- 3,3

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM « obligations » se sont stabilisés, tandis que ceux de titres d'OPCVM « diversifiés » ont diminué. Les titres d'OPCVM « actions » ont fait l'objet de flux nets de souscription en hausse, comparés à septembre.

Rendement sur douze mois des titres par catégories d'OPCVM

	(en %)			
	Décembre 2001	Décembre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
OPCVM obligations	4,9	7,2	6,1	5,7
OPCVM actions	- 19,2	- 31,7	9,4	8,8
OPCVM diversifiés	- 6,6	- 14,1	5,7	6,1

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

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Le rendement sur douze mois des titres d'OPCVM « obligations » a baissé ; celui des titres d'OPCVM « diversifiés » a continué de progresser. Le rendement sur douze mois des titres d'OPCVM « actions » a légèrement diminué.

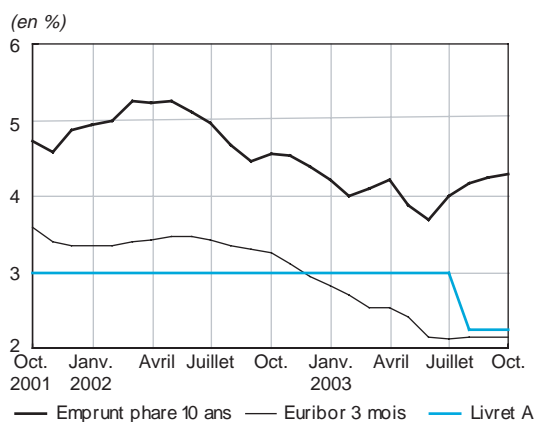
Les taux d'intérêt créditeurs

Sur les marchés, les taux d'intérêt à court terme sont restés quasiment stables alors que les taux d'intérêt à long terme se sont quelque peu tendus.

Taux d'intérêt de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Euribor 3 mois	3,31	2,14	2,15
Emprunt phare 10 ans	4,46	4,16	4,23
Livret A	3,00	2,25	2,25

Taux de marché et taux réglementés



Sources : Banque de France, BCE

Taux d'intérêt créditeurs

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Octobre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Dépôts à vue			
Zone euro	0,72	0,46	nd
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,11	1,60	nd
France	3,07	2,44	2,45
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	2,74	1,72	nd
France	3,26	2,15	2,14
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	3,58	2,54	nd
France	4,40	3,48	3,52

NB: Anciennes statistiques de taux d'intérêt — *Retail bank Interest Rates (RIR)* — interrompues à compter d'octobre 2003

nd : non disponible

Sources : BCE, Banque de France

3. Les marchés de capitaux

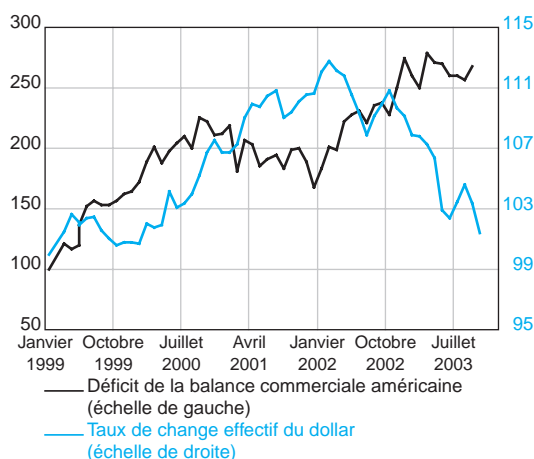
Au cours du mois de novembre, la reprise de la croissance mondiale, tirée par l'économie américaine, a été confirmée par la publication de nombreuses statistiques d'activité.

Sur les marchés de change, le dollar s'est ainsi déprécié sensiblement, permettant à l'EUR/USD d'atteindre un plus haut niveau historique, et les valeurs-refuge telles que l'or ou le franc suisse ont été très recherchées. Sur les marchés obligataires, les rendements se sont inscrits en hausse, surtout sur le secteur du 2 ans, à l'issue de mouvements volatils. Les marchés boursiers ont, enfin, enregistré des performances contrastées.

3.1. Les marchés de change et de matières premières

Le mois de novembre a été marqué par une dépréciation sensible du dollar des États-Unis vis-à-vis des principales devises.

Taux de change effectif du dollar et déficit de la balance commerciale américaine
Base 100 = janvier 1999



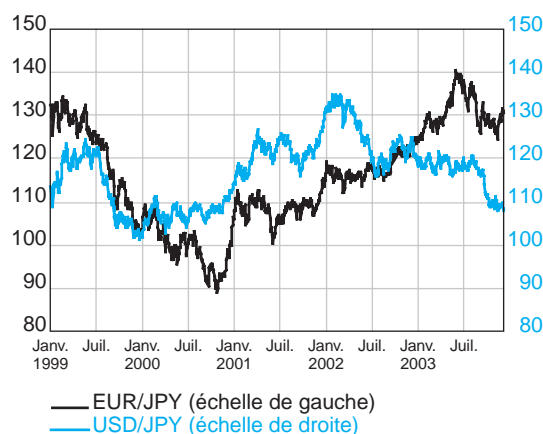
Source : Réserve fédérale

La confirmation d'une reprise vigoureuse de la croissance aux États-Unis (publication d'un chiffre de croissance du PIB annualisé au troisième trimestre à 8,2 %, d'indicateurs sur l'activité future orientés à la hausse et redressement du marché du travail) fait craindre la poursuite de l'accroissement du déficit extérieur américain et nourrit des inquiétudes quant à son financement. À cet égard, les achats nets de titres américains en septembre par les non-résidents ont totalisé 4,19 milliards de dollars américains, contre 49,9 milliards en août, soit leur plus bas niveau depuis septembre 1998.

L'euro s'est apprécié de 3,4 % vis-à-vis du dollar, passant de 1,1622 fin octobre à plus de 1,1994 le 28 novembre, nouveau plus haut niveau historique. On note l'augmentation des positions de couverture contre une appréciation de l'euro, les *risk reversals* sur les options en EUR/USD étant passés de 0,20 à 0,80 au cours du mois de novembre.

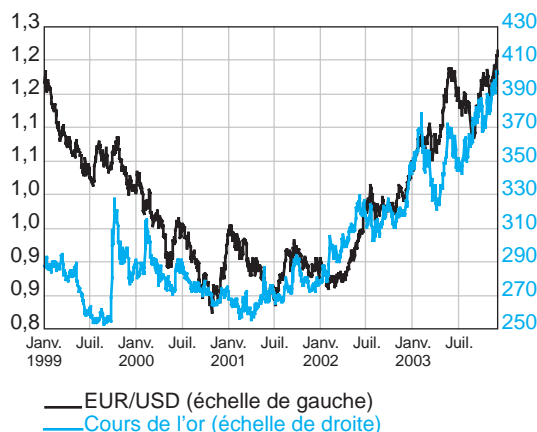
La livre sterling s'est appréciée contre dollar, mais a perdu du terrain face à l'euro. Les chiffres publiés au Royaume-Uni, faisant état d'une augmentation du PIB plus importante que celle anticipée par les marchés, d'une bonne tenue des ventes de détail et d'une amélioration du marché du travail, ont favorisé cette appréciation, le GBP/USD passant de 1,6950 à 1,7200. L'augmentation des taux directeurs de la Banque d'Angleterre à 3,75 %, en accroissant le différentiel de rendement en faveur de la livre sterling, a également soutenu la devise britannique. Si, *a contrario*, l'EUR/GBP s'est légèrement apprécié, de 0,6820 à son plus haut niveau de 0,7000, il n'est néanmoins pas sorti de son couloir de fluctuation, situé depuis juin dernier entre 0,6820 et 0,7130.

Taux de change de l'euro contre yen et du dollar contre yen



Le yen ne s'est que très légèrement apprécié face au dollar des États-Unis, compte tenu de la persistance des achats de cette devise par les autorités japonaises, attestés par la publication d'une hausse des réserves de change pour le mois de novembre de 1,6 trillon de yen (soit 14,65 milliards de dollars). L'USD/JPY a ainsi fléchi de 110,00 à 109,50, touchant ponctuellement le bas niveau de 107,56. Les positions de couverture contre une appréciation du yen face au dollar ont néanmoins diminué au cours de la période, comme en témoignent les *risk reversals* sur les options en USD/JPY, passés de -0,95 à -0,65. En outre, le yen s'est significativement déprécié face à l'euro, l'EUR/JPY passant de 127,50 à 131,50.

Taux de change de l'euro contre dollar et cours de l'or

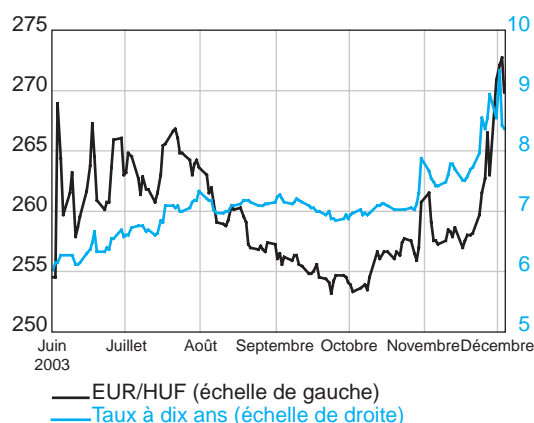


Les valeurs-refuges traditionnelles, tels le franc suisse et l'or, se sont appréciées. L'USD/CHF est revenu de 1,3330 à 1,2900, son plus bas niveau depuis mai 2003. La devise helvétique est restée globalement inchangée face à l'euro, à 1,5500. Sa bonne tenue — outre les facteurs d'ordre géopolitique — a été confortée par une amélioration des perspectives de l'économie nationale.

Le cours de l'or a atteint au cours de la période sous revue des plus hauts niveaux depuis 1996, soit par deux fois 400 dollars l'once (contre 383 dollars en début de période). La dépréciation du dollar et les tensions géopolitiques ont favorisé ce mouvement, tout comme des éléments liés à l'offre de métal précieux.

De même, les devises traditionnellement liées aux matières premières se sont fortement appréciées. Le rand sud-africain a touché son plus haut niveau face au dollar des États-Unis depuis janvier 2000, l'USD/ZAR se traitant en fin de période sur un niveau de 6,40, contre 6,90 au début du mois de novembre. De même, le dollar australien a atteint son plus haut niveau depuis octobre 1997, l'USD/AUD passant de 0,7075 à 0,7250, soutenu également par une augmentation du rendement des placements dans cette devise à la suite de la hausse de 25 points de base, à 5 %, des taux directeurs de la Banque centrale d'Australie. Le dollar canadien a enregistré également une appréciation contre le dollar des États-Unis, d'une ampleur toutefois plus limitée (l'USD/CAD revenant de 1,3150 à 1,3000).

Taux de change de l'euro contre le forint hongrois et rendement obligataire d'État hongrois à dix ans



Le forint hongrois a continué à se déprécier face à l'euro. L'EUR/HUF est ainsi passé, au cours de la période, de 260,30 à 268, son plus haut niveau depuis 1999. Ce mouvement s'est inscrit dans un contexte de dégradation de la situation budgétaire du pays. La défiance des investisseurs s'est illustrée par une accélération des ventes de titres de la dette gouvernementale, qui a eu pour effet de porter les rendements de l'obligation à 10 ans de 7,84 % à 9,17 %. Dans ce contexte, la Banque centrale de Hongrie a accru de 300 points de base son taux directeur, passé de 9,5 % à 12,5 %.

3.2. Les marchés de taux d'intérêt

Au terme d'une période de volatilité, les taux monétaires et obligataires ont continué à se tendre dans la zone euro et aux États-Unis, alors qu'ils s'inscrivaient en retrait au Japon. Dans un premier temps, les rendements se sont détendus en raison de la résurgence de tensions politiques fortes, les investisseurs se reportant sur les marchés obligataires. Par la suite, la publication, de part et d'autre de l'Atlantique, d'indicateurs économiques généralement supérieurs aux attentes a conduit à une remontée des taux sur les marchés monétaires et obligataires.

Poursuite de la tension des rendements aux États-Unis, dans un contexte d'aplatissement marqué de la courbe des taux

La publication d'indicateurs très favorables aux États-Unis a renforcé les espoirs d'une reprise économique forte. La courbe des taux implicites des contrats eurodollar s'est ainsi translatée vers le haut, dans un mouvement de pentification, (+ 3 points de base pour les contrats mars 2004 et + 15 points de base pour les contrats mars 2005). Sur la base des taux au jour le jour anticipés tirés des *swaps* contre taux *Fed funds* à fin novembre, une première hausse de 25 points de base du taux directeur américain était attendue dès le début du deuxième trimestre 2004, celui-ci étant anticipé à 1,77 % à l'horizon septembre 2004.

Dans le sillage des taux monétaires, les rendements obligataires se sont tendus sensiblement sur les maturités courtes (le rendement à deux ans progressant de 20 points de base, à 2,04 %). Les rendements à 10 ans ont terminé à 4,33 %, quasiment

inchangés par rapport à fin octobre, au terme d'une évolution très heurtée. Ainsi, la courbe a enregistré un mouvement d'aplatissement, la pente deux ans/dix ans revenant de 245 à 228 points de base.

Légère détente au Japon

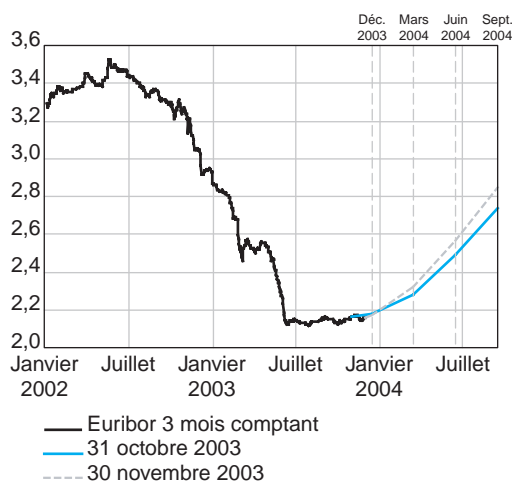
Au Japon, les rendements obligataires se sont détendus — tout en restant dans leur fourchette d'évolution des deux derniers mois — dans un mouvement d'aplatissement, les maturités les plus longues enregistrant le plus fort recul. La pente de la courbe entre les rendements à deux et dix ans est revenue de 131 à 120 points de base. Les émissions de 5 et 10 ans ont, en effet, rencontré une demande supérieure aux attentes, favorisant cette bonne tenue du compartiment long. Ce mouvement peut être relié avec la mauvaise performance de la bourse japonaise.

Remontée des taux d'intérêts en zone euro

Sur le segment le plus court du marché monétaire en euro, le taux Eonia est passé significativement sous le niveau de 2,0 % dans la semaine précédant la fin de la période de réserve (à 1,46 % au plus bas le 21 novembre) dans un contexte de liquidité abondante. Cette situation a conduit à une légère sous-alimentation des banques lors du premier appel d'offres de la période suivante de constitution des réserves, du fait de soumissions insuffisantes de la part des banques. De ce fait, l'Eonia est remonté à 2,09 % à la fin du mois de novembre.

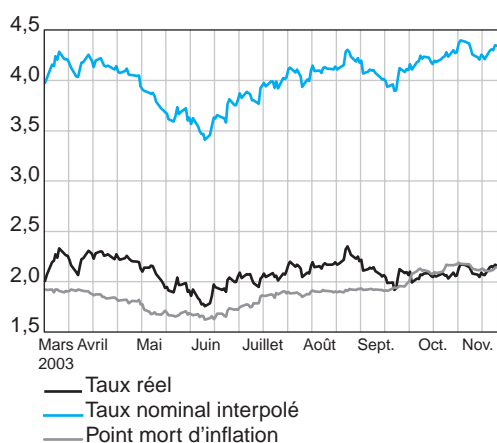
Dans la zone euro, la publication de chiffres bien orientés (indicateurs de directeurs d'achat, indice IFO allemand, commandes manufacturières en Allemagne et en Italie, consommation des ménages en France, notamment) a favorisé une légère remontée des rendements monétaires. Celle-ci s'est accompagnée d'une pentification de la courbe monétaire : l'écart de rendement entre les taux implicites des contrats Euribor décembre 2003 et septembre 2004 est passé de 55 points de base en début de période à 69 points de base à la fin du mois de novembre, sous l'effet d'une remontée plus prononcée des taux implicites des maturités les plus éloignées. Les prix de marché reflétaient fin novembre des anticipations de hausse rapide des taux directeurs de la BCE, de l'ordre de 25 points de base dès le début du deuxième trimestre 2004.

Contrat Euribor 3 mois



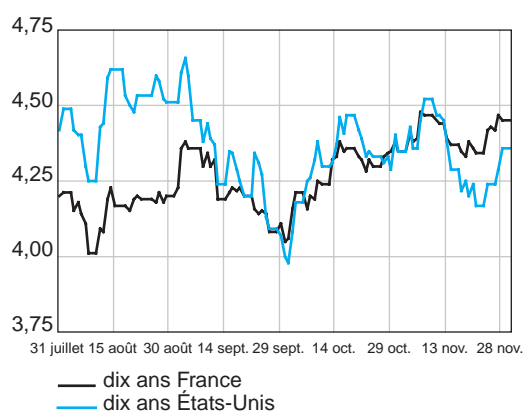
Les rendements obligataires ont également continué à se tendre, mais à un rythme toutefois moindre qu'au cours du mois d'octobre. La courbe obligataire française a, au total, enregistré une tension homogène d'une dizaine de points de base au cours de la période, les taux à deux et dix ans atteignant, respectivement, 2,69 % et 4,46 %.

Point mort d'inflation et des taux réel et nominal interpolé du OAT€i juillet 2012



Au cours du mois de novembre, les points morts d'inflation tirés des obligations indexées sur les taux d'inflation français et européen sont demeurés sur des niveaux élevés (autour de 2,15 %) sur le segment dix ans, la hausse des rendements nominaux s'étant accompagnée d'une progression parallèle des rendements réels, dans un contexte de relèvement des anticipations de croissance en Europe.

Taux à long terme en France et aux États-Unis



Resserrement des écarts de taux entre les titres d'État et les obligations privées

Primes de signature dans la zone euro

(en points de base)

Émetteur	31 octobre 2003	28 novembre 2003	Variation	Plus haut 2002
Industrielles AA	31	26	- 5	61
Financières AA	36	32	- 4	60
Corporate BBB	98	90	- 8	267
Industrielles BBB	101	93	- 8	286
Télécom BBB	73	66	- 7	255

Source : Merrill Lynch, échéance cinq ans

Les primes de signature sur les émetteurs privés ont poursuivi leur mouvement de resserrement en novembre, dans la zone euro comme aux États-Unis.

Ce resserrement s'est opéré dans un contexte d'annonces de résultats trimestriels globalement satisfaisants. Ce mouvement a concerné, en particulier, les obligations « à haut rendement » émis par les entreprises moins bien notées.

3.3. Les marchés boursiers

Les marchés boursiers ont évolué de façon contrastée, les principaux indices européens clôturant en hausse tandis que leurs homologues américains et japonais enregistraient des performances mitigées.

Évolution des indices boursiers

	Niveau 28 novembre 2003	Variation/ 31 octobre 2003	Variation/ 31 décembre 2003
<i>(en %)</i>			
Indices larges			
CAC 40	3 424,79	1,53	11,78
DAX	3 745,95	2,46	29,50
DJ EuroStoxx 50	2 630,47	2,21	10,23
FTSE	4 342,60	1,28	10,21
Nasdaq	1 960,00	1,45	34,70
Dow Jones	9 782,46	- 0,19	17,27
Nikkei	10 100,57	- 4,35	17,74
ITCAC	964,77	3,86	56,10
Nasdaq	1 960,26	1,45	46,78

Dans un contexte de regain des tensions géopolitiques, l'ensemble des indices boursiers se sont repliés en première partie de mois, subissant des prises de bénéfice après la forte progression consécutive à la publication des résultats d'entreprises pour le troisième trimestre (au sein du S&P 500, les profits des entreprises ont crû de 20,7 % au troisième trimestre).

Au terme d'une évolution relativement heurtée, les marchés d'actions européens se sont néanmoins globalement inscrits en hausse. Au sein de l'EuroStoxx, les valeurs chimiques et pharmaceutiques ont enregistré les gains les plus importants (5 % au cours du mois pour le sous-secteur chimie et 4,20 % pour le sous-secteur santé), en liaison avec l'annonce de restructurations au sein de certaines entreprises ainsi

que d'une révision du *Medicare Act* aux États-Unis, ouvrant des perspectives favorables de ventes dans le secteur. Les valeurs bancaires ont également terminé en hausse sensible, à la faveur du débat sur la restructuration bancaire en Allemagne et d'une amélioration de la recommandation d'analystes sur certaines banques commerciales. Les valeurs liées aux médias ont également été particulièrement soutenues, dans le sillage de la publication de résultats d'entreprises meilleurs qu'attendu au troisième trimestre.

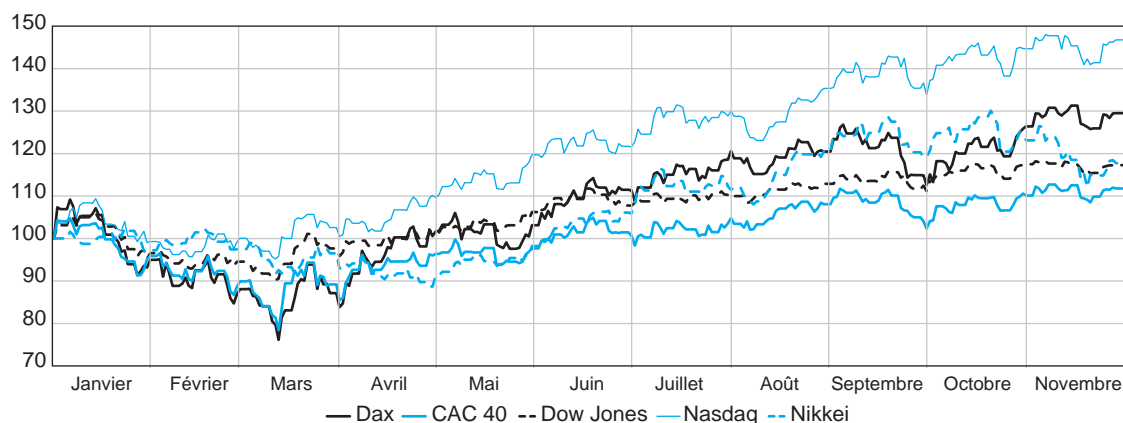
Aux États-Unis, les marchés ont enregistré des performances mitigées, les valeurs technologiques parvenant néanmoins à s'inscrire en hausse (Nasdaq + 1,45%). Outre la publication de résultats d'entreprises satisfaisants, le secteur a, en effet, bénéficié (essentiellement les semi-conducteurs) de perspectives de ventes favorables.

En revanche, le Nikkei a enregistré un recul important (- 4,35%), redescendant à son plus bas niveau depuis trois mois, dans un contexte de légère appréciation du yen et de prises de profits après la progression marquée enregistrée depuis début mai (Nikkei + 38,5 % d'avril à fin octobre 2003), et ce malgré la poursuite d'entrées de capitaux importants de non-résidents (609 milliards de yens).

Dans ce contexte, la volatilité implicite tirée des contrats sur indices boursiers a terminé sur des niveaux similaires à ceux enregistrés en début de mois, au terme d'une évolution irrégulière. Le 28 novembre, la volatilité implicite relative aux contrats sur le CAC 40 s'établissait à 19 % (après un plus haut niveau à 22,3 % en cours de mois), celle relative aux contrats sur le DAX à 22 % (après un plus haut niveau à 31 %), tandis que celle sur l'indice S&P 500 clôturait autour de 13,5 %.

Indices boursiers

Base 100 = janvier 2003



Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

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

	Novembre 2003		Moyenne année 2003	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	292,07	54,67	403,77	59,38
Pensions à taux fixe	108,77	20,36	124,10	19,61
Pensions à taux variable	183,30	34,31	279,67	41,01
BTAN	147,67	27,26	176,90	26,16
Pensions à taux fixe	35,69	6,68	53,23	7,83
Pensions à taux variable	109,98	20,58	123,67	18,33
BTF	96,55	18,07	96,74	14,46
Pensions à taux fixe	16,16	3,02	19,48	2,87
Pensions à taux variable	80,39	15,05	77,26	11,59
TOTAL	534,29	100,00	677,41	100,00
Pensions à taux fixe	160,62	30,06	196,81	29,07
Pensions à taux variable	373,67	69,94	480,59	70,93

Taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéance	28 nov. 2003	31 oct. 2003	Variation
1 mois	2,05	2,02	3
3 mois	2,05	2,04	1
6 mois	2,13	2,09	4
12 mois	2,36	2,26	10
2 ans	2,93	2,82	11
5 ans	3,60	3,48	12

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en novembre 2003		Encours à fin novembre 2003
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	298,7	- 4,9	313,5
Certificats de dépôt négociables	249,7	- 1,7	194,5
BMTN	1,3	0,5	53,3
Billets de trésorerie	47,7	- 3,7	65,7

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

	1 au 7 nov.	8 au 14 nov.	15 au 21 nov.	22 au 28 nov. (en %)
Billets à 1 jour	2,13	2,10	1,85	2,11
Billets à 10 jours	(-)	2,11	(-)	2,09
Billets à 30 jours	2,15	2,14	2,13	2,15
Billets à 90 jours	2,23	2,22	2,20	2,19
Billets à 180 jours	2,25	2,26	2,24	(-)

Taux de rendement à l'émission des CDN

	1 au 7 nov.	8 au 14 nov.	15 au 21 nov.	22 au 28 nov. (en %)
Certificats à 1 jour	2,08	2,07	1,86	2,09
Certificats à 10 jours	2,03	2,02	1,94	2,00
Certificats à 30 jours	2,07	2,07	2,05	2,07
Certificats à 90 jours	2,18	2,19	2,17	2,18
Certificats à 180 jours	2,24	2,28	2,24	2,17

Spreads billets de trésorerie — swaps

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

		(en points de base)			
		A1/P1/F1	A2/P2/F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois	Septembre	1	6	7	5
	Octobre	2	7	7	5
	Novembre	0	5	8	4
3 mois	Septembre	3	12	11	7
	Octobre	4	11	20	8
	Novembre	5	10	15	9

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

Les spreads à 1 mois relevés au cours du mois de novembre traduisent une légère baisse, de 2 points de base, des prix à l'émission par rapport aux swaps de référence pour les émetteurs notés A1+/F1+/A1/P1/F1 et A2/P2/F2. Sur la durée 3 mois, on relève un repli de 5 points de base des spreads des émetteurs non notés.

Zones monétaires optimales et mise en œuvre des politiques économiques

Conférence prononcée par Jean-Claude Trichet à l'occasion du 40^e anniversaire de la Société universitaire européenne de recherches financières (SUERF), le 24 octobre 2003, à Paris

C'est avec grand plaisir que je vais prendre la parole dans le cadre de ce colloque-anniversaire, non seulement en raison du thème que vous avez choisi — l'intégration monétaire et financière européenne — mais aussi eu égard à la composition de votre assemblée. Vous contribuez au dynamisme de la SUERF, qui présente réellement un caractère unique : celui d'une association d'universitaires et d'économistes « praticiens » partageant un des sujets d'étude les plus stimulants qui soient, l'économie monétaire et financière en Europe.

Je voudrais saluer la vision des fondateurs de l'Association, et de ses présidents successifs, qui ont permis à la SUERF, durant ces quarante années, de susciter des recherches, des publications, des colloques, sur les questions essentielles déclenchées par les avancées de la construction européenne et les mutations de l'industrie financière.

J'avais eu l'honneur d'intervenir en 1997 lors de la Conférence organisée par la SUERF avec l'université de Copenhague. J'avais envisagé les perspectives que dessinait la marche à l'euro, quelques mois avant son introduction. Vous m'offrez l'occasion de reprendre cette réflexion, alors que l'euro est désormais d'usage quotidien. J'aimerais aujourd'hui formuler quelques remarques sur les interactions entre le degré d'« optimalité » d'une zone monétaire et la mise en œuvre des politiques économiques.

Je développerai trois idées :

1. La corrélation des cycles économiques entre pays de la zone euro reflète à la fois une des conditions et une conséquence de l'« optimalité » de notre zone monétaire à laquelle il faut veiller en permanence.
2. Dans un contexte évolutif, l'outil budgétaire doit donc pouvoir remplir parfaitement sa fonction en cas de chocs asymétriques.
3. Les politiques structurelles doivent favoriser le jeu des forces endogènes de renforcement de la zone euro.

1. La corrélation des cycles est l'un des traits de l'« optimalité » de notre zone monétaire, mais il s'agit d'un acquis qu'il faut entretenir

Trois fondements essentiels se dégagent des travaux engagés à partir du début des années soixante, dans la lignée de Mundell ¹ et de MacKinnon ², pour caractériser une zone monétaire : l'intégration des marchés des biens et services, des capitaux et du travail.

L'intégration du marché des biens est aujourd'hui le fondement le plus évident de la solidité de notre union monétaire

Une forte interdépendance commerciale relie les pays de la zone euro entre eux. À titre d'exemple, la moitié des échanges extérieurs de la France et de l'Allemagne est composée de flux intra-communautaires ³ ; la proportion est de 50 % ⁴ en moyenne pondérée pour la zone euro.

S'agissant des pays d'Europe centrale et orientale, environ les deux tiers de leurs importations et exportations se font avec la zone euro ; 40 % provient d'échanges interindustriels (à rapprocher de la proportion de 50 % pour les pays de la zone euro entre eux). Ces données constituent indéniablement le gage d'une dynamique d'intégration forte.

L'interdépendance commerciale dans la zone euro s'est développée entre économies relativement diversifiées et, notamment, sous forme de commerce intra-branche. En conséquence, on a plutôt observé durant les quarante dernières années une tendance à la spécialisation des sites au sein de chaque économie, laissant les économies avec un assez large degré de diversification sectorielle.

Nous ne disposons pas du recul suffisant pour évaluer dans quelle mesure ce modèle d'interdépendance *via* le commerce intra-branche continuera de prévaloir ou si une spécialisation sectorielle accentuée s'imposera. J'ai tendance à penser que c'est cette seconde hypothèse qui a le plus de probabilité de se vérifier. Cette question doit être conservée à l'esprit dans toute réflexion prospective sur les conditions du renforcement de l'« optimalité » de la zone euro, et je reviendrai sur ce point dans ma troisième série de remarques.

Dans les conditions actuelles, les coefficients de corrélation du cycle économique sont élevés pour l'industrie — plus de 0,8 pour la France et l'Allemagne par exemple — et la corrélation est « contemporaine ». Le cycle européen des services est, en revanche, moins net et plus éclaté entre pays. S'agissant des pays d'Europe centrale et orientale, le coefficient est de 0,45 en moyenne pour l'indice de production industrielle, avec une forte dispersion des situations individuelles.

¹ Mundell (R.) (1961) : « *A theory of optimum currency areas* », *American Economic Review*, vol. 51

² MacKinnon (R.) (1963) : « *Optimum currency areas* », *American Economic Review*, vol. 53

³ Chiffres 2002 pour la France : exportations + importations en pourcentage du PIB = 26,3 %, dont flux extra-communautaires 13,2 %. Même année pour l'Allemagne : 34 % et 19,6 % respectivement. Les chiffres des deux années antérieures sont du même ordre de grandeur.

⁴ Moyenne sur la période janvier 2002-août 2003

Cependant, l'interdépendance commerciale ne permet évidemment pas, à elle seule, de prémunir une union monétaire contre les chocs asymétriques affectant les diverses économies qui la composent. La corrélation des cycles est également très dépendante du degré de convergence des structures économiques et des politiques économiques nationales.

Ce degré de convergence peut être évalué, dans une certaine mesure, en considérant les taux d'inflation. S'agissant des écarts d'inflation, je tiens à souligner que la politique monétaire de la zone euro s'assigne un objectif de stabilité des prix au niveau de la zone et n'a pas d'action directe sur la dispersion des inflations nationales. Or, ces différences d'inflation peuvent refléter, d'une part, le degré d'homogénéité des structures économiques, et, d'autre part, la capacité d'absorption des chocs asymétriques au sein de la zone. Elles constituent donc un indicateur intéressant. Aujourd'hui l'écart-type annuel moyen de l'inflation (mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé) entre pays membres de la zone euro est comparable à celui prévalant entre les quatorze grandes régions économiques des États-Unis. Ceci constitue un résultat assez remarquable si l'on considère que l'union monétaire est entrée en vigueur en 1993 aux États-Unis. Les écarts d'inflation entre pays de la zone euro ne sont certes pas négligeables, mais cela ne constitue pas une spécificité de notre zone monétaire.

L'homogénéité de la zone euro repose également sur des structures financières comparables entre pays et sur l'intégration du marché des capitaux

La relative homogénéité des structures financières — dont a fait état en particulier le « Rapport sur les structures financières » publié par la Banque centrale européenne en 2002 — contribue à expliquer que les canaux de transmission de la politique monétaire soient également assez comparables, avec un rôle prééminent, dans tous les pays, du canal du taux d'intérêt et un rôle plus secondaire du canal du crédit bancaire ⁵.

S'agissant des marchés de capitaux, les réformes pour parfaire l'intégration des infrastructures (plates-formes de négociation, de règlement-livraison, centrales dépositaires), aussi bien que des procédures et des normes s'accroissent depuis l'introduction de l'euro. La « méthode Lamfalussy », appliquée à compter de 2001, est maintenant confortée par l'accélération de la mise en œuvre du Plan d'action des services financiers de la Commission européenne.

Au-delà d'un marché monétaire, déjà largement intégré, dont le volume d'activité et l'homogénéité sont comparables à ceux du marché américain — même si les opérations traitées ne sont pas totalement assimilables entre ces deux grands marchés —, il faut attendre du processus d'intégration accéléré des marchés une profondeur et une liquidité accrues qui ne peuvent que renforcer la capacité de la zone euro à absorber les chocs asymétriques : ces chocs peuvent être répartis entre des contreparties plus nombreuses et en exploitant beaucoup mieux des possibilités d'arbitrage, notamment intertemporelles, élargies.

⁵ Ces résultats ont été dégagés dans une série d'études coordonnées par le Eurosystem *Monetary Transmission Network*, publiées dans la série des documents de travail de la BCE, n° 91 et n° 114.

En revanche le marché du travail est faiblement intégré dans la zone euro, tandis que le droit du travail est source de rigidité et d'hétérogénéité

Mesurer l'intégration du marché du travail n'est pas aisé, tant les critères à prendre en compte sont nombreux. J'évoquerai trois dimensions :

- premièrement, la dispersion des taux de chômage. Divers indicateurs synthétiques mettent en évidence une dispersion plus grande en zone euro, sans toutefois que l'écart soit important avec les États-Unis ⁶. Il y a aussi aux États-Unis une économie complexe et vivante et il peut arriver que des États soient en situation de *boom* au moment où d'autres sont en reconversion accentuée, ce qui génère à certains moments des écarts substantiels du taux de chômage ;
- deuxièmement, les différences dans la structure des marchés du travail. À titre d'exemple, selon diverses estimations faites par la Commission européenne, le poids relatif des emplois publics varie du simple au double entre les pays : par exemple, 14 % aux Pays-Bas, 17 % en Allemagne, plus de 30 % en France et dans les pays scandinaves. Autre indicateur, le poids relatif du « secteur informel » varierait entre 5 %, dans les pays où le secteur informel est le moins important, et de l'ordre de 20 %, dans ceux où le secteur informel est traditionnellement plus important ⁷ ;
- troisièmement, les obstacles institutionnels. La reconnaissance mutuelle très incomplète des diplômes et qualifications, les différences entre régimes d'assurance-chômage, la non-transférabilité des droits acquis dans les régimes nationaux d'assurance maladie et de retraite, en donnent la preuve.

La complexité du droit du travail dans de nombreux pays ⁸ suggère, en outre, que seule une volonté politique forte permettra d'enregistrer des progrès rapides en la matière. C'est cette même volonté politique qui a assuré la crédibilité, durant les années quatre-vingt-dix, de l'objectif d'Union monétaire européenne. Le marché du travail est certainement une question sur laquelle l'unification européenne a encore de grands progrès à réaliser, et une association comme la SUERF pourrait substantiellement contribuer à enrichir et diffuser l'argumentaire économique justifiant l'importance de cette question.

⁶ Calculs pour onze pays (hors Luxembourg) en zone euro et cinquante-deux États américains, période janvier 1993-juillet 2003 : moyenne des rapports des écarts-types à la moyenne des taux de chômage : 0,18 aux États-Unis et 0,20 en zone euro. Ratio de l'écart min-max : 0,4 aux États-Unis, 0,6 en zone euro (et 0,52 hors Irlande). En prenant des périodes de référence différentes, la dispersion est parfois plus faible en zone euro qu'aux États-Unis, notamment en fin de période. Entre autres conclusions, on peut déduire de ces résultats que la mobilité géographique n'est pas à ce point développée aux États-Unis qu'elle permette à court terme d'égaliser le taux de chômage entre régions.

⁷ Selon une compilation de diverses estimations faite par la Commission européenne (1997)

⁸ Cf. indicateur OCDE « degré de protection du droit du travail » : en 2002, les cinq principaux pays de la zone euro se classent entre le 13^e rang (Pays-Bas) et le 22^e rang (Espagne), les États-Unis et le Royaume-Uni sont aux premier et second rangs respectivement (aux premiers rangs figurent les pays régis par le droit du travail le moins contraignant selon cet indicateur)

En résumé, la zone euro fonde sa solidité sur :

- une intégration déjà élevée du marché des biens et services ;
- un processus d'intégration des marchés de capitaux ;
- une relative homogénéité structurelle — abstraction faite des marchés du travail ;
- ces trois aspects, combinés, étant reflétés dans une corrélation du cycle d'activité.

La zone euro a cependant une histoire récente et sa capacité à absorber des chocs asymétriques n'a sans doute pas encore été pleinement éprouvée. En outre, la zone euro, comme toute zone monétaire, est une entité en évolution permanente et il convient d'être attentifs à sa position au regard des paramètres de zone monétaire optimale. Ceci me conduit à développer deux autres séries de remarques :

- pour s'affermir face à de tels chocs, la zone euro doit appliquer les règles de bonne gestion budgétaire devant permettre aux budgets nationaux de disposer de marges pour faire face aux chocs asymétriques ;
- pour préserver et renforcer l'« optimalité » de la zone quelles que soient les évolutions (endogènes) à moyen terme, des politiques structurelles appropriées, notamment sur le marché du travail, doivent être engagées.

2. L'outil budgétaire doit pouvoir remplir sa fonction en cas de choc asymétrique

S'agissant de la politique budgétaire, la mise en place de l'union monétaire s'est accompagnée d'un très important renforcement de la gouvernance : le Pacte de stabilité et de croissance et les Grandes orientations de politique économique.

Je pense que le Pacte de stabilité et de croissance est un élément important de la construction de l'Union économique et monétaire.

Il répond aux deux questions qui étaient les plus fréquemment posées au moment du démarrage de l'Union monétaire, et qui demeurent totalement d'actualité.

- Comment, en l'absence de politique budgétaire unique, envisager un *policy mix* équilibré au niveau européen ?
- En cas de choc affectant une économie particulière, quelle serait la contribution du canal budgétaire en l'absence d'un budget fédéral ?

Certes, nous n'avons pas de budget fédéral — le niveau des ressources mises en commun, soit 1 % du montant du PIB, ne correspond évidemment pas à celui d'un budget fédéral — mais le Pacte de stabilité et de croissance permet de cantonner les politiques budgétaires nationales dans une marge autour de l'équilibre jugée acceptable pour éviter un mauvais fonctionnement de notre Union économique et monétaire.

On peut, bien entendu, s'interroger sur le niveau auquel sont fixées les contraintes que nous avons définies en zone euro — telles que ce seuil de 3 % du PIB en termes de déficit budgétaire.

J'ai eu maintes fois l'occasion d'exposer mon point de vue sur cette limite des 3 %, d'autant qu'elle a été introduite dans mon pays au début des années quatre-vingt — bien avant le début des négociations sur le Traité de Maastricht ou sur le Pacte de stabilité et de croissance — sur la base d'une analyse pleine de bon sens, selon laquelle vous ne pouvez pas faire peser sur les générations futures des contraintes financières insoutenables.

Vous avez évoqué en dernière partie de votre séminaire les analyses théoriques qui étayaient solidement le principe d'un pacte budgétaire en union monétaire et il n'est pas utile que je les évoque de nouveau. Permettez-moi simplement de rappeler que, quelle que soit l'économie, en raison des anticipations rationnelles il existe un seuil au-delà duquel les effets keynésiens classiques attendus d'un accroissement de la dépense publique et d'un creusement des déficits sont plus que compensés par ce que je dénommerai des effets ricardiens. Autrement dit, vous perdez davantage, en termes de confiance des ménages et des entrepreneurs, en termes d'épargne additionnelle — et donc en renonciation à des décisions de consommer et entreprendre —, que vous ne gagnez en termes de dépenses « keynésiennes ».

Il y a donc des limites à toute action efficace et ces limites doivent faire l'objet d'une appréciation économique et, en dernière analyse, d'un jugement de sagesse. En Europe, c'est le seuil de 3 % qui a été retenu : une marge de 3 % de déficit à partir d'un budget équilibré permet de faire face à la grande majorité des ralentissements cycliques d'activité.

Sur la seconde critique, celle relative aux chocs asymétriques, nous considérons, avec le Pacte de stabilité et de croissance, que les budgets doivent être en équilibre ou en excédent en période normale, afin de disposer des réserves indispensables pour les périodes difficiles. Ces réserves stabilisatrices peuvent, en effet, être employées simultanément en cas de ralentissement affectant globalement l'économie de la zone, ou sur le budget national en cas de choc affectant une économie particulière.

Dès lors que le Pacte de stabilité et de croissance existe, il n'est plus indispensable de disposer d'un budget fédéral pour avoir une « Union économique et monétaire » cohérente.

Il faut d'ailleurs remarquer que la solution préconisée par les Européens inclut un volet — la surveillance mutuelle — qui va plus loin que ce qui est mis en œuvre dans des modèles aboutis d'organisation fédérale, aux États-Unis, en République fédérale d'Allemagne ou en Suisse. Les États américains, les *Länder* allemands ou les cantons suisses effectuent leurs choix budgétaires dans un cadre institutionnel qui sur ce point est davantage décentralisé⁹.

⁹ En Allemagne, un Pacte de stabilité interne a été adopté en mars 2002 entre le gouvernement fédéral et les *Länder*, comprenant des mesures pour éviter tout dérapage des finances publiques de ces derniers, sans toutefois formaliser un volet « sanctions ».

En outre, l'application du principe de subsidiarité en matière budgétaire peut favoriser l'expérimentation et l'émergence, puis la généralisation, des « bonnes pratiques », processus indispensable qui permet à chaque État de renforcer les avantages de son adhésion à l'Union.

En conclusion, nous avons économiquement besoin d'un arrangement tel que le Pacte de stabilité et de croissance, car sinon nous serions dans une situation foncièrement instable et les critiques formulées par les eurosceptiques durant les années quatre-vingt-dix, relatives à la viabilité incertaine de la zone euro, seraient justifiées.

J'en viens maintenant à ma dernière série de remarques, partant du constat que toute union monétaire est une organisation évolutive, dans laquelle une dynamique interne est à l'œuvre. Je les formulerai à la lumière des travaux de Frankel et Rose¹⁰ sur les propriétés endogènes des unions monétaires, ainsi qu'en me référant aux travaux de la *Nouvelle géographie économique*, dans le prolongement des réflexions de Paul Krugman¹¹.

3. Les politiques structurelles doivent favoriser les « forces endogènes » de renforcement de la zone euro

Une union monétaire est une organisation évolutive dans laquelle une dynamique interne (endogénéité) est à l'œuvre

Frankel et Rose montrent que les propriétés d'une zone monétaire évoluent avec le temps. Le commerce intrazone et le degré d'ouverture de chaque pays — y compris vis-à-vis du reste de la zone — s'accroissent, une fois la zone monétaire en place, en raison de la disparition du risque de change et de la baisse des coûts de transaction et des coûts d'information. On peut donc en attendre le renforcement des incitations à une spécialisation accrue. La synchronisation des cycles économiques entre pays — facilitée par le degré raisonnable de diversification des économies de la zone euro — pourrait alors laisser place à des cycles davantage dissociés. Cela pourrait conduire à un moindre degré d'« optimalité », sur ce critère particulier.

Il convient de s'interroger sur les modalités de cette spécialisation pour l'avenir. La seconde moitié du XX^e siècle a été surtout caractérisée par le développement du commerce intra-branche, reflétant dans une large mesure le mode d'expansion internationale des entreprises. En effet, les entreprises multinationales ont cherché à accroître leur efficacité industrielle par une spécialisation de leurs sites de production, génératrice d'économies d'échelle. Dans le même temps, leurs choix de localisation ont été guidés en priorité par la nécessité d'être proches des marchés à desservir. Les économies nationales ont généralement conservé une assez grande diversité sectorielle, tout en bénéficiant de gains de productivité.

¹⁰ Frankel (J.A.) et Rose (A.) (2000) : « *The endogeneity of the optimum currency area criteria* », CEPR, Discussion paper series, 1473

¹¹ Krugman (P.) (1991) : « *Increasing returns and economic geography* », *Journal of Political Economy*, vol. 99, n° 3

De nombreuses raisons conduisent à penser que ce processus peut changer de nature.

- L'abaissement des coûts de transaction, résultant de l'Union monétaire — et également de l'Union économique — relâche la « contrainte de proximité » qui guidait les choix de localisation. Dans le même temps, la concurrence accrue liée aux progrès du marché unique et à la meilleure comparabilité des prix renforce la « contrainte d'efficacité » et l'incitation à dégager des économies d'échelle.
- Dans une économie à contenu élevé en technologies, le montant unitaire des projets d'investissement a tendance à s'accroître. Ceci rend plus pressant l'impératif de tirer parti d'un environnement générateur d'économies externes : réseau dense de sous-traitance, proximité d'instituts de recherche et, plus généralement, proximité de l'ensemble des services associés à une économie complexe.

Ces enchaînements suggèrent une logique nouvelle des choix de localisation, et le foisonnement des travaux relatifs aux « effets d'agglomération » témoigne d'un phénomène qui frappe les observateurs et mérite d'être regardé de très près. Dans la théorie classique de l'échange international, la spécialisation s'effectue dans la limite qui égalise les dotations relatives en facteurs de production. Les effets d'agglomération, eux, sont susceptibles d'amplifier et d'accélérer les phénomènes de concentration ¹², aspect qui doit être pris en compte dans notre réflexion sur l'évolution future de notre zone économique et monétaire.

L'accentuation des dynamiques de spécialisation et d'agglomération représente davantage une opportunité qu'un risque pour la zone euro

Si ces perspectives se concrétisent progressivement, le modèle d'une Europe formée d'une association d'économies plutôt diversifiées pourrait laisser place à une Europe qui apparaîtrait plus comme une association de spécialisations régionales. Aux plans macroéconomique et monétaire, les différences de cycle entre régions économiques pourraient s'accroître ; les régions ne bénéficiant pas des choix de localisation de certaines activités au moment où celles-ci sont à la pointe de leur cycle pourraient subir une érosion de leur base fiscale au profit d'autres ; un dualisme accru pourrait se dessiner entre secteurs avancés (qui bénéficient de la convergence et de la diffusion du savoir) et traditionnels.

Le concept de « région » employé ici n'implique pas que le concept d'État perde de sa pertinence à l'avenir, notamment compte tenu du rôle des États souverains, qui constituent toujours le fondement de la construction européenne et conçoivent les politiques économiques. Il semble plus exact d'envisager la superposition de cartes, la première, d'une géographie économique régionale de l'Europe, et la seconde, d'une géographie politique des États, dont l'interaction influencerait les profils de spécialisation.

¹² Selon le modèle centre-périphérie dessiné par Krugman

Toutefois, en termes d'opportunités, la spécialisation accrue s'accompagnerait de gains de productivité et, par conséquent, d'une élévation du potentiel de croissance. En outre, les phénomènes plus globaux d'agglomération se traduiraient par le regroupement de compétences diversifiées. Il peut sembler anachronique d'avancer l'idée, à l'heure de l'internet, que la proximité géographique apporte un avantage décisif en termes de diffusion du savoir. Ceci semble pourtant bien être le cas : en particulier, la probabilité de voir surgir des « innovations accidentelles » — ces innovations qui résultent de la confrontation, par hasard, d'idées issues de disciplines très différentes — augmente. Voir émerger une « économie fondée sur la connaissance », objectif de la Stratégie de Lisbonne, semble, à cet égard, indissociable du renforcement de ces dynamiques d'agglomération.

Au-delà de « régulations spontanées », les politiques structurelles ont un rôle important à jouer et doivent, pour cela, s'inscrire dans une perspective européenne

Il existe bien entendu des « régulations spontanées » qui fonctionnent et continueront de fonctionner face à ces effets d'agglomération. En effet, les régions qui bénéficient de telles dynamiques subissent une hausse de leurs coûts (en raison de facteurs réels tels que la pression foncière, la saturation des infrastructures de transport...), ce qui renforce l'attractivité relative des autres régions. Cependant si ces autres régions ne peuvent développer rapidement leur offre, leur fenêtre d'opportunité peut se refermer. Un cercle vicieux de dévitalisation peut alors s'engager.

Les politiques structurelles peuvent faciliter cette « régulation spontanée ». Ceci me conduit naturellement à penser que nous avons encore des efforts à fournir pour améliorer la coordination des politiques économiques des différents pays. En effet, si la spécialisation intra-américaine est parfaitement acceptée, j'ai tendance à penser que c'est aussi en raison d'une unité de la politique économique américaine. Peut-être ne sommes-nous pas encore à l'*optimum* pour la coordination des politiques budgétaires et pour celle des politiques structurelles. Il y a là un grand chantier pour le renforcement de la zone euro. Même si le Traité lui-même n'a pas été aussi explicite et exigeant sur le plan des politiques structurelles qu'il l'est sur les plans monétaire, budgétaire, de la politique de concurrence, de la politique commerciale externe de l'Europe — éléments qui peuvent d'ores et déjà être qualifiés de « fédéraux » —, nous avons besoin de renforcer cette partie du pôle économique qui couvre l'ensemble des aspects structurels. Je pense notamment aux marchés du travail, que j'identifie comme un point insuffisant dans le niveau d'« optimalité » de la zone euro aujourd'hui, et qui joueront un rôle sans doute plus critique comme paramètre de son « optimalité » de demain.

De ces considérations, je souhaite dégager, avec beaucoup de prudence, trois conclusions.

- D’abord, les mutations structurelles qu’on peut envisager à moyen terme vont susciter des stratégies nouvelles — de la part des entreprises, des banques, des collectivités régionales, des États — afin de tirer le meilleur parti des opportunités offertes par l’accentuation des spécialisations et les effets d’agglomération. Ces orientations stratégiques façonneront, en retour, la forme de ces mutations, que je crois très profondes.
- Ensuite, en offrant un ancrage à moyen et long termes aux anticipations de prix, la politique monétaire poursuivie par le Conseil des gouverneurs de la BCE crée les conditions appropriées pour faire des choix économiques rationnels, sans lesquels la formulation de stratégies n’a pas de substance. Les politiques économiques, notamment, peuvent s’inscrire dans un environnement stable à moyen-long terme, propice à la prise de risque des entrepreneurs, à la bonne utilisation des capitaux privés et des fonds publics dans un très large espace continental. De ce point de vue, je rappelle que la clarification récente de notre politique monétaire a permis de mieux comprendre que nous avions un concept de politique monétaire qui permet de traiter aussi bien les problèmes posés à horizon de dix-huit mois à deux ans que ceux qui se posent dans une perspective de moyen-long terme.
- Enfin, et cette dernière remarque est au cœur de notre réflexion aujourd’hui, l’Union économique et monétaire est un concept dynamique — dynamique entendu au sens des transformations structurelles endogènes qui sont à l’œuvre constamment — et non statique. Elle porte en elle des transformations structurelles très profondes dans une perspective de long terme : renforcement de la division du travail dans une économie de grande dimension, effets d’agglomération et effets de spécialisation. L’évolution progressive de chacune des économies composantes dans la direction probable d’une moindre diversification est un élément qui doit être progressivement accompagné par un renforcement de la gouvernance économique européenne et, tout particulièrement, par une coordination de plus en plus étroite des politiques de réforme structurelle, qui sont déjà nécessaires dans chaque pays mais encore plus nécessaires, pour des raisons économiques profondes, au niveau de la zone euro et de l’Europe dans son ensemble, à quinze aujourd’hui et à vingt-cinq demain.

Productivité horaire et PIB par tête aux États-Unis et en France — Comparaisons et recommandations

Dans le prolongement des travaux de B. Van Ark et R.H. Mc Guckin sur la productivité horaire et le PIB par tête, cette étude dégage plusieurs faits stylisés, relatifs à la France et plus généralement à l'Union européenne comparées aux États-Unis. Malgré quelques caveats méthodologiques, le diagnostic paraît suffisamment clair pour en tirer diverses implications et recommandations concrètes.

En termes de niveau, la productivité horaire aux États-Unis est dépassée en 2002 par celle de plusieurs pays européens, dont la France. En revanche, le PIB par habitant est de loin le plus élevé aux États-Unis, alors que tous les pays européens, notamment la France, se trouvent « rétrogradés » par l'effet comptable d'un moins grand nombre d'heures travaillées qui s'explique à la fois par une durée moyenne du travail plus courte et un taux d'emploi plus faible. Par ailleurs, en termes de variations, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, les gains de productivité ont en moyenne ralenti en Europe, alors qu'ils ont réaccélééré aux États-Unis.

À moyen terme, l'augmentation du taux d'emploi en Europe et en France, l'un des objectifs du Sommet européen de Lisbonne, contribuera à y élever le niveau du PIB par habitant. Durant cette période nécessairement transitoire, la croissance potentielle sera augmentée de l'apport supplémentaire de force de travail. Simultanément et toutes choses égales par ailleurs, la productivité horaire, comme par employé, sera réduite car l'augmentation du taux d'emploi moyen concerne plus particulièrement des populations moins productives que le cœur de la population actuellement en emploi. Pour combler les écarts constatés en termes de PIB par habitant par rapport aux États-Unis, cette évolution doit s'accompagner de réformes structurelles appropriées sur les marchés des biens et du travail, en particulier à l'effet de réduire les distorsions et les barrières réglementaires et d'élever la qualification de la main d'œuvre. Sur le long terme, ces réformes devraient contribuer durablement à l'accroissement des gains de productivité européens, afin d'élever le rythme de la croissance potentielle et en conséquence celui de la progression du PIB par habitant.

Gilbert CETTE

Direction des Études économiques et de la Recherche

Marc-Olivier STRAUSS-KAHN

Direction générale des Études et des Relations internationales

NB Cet article reprend l'essentiel d'un exposé préparé par les deux auteurs en réponse aux présentations de B. Van Ark et R. H. McGuckin (cf. bibliographie en fin d'article) organisées le 26 juin 2003 par le *Conference Board*, (www.conference-board.org). Tout en l'actualisant et en l'enrichissant, il en conserve la forme et le fond et ne reflète pas nécessairement les vues de la Banque de France. L'article a bénéficié d'analyses engagées par des économistes de la Banque : Lecat (2004), Maury et Pluyaud (2004), Bélorgey, Lecat et Maury (2004).

Les derniers travaux de B. Van Ark et R. H. McGuckin (2003 ; ci-après BVA-RMG), permettent une comparaison internationale des niveaux et des variations de la productivité horaire du travail ¹ et rapprochent ces observations de données mesurant le PIB par habitant, la durée moyenne du travail et le taux d'emploi. Leurs résultats les conduisent à conseiller d'augmenter en Europe (et notamment en France) les gains de productivité et/ou le nombre d'heures travaillées pour élever le PIB par habitant, utilisé comme approximation du niveau de vie, afin de rattraper un écart à nouveau croissant avec les États-Unis. Ce faisant, ils soulignent le rôle de la production et de la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) dans ces évolutions.

Des études en cours à la Banque de France, faisant l'objet d'une publication séparée, permettent de confirmer mais aussi d'affiner, voire de nuancer ce diagnostic pour en clarifier les conséquences [cf. Lecat (2004), Maury et Pluyaud (2004) et Bélorgey, Lecat et Maury (2004)].

Cet article est structuré en quatre parties : un résumé des faits stylisés mis en avant par BVA-RMG ; un retour sur le bien-fondé de leur diagnostic ; un approfondissement des implications qu'on peut en tirer ; une illustration des recommandations concrètes qu'on peut proposer.

1. Faits stylisés

Les faits stylisés mis en avant par BVA-RMG peuvent être résumés comme suit :

- en termes de niveau, la productivité horaire aux États-Unis est dépassée en 2002 par celle de plusieurs pays européens, dont la France, même si elle excède celle de la moyenne de l'Union européenne (UE). En revanche, le PIB par habitant est de loin le plus élevé aux États-Unis alors que tous les pays européens, notamment la France, sont « rétrogradés » par l'effet comptable d'un moins grand nombre d'heures travaillées qui s'explique à la fois par une durée moyenne du travail plus courte et un taux d'emploi plus faible.
- en termes de variations, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, les gains de productivité ont en moyenne ralenti en Europe alors qu'ils ont réaccélééré aux États-Unis, où le creux du cycle conjoncturel récent n'a eu qu'un effet dépressif très temporaire. Cette accélération américaine serait étroitement associée à la production et à la diffusion des TIC ainsi qu'au processus de réorganisation du travail et de restructuration (fusions et acquisitions).

1.1. Interprétation en termes de niveau

L'encadré ci-après montre comment passer de la productivité horaire au PIB par habitant en isolant comptablement le rôle de la durée moyenne du travail et du taux d'emploi.

¹ Sauf indication contraire, la productivité horaire du travail rapporte le volume du PIB au nombre d'heures travaillées (cf. Annexe pour divers *caveats* méthodologiques).

Relations comptables entre productivité, emploi et PIB par habitant

Ces décompositions comptables n'expriment pas nécessairement un lien de causalité

Notations		Relations
Q	Volume du PIB	(1) $Q = \Pi_H \cdot H \cdot N = \Pi_N \cdot N$
N	Emploi	
POP	Population résidente totale	(2) $\Pi_H = Q / (N \cdot H) = \Pi_N / H$
H	Durée moyenne du travail	(2') $\Pi_N = Q / N$
PHAB	PIB par habitant	
Π_H	Productivité par heure travaillée	(3) $TEMP = N / (PAGE \cdot POP)$
Π_N	Productivité par employé	
TEMP	Taux d'emploi	(4) $PHAB = Q / POP = (\Pi_H \cdot H \cdot N) / POP$
PAGE	Part de la population en âge de travailler dans la population totale	(4') $PHAB = \Pi_H \cdot H \cdot TEMP \cdot PAGE$

BVA-RMG utilisent la décomposition comptable (4') du PIB par habitant (PHAB) entre productivité horaire du travail (Π_H), durée moyenne du travail (H), taux d'emploi (TEMP) et effet démographique (PAGE), pour comparer en niveau différents pays par rapport aux États-Unis. Les auteurs soulignent eux-mêmes que l'interprétation du classement des pays (cf. tableau 1 ci-après) doit être faite avec prudence, des erreurs de mesure et des révisions statistiques fréquentes obligeant à ne commenter que les écarts les plus marqués. Même si le tableau 1 doit être commenté avec précaution, il met en évidence divers résultats frappants pour 2002, notamment s'agissant de la France et divers voisins européens par rapport aux États-Unis.

En termes de productivité horaire, six pays européens dépassent les États-Unis, dont la France (avec un niveau de productivité horaire égal à 107,8 % de celui des États-Unis) et l'Allemagne (101,5 % seulement). Parmi les pays classés derrière les États-Unis, se trouvent notamment l'Italie (97,2 %), le Royaume-Uni (91,7 %) et l'Espagne (72,2 %). L'UE se situe (91,6 %) juste derrière l'Italie ; l'ensemble de l'OCDE (78,1 %) a un niveau supérieur à celui du Japon (73,1 %), bien que sa moyenne soit réduite par les indices beaucoup plus faibles des pays émergents (Corée, Mexique) et en transition (Hongrie, Pologne).

En termes de PIB par habitant, en revanche, les États-Unis sont nettement en tête et les neuf pays suivants n'atteignent que 80 à 92 % du score américain, dont plusieurs pays du Nord de l'Europe : la Norvège (91,5 %), l'Irlande (89,5 %), le Danemark (84,9 %) et les Pays-Bas (80,2 %). Dans les rangs 11 à 19 se positionnent l'Allemagne (75,0 %), le Japon, l'Italie, la France (72,8 %), le Royaume-Uni et l'Espagne. L'UE (71,7 %) se retrouve en moyenne juste en dessous du Royaume-Uni et à peine au-dessus de l'OCDE dans son ensemble (69,1 %).

Tableau 1

De la productivité horaire au PIB par habitant en 2002

	Productivité horaire		Effets ...		PIB par habitant ...	
	En % des États-Unis	Rang	De la durée moyenne du travail (a)	Du taux d'emploi (b)	En % des États-Unis	Rang
Norvège	117,3	1	- 0,32	0,06	91,5	2
Belgique	112,0	2	- 0,20	- 0,16	76,2	10
France	107,8	3	- 0,23	- 0,12	72,8	16
Irlande	105,5	4	- 0,11	- 0,05	89,5	3
Pays-Bas	103,8	5	- 0,28	0,04	80,2	7
Allemagne	101,5	6	- 0,22	- 0,04	75	11
États-Unis	100,0	7	0	0	100	1
Danemark	99,8	8	- 0,21	0,06	84,9	5
Autriche	98,6	9	- 0,19	- 0,02	78,2	9
Italie	97,2	10	- 0,14	- 0,10	73,4	14
Union européenne	91,6		- 0,14	- 0,05	71,7	
Suisse	89,2	11	- 0,15	0,12	86,0	4
Finlande	88,5	12	- 0,13	- 0,02	74,0	12
Canada	83,7	13	- 0,04	0,03	82,6	6
Suède	82,3	14	- 0,12	0,03	73,0	15
Royaume-Uni	81,7	15	- 0,10	0,01	72,7	17
Australie	81,6	16	- 0,04	0,01	78,5	8
Japon	73,1	17	- 0,04	0,05	73,7	13
Espagne	72,2	18	- 0,02	- 0,10	60,1	19
Nouvelle-Zélande	62,4	19	- 0,04	0,02	60,1	18
Grèce	61,1	20	0,01	- 0,13	49,3	21
Portugal	52,7	21	- 0,03	0,03	52,2	20
OCDE	78,1		- 0,03	- 0,06	69,1	
OCDE hors EU	69,3		- 0,04	- 0,07	58,6	

(a) Écart entre productivité par personne employée et productivité horaire en % des États-Unis

(b) Écart entre PIB par habitant et PIB par personne employée en % des États-Unis

La productivité horaire du travail rapporte le PIB au nombre d'heures travaillées.

L'effet démographique, c'est-à-dire la part de la population en âge de travailler dans la population totale, n'est pas reporté dans ce tableau car il est négligeable.

Source : évaluations de Van Ark et McGuckin (2003), *op. cit.*

La rétrogradation de la plupart des pays, notamment européens, par rapport aux États-Unis, lors du passage de la productivité horaire au PIB par habitant, peut se décomposer en deux parties correspondant aux écarts de la durée moyenne du travail et du taux d'emploi. S'agissant de l'ensemble des pays de l'OCDE (hors États-Unis), la baisse moyenne de l'indice par rapport aux États-Unis est d'un peu plus de 10 points (69,3 à 58,6) et correspond pour plus du tiers à une durée moyenne du travail plus courte et pour près des deux tiers à un moindre taux d'emploi.

Les variations les plus faibles s'observent au Japon et au Canada (quasi inchangés). Pour l'UE, en revanche, la baisse, en moyenne, est de presque 20 points. Les reculs les plus forts concernent des pays d'Europe continentale, notamment la Belgique (– 36 points) et la France (– 35), tandis que l'Allemagne et l'Italie reviennent de 26 à 24 points et que l'Espagne et le Royaume-Uni ne cèdent « que » 12 et 9 points.

Parmi les pays européens, la décomposition de cette baisse entre effets de la durée du travail et du taux d'emploi (trois-quarts / un quart en moyenne) varie sensiblement : elle est exclusivement liée à la moindre durée du travail au Royaume-Uni et, par contraste, surtout due à un moindre taux d'emploi en Espagne et en Grèce ; entre ces deux extrêmes, l'effet négatif de la durée du travail domine en Allemagne (4/5), en France (2/3) et en Italie (3/5).

Dans aucun pays de l'OCDE, sauf les pays émergents ou les pays en transition, l'effet de la durée du travail n'est nettement positif par rapport aux États-Unis alors que l'effet du taux d'emploi peut être positif dans des pays hors UE et certains pays du Nord de l'UE notamment. Enfin, en termes de contribution de chacun de ces effets à la baisse, l'effet d'une moindre durée du travail est maximal dans le haut du tableau (à l'exception de l'Irlande), c'est-à-dire pour les pays à forte productivité horaire. En revanche, l'effet du taux d'emploi est plus variable et n'est important et négatif que dans les pays méditerranéens, outre la Belgique.

En résumé, la France et la plupart de ses voisins d'Europe continentale enregistrent les rétrogradations les plus fortes, d'autant plus marquées que la productivité horaire est élevée et la durée moyenne du travail plus faible.

1.2. Interprétation en termes de variation (ou dynamique)

Selon BVA-RMG, la hiérarchie de 2002 en termes de productivité horaire est très proche de celle du début des années quatre-vingt-dix. Seule l'Irlande a fortement progressé en termes de productivité et de PIB par habitant, et la Finlande en termes de productivité horaire seulement, la durée moyenne du travail y ayant nettement diminué. À l'inverse, l'Espagne a baissé en termes de productivité horaire, en parallèle avec une très forte progression du taux d'emploi, permettant au PIB par habitant de croître.

Cette stabilité est confortée par le fait que des reclassements, à quelques rangs près, doivent être interprétés avec prudence. De plus, les modifications significatives de rang en termes de productivité sont nécessairement limitées puisque les écarts initiaux sont souvent significatifs : les différences de gains de productivité ne peuvent grignoter ou accentuer ces écarts de niveau que sur le très long terme.

Pour autant, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, même si les gains de productivité horaire aux États-Unis ont été dépassés par ceux de l'Irlande et de la Finlande, ils y ont accéléré (tableau 2) : en moyenne sur 1995-2002 par rapport à 1990-1995, cette accélération est d'environ 0,8 point par an. Dans le même temps, ces gains décéléraient en UE de - 1,2 point. L'écart s'est ainsi creusé entre les deux côtés de l'Atlantique pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale.

Au sein de l'Europe, à part l'Irlande, seule la France enregistre une progression, toutefois légère (+ 0,2 point). Deux phénomènes y contribuent sans doute : d'une part la décélération y a été enregistrée dès les années 1990-1995, comme le suggèrent des gains de productivité moitié moindres (1,3 %) que ceux de l'UE (2,5 %) ; d'autre part, le rebond est concentré sur la fin de période et associé au passage aux 35 heures, comme l'atteste le rythme des années 2000-2002 (+ 2,4 %).

Tableau 2

**Évolution de la productivité horaire du travail
et du nombre d'heures travaillées**
Taux de croissance annuelle moyenne

(en %)

	Productivité horaire du travail					Heures travaillées				
	1990-1995	1995-2000	2000-2002	1995-2002	Écart *	1990-1995	1995-2000	2000-2002	1995-2002	Écart
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e) - (a)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j) - (f)
États-Unis	1,1	2,0	1,6	1,9	+ 0,8	1,2	2,0	- 0,3	1,4	+ 0,2
Union européenne	2,5	1,4	0,9	1,3	- 1,2	- 0,8	1,2	0,4	1,0	+ 1,8
Allemagne	3,5	1,9	1,2	1,7	- 1,8	- 1,4	- 0,1	- 0,7	- 0,2	+ 1,2
Espagne	2,3	- 0,4	- 0,6	- 0,4	- 2,7	- 0,7	4,2	2,9	3,8	+ 4,5
Finlande	2,8	3,1	1,2	2,6	- 0,2	- 3,4	1,9	- 0,1	1,3	+ 4,7
France	1,4	1,3	2,4	1,6	+ 0,2	- 0,4	1,4	- 1,0	0,7	+ 1,1
Irlande	3,6	5,9	3,3	5,1	+ 1,5	1,1	3,8	1,4	3,1	+ 2,0
Japon	1,8	2,3	0,3	1,8	0	- 0,4	- 0,9	- 1,0	- 0,9	- 0,5
Royaume-Uni	2,6	1,7	1,0	1,5	- 0,9	- 0,9	1,1	0,9	1,1	+ 2,0

La productivité horaire du travail rapporte le PIB au nombre d'heures travaillées.

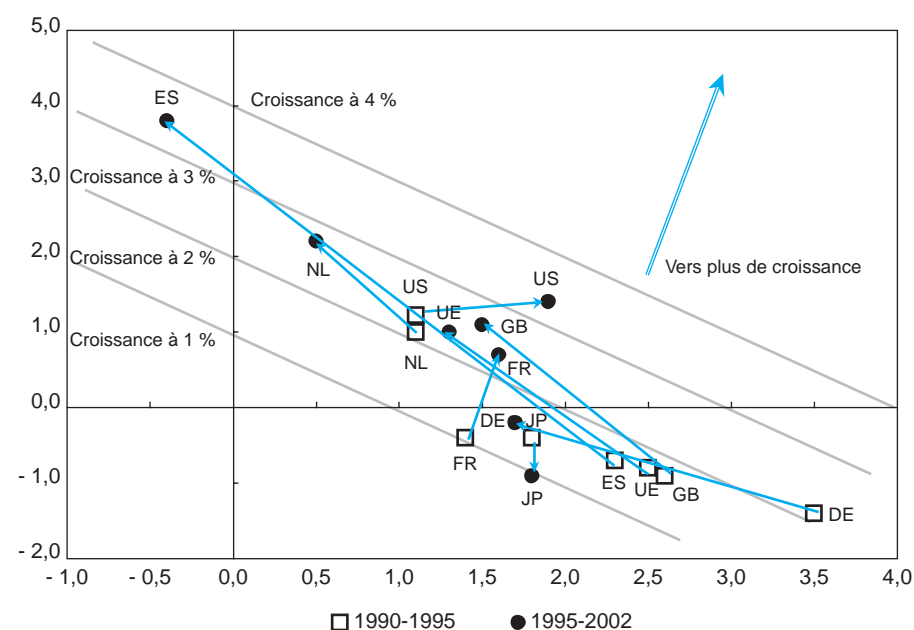
* écarts calculés aux arrondis près

Source : évaluations de Van Ark et McGuckin (2003), *op. cit.*

Graphique 1

**Croissance annuelle moyenne du nombre d'heures travaillées (ordonnées)
et de la productivité horaire du travail (abscisses)**

(en %)



Source des données : évaluations de Van Ark et McGuckin (2003), *op. cit.*

Comme le notent BVA-RMG, si on privilégie les périodes 1990-1995 et 1995-2002, la hausse des gains de productivité aux États-Unis (+ 0,8 point) s'y accompagne d'une légère hausse du nombre d'heures travaillées (+ 0,2 point), la croissance annuelle moyenne du PIB passant de 2,3 % à 3,4 % par an. Le graphique 1 visualise cette nette progression de la croissance américaine (flèche se dirigeant vers la droite et, dans une moindre mesure, le haut du graphique). En revanche, pour la plupart des pays européens représentés, le gain en nombre d'heures travaillées se paye par une moindre productivité horaire (flèches orientées vers la gauche et le haut du graphique). Dans l'UE, en moyenne, la progression de l'emploi l'emporte sur la baisse de la durée moyenne du travail, résultant en une accélération du nombre d'heures travaillées (+ 1,8 point) ; mais la décélération concomitante de la productivité horaire (- 1,2 point) n'y permet qu'une accélération du PIB de 1,7 % à 2,4 %. En France, l'accélération du PIB est double (1,3 point) mais reflète, pour l'essentiel, l'augmentation du nombre d'heures travaillées liée à la hausse de l'emploi, la productivité progressant peu.

Tout commentaire sur la sous-période de ralentissement économique 2000-2002 (par rapport à 1995-2000) doit rester prudent car ce mouvement n'est pas achevé et les statistiques demeurent provisoires. Toutefois aux États-Unis, on observe un très fort ajustement du nombre d'heures travaillées (- 2,3 points), la productivité horaire décélérant peu (- 0,4 point) ; dans l'UE, la décélération des heures travaillées est moindre (- 0,8 point) et celle des gains de productivité est comparable (- 0,5 point). Du fait du passage aux 35 heures, la France enregistre une décélération du nombre d'heures semblable à celle des États-Unis (- 2,4 points) mais un rebond de productivité (+ 1,1 point).

Le graphique 1 illustre donc de façon frappante une des hypothèses de BVA-RMG, à savoir qu'au vu de la dernière décennie « l'Union européenne paraît avoir arbitré entre productivité et intensité des recours au facteur travail ». Ils y ajoutent le constat que les États-Unis bénéficient par rapport à l'UE d'un avantage comparatif en matière de production de TIC, qui y représente près du double en termes de PIB en 2001. L'écart serait aussi important en termes de diffusion des TIC comme facteur de production des entreprises². Ce décalage résulterait « d'un climat moins propice à l'utilisation des innovations en TIC » ; il s'accompagnerait de « réformes structurelles plus tardives, plus fragmentées et moins continues » même si des progrès sont observés ; enfin « les politiques actives de soutien à l'emploi et de modération sociale [y] ont toutes deux réduit le coût relatif du facteur travail ».

2. Le diagnostic revisité

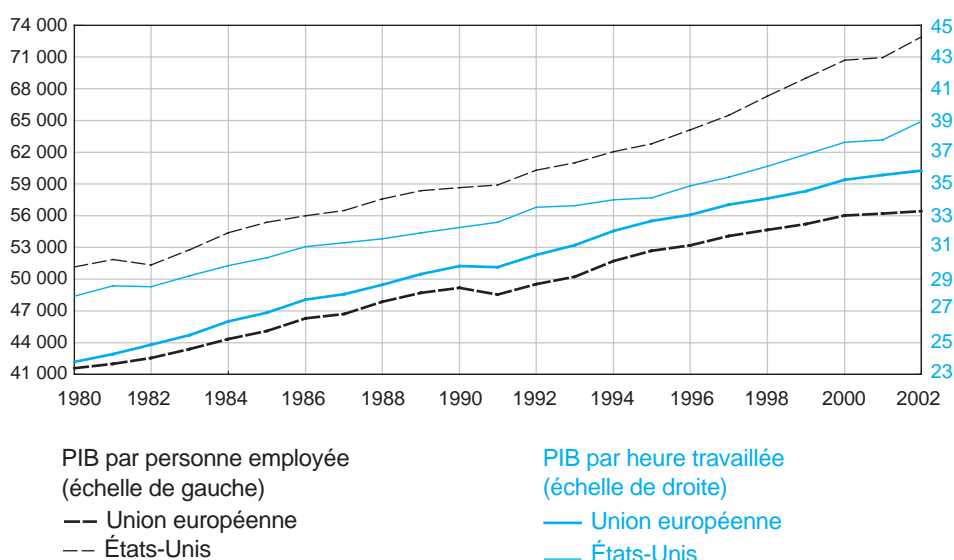
Les faits stylisés décrits avec prudence par BVA-RMG et résumés ci-dessus sont trop marqués pour ne pas refléter une réalité. Soulignons d'ailleurs que la fin du rattrapage par l'Union européenne des niveaux de productivité américains s'observe tant sur des données horaires (comme celles mobilisées par BVA-RMG) que sur des évaluations par employé (cf. graphique 2). Pour autant, il paraît important de

² Un tel constat a été fait dans de nombreuses études sur la période récentes. Pour un *survey* de la littérature, cf. OCDE (2003c) ; sur la France, cf. Cette, Mairesse et Kocoglu (2002)

rappeler ici l'existence de diverses sources d'incertitudes statistiques dont certaines sont précisées en annexe. Par ailleurs, il est utile de faire la part entre des évolutions transitoires et tendancielle.

Graphique 2

Niveaux de productivité horaire et par employé dans l'Union européenne et aux États-Unis



Source : Groningen Growth and Development Centre, Calculs Banque de France

NB : Productivité horaire et par employé : PIB divisé par, respectivement, le nombre d'heures travaillées ou le nombre d'employés – En USD 1999 PPA

Des analyses sur les évolutions longues (à l'échelle séculaire) de la productivité par employé (et non horaire, du fait de problèmes statistiques) ont été engagées à la Banque de France. Elles proposent des séquençages sur divers pays à partir de tests statistiques. Maury et Pluyaud (2004) montrent ainsi qu'il convient de relativiser certaines comparaisons. En France, malgré le ralentissement statistiquement significatif de la productivité par employé au milieu des années soixante-dix puis au début des années quatre-vingt-dix, sa croissance depuis lors (environ 1,15 % par an) reste encore environ deux fois plus forte que celle observée sur le demi-siècle précédant la seconde guerre mondiale (0,64 %). En revanche, aux États-Unis, malgré son accélération sur la période récente, la progression du PIB par emploi (2,02 % par an) demeure plus faible que sur la période 1922-1967 (2,54 %). En termes de productivité horaire dans le secteur marchand non agricole ³, les rythmes observés depuis 1995 (2,16 % par an) ne sont pas sensiblement différents de ceux observés sur la décennie d'avant le premier choc pétrolier (2,09 %). Ces rappels illustrent bien que la période récente ne se caractérise pas par des gains de productivité particulièrement faibles en France ou historiquement forts aux États-Unis.

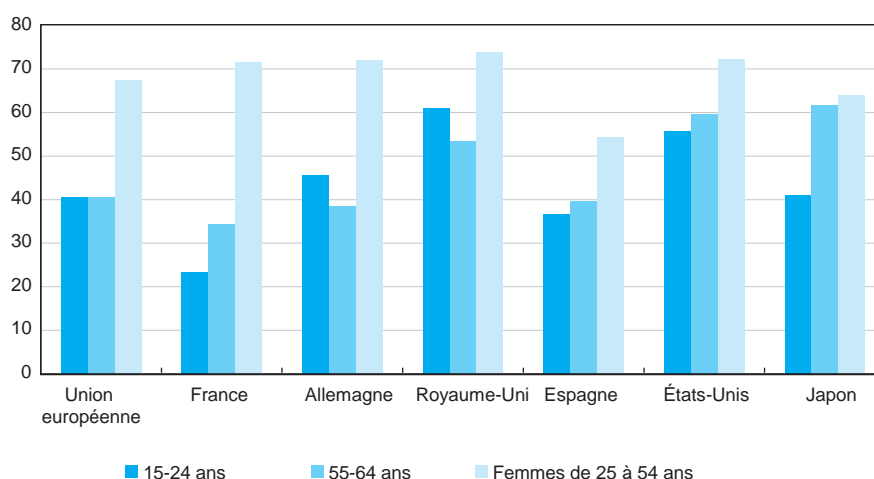
³ Cette statistique du BLS (*Bureau of Labor Statistic*) est souvent commentée.

Par ailleurs, le niveau élevé (relativement aux États-Unis) de la productivité horaire dans plusieurs pays d'Europe continentale, dont la France, est sans doute lié au fait que la durée du travail y est plus courte et l'emploi plus concentré sur les travailleurs les plus productifs [cf. Artus et Cette (2004)]. En d'autres termes, les raisons d'une productivité forte, en termes relatifs, sont les mêmes que celles d'un PIB par habitant plus faible.

- Concernant la durée du travail, il est souvent supposé que des effets de coûts fixes (qui aboutissent à des rendements croissants), liés par exemple à la présence de plages de temps peu compressibles et non directement productives incluses dans la durée du travail, sont dominés par des effets de fatigue (qui aboutissent à des rendements décroissants). En conséquence, les rendements de la durée du travail seraient décroissants⁴, et l'allongement de la durée du travail se traduirait (toutes choses égales par ailleurs) certes par une hausse de la productivité par employé, mais aussi par une baisse de la productivité horaire.
- Concernant le taux d'emploi, l'hypothèse de rendements constants peut être acceptée si les variations de taux d'emploi concernent de façon identique toutes les catégories de travailleurs dont la productivité diffère. Or, l'examen des écarts de taux d'emploi pour les hommes et les femmes adultes entre les pays d'Europe continentale et les États-Unis amène à rejeter cette hypothèse (cf. graphique 3).

Graphique 3
Taux d'emploi en 2002

(en %)



Source : OCDE (2003b)

⁴ Sur la base d'une étude réalisée par l'INSEE avec des données individuelles d'entreprises, Malinvaud (1973) propose : « Comme il n'y a pas de meilleures indications que celles évoquées ci-dessus, un coefficient de 1/2 sera retenu pour évaluer l'incidence que la réduction de la durée du travail a sur la productivité horaire ». Compte tenu de moindres effets de fatigue du fait d'une durée moyenne qui s'est raccourcie sur les dernières décennies, les travaux plus récents retiennent plutôt un coefficient d'1/3 ou d'1/4 [cf. Cette et Gubian (1997)]. Les résultats d'estimations économétriques de Bélorgey, Lecat et Maury (2004) sont cohérents avec l'hypothèse d'un coefficient d'environ 1/3.

En effet, lorsque l'on décompose la population en âge de travailler par sexe et trois classes d'âge — jeunes, adultes et âgés —, il apparaît que les écarts de taux d'emploi pour les hommes et les femmes adultes sont faibles (sauf peut-être concernant l'Italie) et qu'ils se concentrent sur deux catégories : les jeunes d'une part, avec un écart d'environ dix points pour l'UE et pour la France ; les âgés d'autre part, l'écart étant d'environ vingt points. Or, dans les pays d'Europe continentale, l'augmentation du taux d'emploi moyen concerne essentiellement ces deux populations et les rendements du taux d'emploi y seraient décroissants. C'est d'ailleurs l'un des résultats d'une analyse récente de Belorgey, Lecat et Maury (2004).

3. Les implications principales

Il ressort des constats qui viennent d'être faits que le rattrapage des niveaux américains de PIB par tête appelle en France à la fois des gains de productivité plus soutenus et une augmentation de la quantité d'heures de travail fournie par la population en âge de travailler. Deux séries d'implications déjà mises en avant par BVA-RMG en découlent logiquement : dynamiser la productivité du travail et augmenter la quantité d'heures travaillées globalement.

3.1. Dynamiser la productivité du travail

Sur longue période, la productivité n'est pas « l'ennemi de l'emploi ». Les graphiques 4A et 4B ci-après en apportent une illustration forte. Ils comparent le quart de siècle précédant le premier choc pétrolier et le quart de siècle suivant. S'agissant du lien entre productivité par employé et croissance, le graphique 4A montre que les pays qui ont connu le ralentissement le moins important de la productivité tendancielle au moment du premier choc pétrolier sont aussi ceux qui ont connu le ralentissement le moins important de la croissance moyenne du PIB. S'agissant du lien entre productivité par employé et emploi, le graphique 4B montre, en revanche, qu'aucune relation n'apparaît clairement entre le ralentissement de la productivité tendancielle et l'évolution moyenne de l'emploi. Les deux principaux enseignements à tirer de cette observation sont que : (i) la dynamisation des gains de productivité structurels n'est pas, sur le moyen-long terme, pénalisante pour l'emploi ; (ii) si les stratégies d'enrichissement de la croissance en emploi, c'est-à-dire de ralentissement des gains de productivité, peuvent trouver une réelle légitimité sur le court-moyen terme (comme l'a illustré le graphique 1), elles sont vaines au-delà.

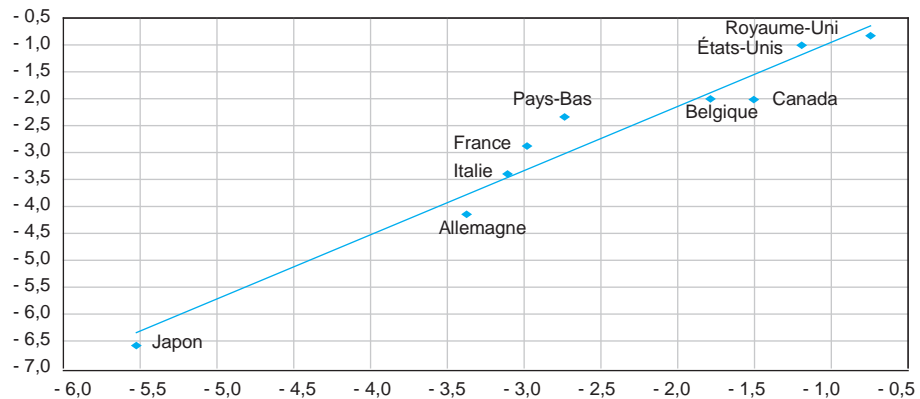
Sur le moyen-long terme la dynamisation de la productivité du travail peut prendre de multiples formes, parmi lesquelles le développement d'activités à haute valeur ajoutée mobilisant une main-d'œuvre qualifiée, par exemple dans la production de TIC, mais aussi une diffusion plus importante des TIC dans l'activité productive. On sait que sur ces deux volets (production et utilisation des TIC), l'Europe et tout particulièrement la France accusent un retard important vis-à-vis des États-Unis.

Graphiques 4

Écart du taux de croissance annuelle moyenne
entre les deux sous-périodes 1973-2002 et 1950-1973

A. PIB (ordonnées) et productivité du travail par employé (abscisses)

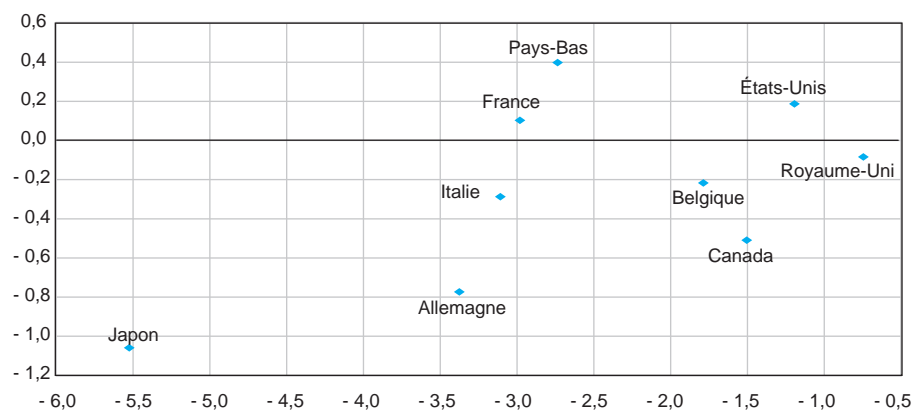
(en points)



Lecture du graphique 4A : en France, le rythme de croissance annuel moyen de la productivité et du PIB sont inférieurs de, respectivement, 2,98 et 2,88 points sur la période 1973-2002 comparée à la période 1950-1973.

B. Emploi (ordonnées) et productivité par employé (abscisses)

(en points)



Source des données de base : Maddison (1994, 2001), et OCDE (2003a).

Concernant l'Allemagne, il s'agit du pays reconstitué sur toute la période dans ses frontières actuelles.

À court-moyen terme, certes, l'objectif d'augmentation des taux d'activité peut sembler contradictoire avec celui de dynamisation de la productivité. En effet, l'augmentation envisageable des taux d'activité, en France notamment, concerne essentiellement les peu qualifiés : les moins de 25 ans et les plus de 55 ans, soit une population en moyenne moins productive que le cœur des personnes en emploi âgées de 25 à 55 ans, comme indiqué plus haut. Cette moindre productivité correspond : (i) pour les peu qualifiés, à un moindre capital humain ; (ii) pour les jeunes, aux gains qui seront apportés par l'expérience professionnelle encore absente ou faible ; (iii) pour les plus âgés, aux pertes de capital humain liées au faible recours à la formation professionnelle continue.

Cependant, cette contradiction n'est qu'apparente. Les taux d'activité doivent augmenter de façon transitoire puis se stabiliser, tandis que la dynamisation de la productivité doit être un effort permanent.

3.2. Augmenter la quantité d'heures de travail

L'augmentation du nombre d'heures de travail peut prendre la forme d'un accroissement de la durée moyenne du travail par employé et/ou d'une hausse du taux d'emploi. La hausse du taux d'emploi peut elle-même recouvrir une baisse du taux de chômage et/ou une augmentation des taux d'activité ⁵.

Concernant la durée du travail moyenne par employé, l'objectif à rechercher est sans doute de permettre la prise en compte simultanée des préférences individuelles et des besoins des entreprises. Les choix individuels doivent être respectés, avec la recherche de la plus grande neutralité concernant les éventuelles externalités économiques. L'encadrement réglementaire doit sans doute être adapté dans cette optique [cf. Barthelemy et Cette (2002a)].

Plus globalement, le faible nombre moyen d'heures de travail par personne en âge de travailler, comme les faibles taux d'activité de certaines populations (peu qualifiés, jeunes et âgés) observés dans les pays d'Europe continentale en comparaison avec les États-Unis et le Royaume-Uni, peuvent correspondre à un choix : celui de la distribution d'une forte productivité d'une population relativement restreinte à un grand nombre de personnes, avec en conséquence un moindre niveau de PIB par habitant. Les faibles taux d'emploi des peu qualifiés, des jeunes et des âgés et une durée moyenne du travail courte pour les personnes en emploi peuvent, en effet, être perçus comme des facteurs d'élévation du niveau de vie, ce dernier ne pouvant être évalué par le seul niveau du PIB par habitant. Il convient cependant de s'assurer de la réalité d'un tel choix de plus de loisirs plutôt que de plus de travail et d'une flexibilité suffisante sur le marché du travail pour une meilleure expression des attentes individuelles.

⁵ Les quelques considérations qui suivent concernent davantage les pays à fort taux de chômage et faible taux d'emploi, comme la France, l'Allemagne et l'Italie, que les pays à faible taux de chômage et faible taux d'emploi, comme les Pays-Bas.

L'objectif d'une augmentation des taux d'emploi, en France comme dans l'ensemble de l'UE, se situe dans la logique des objectifs décidés au Sommet européen de Lisbonne. Plus concrètement : (i) concernant les jeunes de 15 à 24 ans, il s'agit d'inverser le mouvement qui s'est prolongé sur la décennie quatre-vingt-dix de baisse du taux d'activité, revenu de 36,4 % en 1990 à 29 % en 2001 en France et de 54,0 % à 47,1 % sur l'ensemble de l'UE ; (ii) pour les personnes âgées de 55 à 64 ans, il paraît nécessaire d'amorcer une augmentation d'un taux d'activité qui est demeuré à peu près stable sur la même période (entre 38 % et 39 % en France et 41 % à 42 % dans l'UE) ; (iii) concernant la main-d'œuvre la moins qualifiée, il convient de prolonger l'évolution récente plus favorable, puisque sa part dans l'emploi salarié, en baisse rapide jusqu'à la première moitié des années quatre-vingt-dix, a amorcé une augmentation progressive depuis lors, sans doute en bonne partie du fait des politiques d'abaissement du coût salarial au voisinage du SMIC, *via* des allègements de charges sociales [cf. Artus et Cette (2004)].

4. Exemples de recommandations

Les recommandations qui découlent des précédentes orientations sont de trois ordres : réduire les distorsions et les mauvais signaux sur le marché du travail, réduire les barrières réglementaires sur le marché des biens et du travail et élever la qualification de la main-d'œuvre.

4.1. Réduire les distorsions sur le marché du travail

De nombreuses dispositions contribuent actuellement, par les distorsions qu'elles induisent, à abaisser la demande et l'offre de travail et partant, le taux d'emploi. Il s'agit donc d'adapter ces dispositions ⁶.

Concernant la demande de travail des entreprises, l'existence d'un salaire minimum élevé en France apporte une protection salariale aux peu qualifiés qui ont un emploi mais réduit la demande de travail des entreprises pour la main-d'œuvre dont la productivité est faible. Cette distorsion a été largement réduite par la mise en œuvre et le développement continu, depuis 1993, des allègements de charges sociales ciblés sur les bas salaires [Malinvaud (1998)] : ils représentent actuellement environ 1,3 % du PIB, et leur dégressivité peut cependant aboutir à des effets de trappes à bas salaires. Malgré cet inconvénient, qui s'ajoute à celui de leur coût, leur mise en œuvre est bénéfique à l'emploi et doit être poursuivie. Les dispositions concernées ont connu de nombreuses modifications sur les dix dernières années ⁷, ce qui a sans doute contribué à en atténuer l'impact favorable. Cet impact se manifeste, en effet, par des mécanismes de substitution très progressifs entre diverses catégories de main-d'œuvre. Aussi convient-il, à l'avenir, de stabiliser ces dispositifs afin d'en tirer le bénéfice maximal.

⁶ Ces aspects ont fait l'objet de développement approfondis dans Pisani-Ferry (2000).

⁷ Pour un historique de ces politiques, voir OFCE (2003). Pas moins de huit changements des dispositifs d'allègements de charges sociales ciblés sur les bas salaires, depuis 1993, sont dénombrés dans cet article.

Concernant l'offre de travail de la main-d'œuvre en âge de travailler, les distorsions défavorables sont nombreuses ; deux d'entre elles paraissent plus importantes.

- Pour les peu qualifiés, le faible écart entre les revenus d'inactivité et le revenu d'activité peut induire des effets de trappes à inactivité [Bourguignon et Bureau (1999)]. Plusieurs pays ont développé des dispositifs visant à réduire ces effets de trappes à inactivité en élevant les revenus d'activité des bas salaires : les États-Unis avec l'*Earning Income Tax Credit* (EITC), le Royaume-Uni avec le *Work Family Tax Credit* (WFTC) et plus récemment la France avec la Prime pour l'emploi (PPE). Ces dispositifs présentent inévitablement des inconvénients : leur coût, mais aussi leur dégressivité qui décale et étale vers des niveaux de salaires moyens des effets de trappes à inactivité sinon très concentrés au niveau du SMIC. Pour autant, en évitant des taux de prélèvements globaux très élevés, voire confiscatoires, au bas de l'échelle salariale, ils contribuent à réduire utilement les phénomènes de trappes à inactivité. Aussi, en France, la PPE doit être maintenue dans son principe. Cette politique représente actuellement environ 1/3 de point de PIB, soit environ la moitié de l'EITC américain et du WFTC britannique, et son extension mérite d'être analysée. Son efficacité serait sans doute améliorée si son bénéfice était temporellement plus proche de l'activité qui ouvre le droit de son bénéfice : actuellement, l'écart serait d'environ 18 mois ⁸.
- Concernant les personnes de 50 à 64 ans, des signaux existants peuvent fortement contribuer à décourager l'activité. Du côté de l'offre de travail, les chômeurs âgés sont dispensés de l'obligation de recherche d'emploi ; ils bénéficient de leur allocation complète jusqu'à l'âge de la retraite ; ils continuent durant leur période chômage d'accumuler des droits à la retraite avec une valorisation de ces droits sur celle de la dernière année de travail ; les conditions de cumul des retraites et du revenu d'une nouvelle activité sont restrictives [cf. la synthèse de Desmet et Pestiau (2003)]. Du côté des entreprises, les dispositifs de préretraites peuvent parfois constituer une mauvaise incitation à faire partir de façon anticipée les travailleurs âgés. Il convient sans nul doute de modifier ces signaux de façon à encourager davantage l'activité.

4.2. Réduire les barrières réglementaires

Divers travaux ont montré que l'importance de l'encadrement réglementaire sur le marché des biens et du travail pouvait brider les gains de productivité [cf. OCDE (2003d)]. Cette influence peut être directe et indirecte. Directe, car un tel encadrement réduit inévitablement la mobilité des facteurs ainsi que le recours à certaines formes de flexibilité organisationnelles dans la gestion de la force de travail. Indirecte, car les limites qu'il induit peuvent abaisser l'opportunité d'investir dans certaines techniques favorables aux gains de productivité. Par exemple, de nombreuses analyses ont montré que l'investissement en TIC aboutit à des gains de productivité importants à condition de s'accompagner d'importantes

⁸ Selon le Rapport 2003 du Conseil des Impôts au Président de la République

réorganisations du travail [cf. Bresnahan, Brynjolfsson et Hitt (2002)]. Par ailleurs, un encadrement réglementaire trop important peut réduire l'attractivité et décourager des investissements directs. Or, la France serait l'un des pays de l'OCDE dans lequel l'encadrement réglementaire est le plus important, tant sur le marché des biens que sur le marché du travail ⁹.

Pour autant, l'influence de l'encadrement réglementaire sur la productivité ne ressort pas statistiquement de façon très robuste. De plus, divers travaux ont souligné que les effets sur la croissance et l'emploi de l'encadrement réglementaire sont pour le moins complexes ¹⁰. Ainsi, les protections réglementaires importantes dont bénéficient les salariés français en contrat à durée indéterminée s'accompagnent du fait que la France est le pays industrialisé ayant le recours le plus important aux formes précaires d'emploi : intérim et contrats à durée déterminée ¹¹. Enfin, la finalité recherchée n'est pas la réduction de l'encadrement réglementaire mais plutôt le développement d'une négociation collective permettant, mieux qu'une réglementation homogène, d'approcher au niveau micro-économique un équilibre viable et efficace entre les besoins des entreprises et les attentes des salariés. Une telle évolution appelle certaines réformes structurelles visant à augmenter l'espace du droit contractuel en réduisant celui du droit réglementaire [Barthelemy et Cette (2002b)]. Mais la mise en œuvre de telles réformes doit être consensuelle et acceptée par les partenaires sociaux, sous peine d'être contre-productive.

4.3. Élever la qualification de la main-d'œuvre

La mise en œuvre de certaines techniques de production favorables au dynamisme des gains de productivité peut être limitée par une main-d'œuvre insuffisamment qualifiée. Ainsi, l'utilisation des TIC requiert une main-d'œuvre sensiblement plus qualifiée que la moyenne. En moyenne, le niveau de formation initiale de la population française en âge de travailler est nettement moins élevé en France qu'aux États-Unis. La résorption de cet écart doit être une priorité.

Plus précisément, l'effort de formation doit être déployé dans trois directions : (i) maintenir, voire améliorer, le bon niveau moyen de formation initiale de l'ensemble de la population ; (ii) réformer la formation professionnelle afin d'augmenter son efficacité et son attractivité pour les salariés, l'objectif étant de maintenir, voire d'adapter et d'élever, le capital humain de chacun durant toute la période d'activité professionnelle [Gauron (2000)] ; (iii) rechercher le très haut niveau spécialisé pour les formations initiales longues et poussées ¹². En ce domaine, les retards

⁹ Voir par exemple, dans OCDE (2003a), le chapitre VIII : « Incidences de politiques sur l'investissement direct étranger ».

¹⁰ « Il est fréquent dans les débats politiques d'accuser, pêle-mêle, la générosité des allocations chômage, la protection de l'emploi, le salaire minimum, etc., d'être responsables du chômage. D'une certaine façon, la faiblesse empirique de cet argument est évidente : les institutions du marché du travail sont sensiblement les mêmes que dans les années soixante, période où le chômage était très bas. Cette conclusion négative est confirmée par les études plus détaillées ». Blanchard (2000).

¹¹ Voir dans OCDE (2003b) le chapitre 3 « Prendre la mesure du travail temporaire ».

¹² De nombreux rapports rappellent cet objectif et préconisent pour cela la création de pôles d'excellence associant formation universitaire, recherche et certaines activités économiques, disposant de moyens importants tant pédagogique que pour la recherche [Aghion et Cohen (2003)].

européens et français sont importants. La dépense annuelle en éducation supérieure serait de 1,1 % du PIB en France (1% en dépenses publiques et 0,1 % en dépenses privées) contre 2,3 % aux États-Unis (1,1 % et 1,2 %) ¹³.

En conclusion, l'augmentation du taux d'emploi en Europe et en France, l'un des objectifs du Sommet de Lisbonne, contribuera à élever le niveau du PIB par tête. Durant cette période nécessairement transitoire, la croissance potentielle sera augmentée de l'apport supplémentaire de force de travail. Simultanément et toutes choses égales par ailleurs, la productivité horaire ou par employé sera abaissée car l'augmentation du taux d'emploi moyen concerne plus particulièrement des populations moins productives que le cœur de la population actuellement en emploi. Mais une telle évolution, qui appelle des réformes structurelles sur les marchés des biens et du travail, participera à réduire les écarts constatés entre l'Europe et les États-Unis concernant les niveaux de PIB par habitant.

Sur le long terme, l'élévation des gains de productivité doit être recherchée, afin d'élever le rythme de la croissance potentielle et en conséquence de la progression du PIB par habitant. Pour autant, le partage de ces gains de productivité doit être le plus favorable à la croissance et demeurer équilibré de façon à éviter tant une incitation insuffisante à investir, du fait d'une trop faible rentabilité des entreprises, qu'une demande des ménages insuffisante. Cette demande sera d'autant plus soutenue que la modération salariale permettra de contenir les pressions à la hausse sur les coûts unitaires de production et donc sur les prix, afin de préserver le pouvoir d'achat des ménages.

¹³ Ces chiffres sont repris de Aghion et Cohen (2003). Ce rapport fournit également (entre autres) une synthèse des travaux montrant la réalité de l'impact des dépenses d'éducation, en particulier supérieure, sur la croissance.

Bibliographie

Aghion (P.) et Cohen (E.) (2003) : « Éducation et croissance », Rapport du Conseil d'analyse économique, à paraître

Ahmad (N.), Lequiller (F.), Marianna (P.), Pilat (D.), Schreyer (P.) et Wölfl (A.) (2003) : « *Comparing labour productivity growth in the OECD area — The role of measurement* », OCDE, STD/NAES(2003)25, 29 septembre

Artus (P.) et Cette (G.) (2004) : « Productivité et croissance », Rapport du Conseil d'analyse économique, à paraître

Audirac (P.-A.), Tanay (A.) et Zylberman (S.) (1998) : « L'évolution du poids des services et des emplois familiaux en France », Annexe B au Rapport n° 12, « Emplois de proximité » du Conseil d'analyse économique

Barthelemy (J.) et Cette (G.) (2002a) : « Le développement du temps vraiment choisi », Droit Social, n° 2, février

Barthelemy (J.) et Cette (G.) (2002b) : « Droit du travail réglementaire et conventionnel : une articulation en mutation », Cahiers français, n° 311

Bélorgey (N.), Lecat (R.) et Maury (T.) (2004) : « Déterminants de la productivité apparente du travail : une évaluation empirique en données de panel », Bulletin de la Banque de France, à paraître

Blanchard (O.) (2000) : Commentaire au rapport « Réduction du chômage : les réussites en Europe », Conseil d'analyse économique, n° 23

Bourguignon (F.) et Bureau (D.) (1999) : « L'architecture des prélèvements en France », Rapport du Conseil d'analyse économique, n° 17

Bresnahan (T.), Brynjolfsson (E.) et Hitt (L.) (2002) : « Information Technology, Workplace Organization, and the Demand for Skilled Labor : Firm-Level Evidence », *The Quarterly Journal of Economics*, February

Cette (G.) et Gubian (A.) (1997) : « La réduction de la durée du travail : les évaluations convergent-elles ? », in P. Cahuc et P. Granier (eds) : « La réduction du temps de travail : une solution pour l'emploi ? », *Economica*

Cette (G.), Mairesse (J.) et Kocoglu (Y.) (2002) : « Croissance économique et diffusion des TIC : le cas de la France sur longue période (1980-2000) », Revue française d'économie, vol. XVI, janvier

Desmet (R.) et Pestiau (P.) (2003) : « Sécurité sociale et départ à la retraite » introduction du numéro de la Revue française d'économie, vol. XVIII, juillet, consacré aux questions de la retraite et des travailleurs âgés

Gauron (A.) (2000) : « Formation tout au long de la vie », Rapport du Conseil d'analyse économique, n° 22

Gonzalez (L.) (2002) : « L'incidence du recours à l'intérim sur la mesure de la productivité du travail des branches industrielles », *Économie et statistique*, n° 357-358

Lecat (R.) (2004) : « Productivité du travail des grands pays industrialisés : la fin du rattrapage des États-Unis ? », *Bulletin de la Banque de France*, à paraître

Lequiller (F.) (2000) : « La nouvelle économie et la mesure de la croissance », *Économie et statistique*, n° 339-340, 2000 - 9/10

Maddison (A.) (1994) : « *Dynamic Forces in Capitalist Development* », *Oxford University Press*

Maddison (A.) (2001) : « L'économie mondiale : une perspective millénaire », OCDE

Magnien (F.) (2003) : « Mesurer l'évolution des prix des services de téléphonie mobile : une entreprise difficile », *Économie et statistique* n° 362

Magnien (F.), Tavernier (J.-L.) et Thesmar (D.) (2002) : « Les statistiques internationales de PIB par habitant en standard de pouvoir d'achat : une analyse des résultats », *Économie et statistique*, n° 354

Malinvaud (E.) (1973) : « Une explication de la productivité horaire du travail », *Économie et statistique*, n° 48, septembre

Malinvaud (E.) (1998) : « Les cotisations sociales à la charge des employeurs : analyse économique », *Rapport du Conseil d'analyse économique*, n° 9

Maury (T.) et Pluyaud (B.) (2004) : « Ruptures de tendances de la productivité du travail dans les pays industrialisés », *Bulletin de la Banque de France*, à paraître

OCDE (2003a) : « Perspectives économiques », n° 73, juin

OCDE (2003b) : « Perspectives de l'emploi », juin

OCDE (2003c) : « Les TIC et la croissance économique »

OCDE (2003d) : « *The sources of Economic Growth in OECD Countries* »

OCDE (2003e) : « Regards sur l'éducation »

OFCE (2003) : « Historique des allègements de cotisations sociales sur les bas salaires », Annexe 1 de « Débat sur les allègements de cotisations sociales sur les bas salaires », *Revue de l'OFCE*, n° 85, avril

Pisani-Ferry (J.) (2000) : « Plein emploi », *Rapport du Conseil d'analyse économique*, n° 30

Van Ark (B.) et McGuckin (R. H.) (2003) : « *Productivity, Employment, and Income in the World's Economies* », *Research Report, mimeo, The Conference Board*

Les sources d'incertitudes statistiques

La productivité horaire étant un ratio, certains biais concernent plus particulièrement le numérateur, d'autres le dénominateur, d'autres encore les deux. S'ils ne remettent pas en cause les principaux faits saillants décrits en première partie, ils doivent être gardés à l'esprit pour comparer des pays aux statistiques assez proches ou comprendre leur évolution dans le temps. Ces fragilités sont présentées de façon approfondie par Ahmad *et alii* (2003). Elles sont illustrées ci-dessous au travers de quelques difficultés de mesure du PIB et de l'emploi.

1. Exemples affectant la mesure de la production

S'agissant du numérateur (mesure de la production), deux exemples classiques sont susceptibles de biaiser les comparaisons internationales.

D'une part, la conversion du PIB en une unité monétaire commune pour permettre les comparaisons internationales est délicate¹⁴. Pour cette raison, les commentaires des classements par pays selon le niveau du PIB par habitant doivent se limiter aux écarts assez importants et regrouper dans l'analyse des pays pour lesquels le niveau de l'indicateur est peu différent.

D'autre part, certaines conventions de comptabilité nationale peuvent varier d'un pays à l'autre, ce qui peut aboutir à biaiser les comparaisons de productivité ou de PIB par habitant. Trois illustrations d'écarts entre conventions américaines et européennes, défavorisant le niveau voire la croissance du PIB en Europe, peuvent être données : elles sont toutes liées au partage entre utilisation finale et utilisation intermédiaire¹⁵ :

- Les SIFIM (services intermédiaires financiers indirectement mesurés) sont traités exclusivement comme des consommations intermédiaires en Europe, mais pour partie comptabilisés dans la consommation des ménages américains et donc intégrés dans la valeur ajoutée et le PIB américain. Cet écart de convention élèverait (par rapport à l'Europe) le PIB des États-Unis de 2 % à 3 %.
- Les dépenses en équipement militaire sont traitées en Europe comme des consommations intermédiaires des gouvernements alors que certaines d'entre elles sont comptabilisées comme des investissements aux États-Unis, augmentant d'autant le PIB.
- La décomposition des dépenses des entreprises en logiciels entre consommations intermédiaires et investissements est plus forte en faveur de ces derniers aux États-Unis, ce qui augmente d'autant le PIB par rapport aux pays européens [sur cet aspect, voir Lequiller (2000)]. Cet écart de convention aboutirait ainsi, par rapport à la France, à majorer le PIB des États-Unis d'environ 3/4 %. Plus généralement, les comparaisons internationales sur la diffusion des TIC sont parfois rendues difficiles du fait de différences dans les conventions comptables [cf. Cette, Mairesse et Kocoglu (2002)].

¹⁴ Cette difficulté est largement commentée par Magnien, Tavernier et Thesmar (2002).

¹⁵ Ces écarts sont plus longuement commentés par Lecat (2003).

Au total, le cumul de ces trois différences dans les conventions comptables contribuerait à « augmenter » le PIB américain de 2 % à 5 % par rapport aux standards européens. Elles n'affectent donc pas les grandes tendances mais rapprocheraient certaines évaluations.

2. Exemples relatifs au nombre d'heures travaillées

S'agissant du dénominateur (mesure du nombre d'heures travaillées), l'absence de conventions standards ou des changements de conventions peuvent aussi gêner les comparaisons. Quatre illustrations peuvent être données de ces difficultés.

L'emploi total comprend les non-salariés, dont l'importance relative est variable dans le temps et diffère entre pays. Or, la mesure de la durée du travail de cette population est délicate. En son sein, la difficulté est particulièrement forte pour les travailleurs familiaux non-rémunérés. Or la part de ces derniers dans l'emploi total s'élevait, en 1980, à 4,4 % en France, 7,1 % aux États-Unis et 10,9 % au Japon ; elle a décru à, respectivement, 1,7 %, 1,0 % et 7,1 % en 2002 (OCDE, 2003a).

La mesure du temps de travail a changé dans certains pays sur la période. Ainsi, en France, dans le cadre de la mise en œuvre de l'abaissement à 35 heures de la durée hebdomadaire légale du travail, la définition du temps de travail effectif a été reformulée par l'article 5 de la loi du 13 juin 1998, conformément d'ailleurs aux directives européennes ; ceci a pu affecter les mesures de durée du travail réalisées à partir d'enquêtes auprès des entreprises.

En France, toujours, la mise en place à partir de 1992 de dispositions de déduction fiscales pour les ménages engageant des dépenses pour des emplois à domicile a également abouti au « blanchiment » d'emplois auparavant non déclarés [Audirac, Tanay et Zylberman (1998)]. Les comptables nationaux s'efforcent de prendre en compte les activités non déclarées dans leur évaluation du PIB, moins dans celle de l'emploi ; le « blanchiment » de certaines activités peut, en conséquence, aboutir à réduire (toutes choses égales par ailleurs) la productivité apparente du travail. Une partie de la baisse de productivité observée en Espagne depuis le milieu de la décennie quatre-vingt-dix reflète probablement aussi un biais de ce type.

3. Décomposition et comparaison par secteur

Les comparaisons sectorielles de productivité sont soumises à des difficultés plus grandes encore. Deux exemples peuvent en être donnés.

Les emplois intérimaires sont comptabilisés dans les services aux entreprises, alors qu'ils sont mobilisés pour moitié par le secteur manufacturier. Ceci fausse les évaluations de productivité par secteur, même si l'*output* est mesuré par la valeur ajoutée du fait, entre autres, d'une structure par qualification des emplois intérimaires très différente de celle des activités utilisatrices [cf. Gonzalez (2002)].

Pour certaines activités, le partage volume-prix de l'*output*, dont les caractéristiques se modifient rapidement, peut être très difficile. Il en va ainsi des activités liées aux TIC ; une illustration en est donnée par Magnien (2003) pour les services de téléphonie mobile.

Les résultats des établissements de crédit en 2002 et au premier semestre 2003

En dépit d'un contexte économique et financier dégradé, les établissements de crédit français ont affiché des résultats globalement satisfaisants en 2002. Le produit net bancaire a légèrement augmenté, principalement grâce au dynamisme des activités de banque de détail, tandis que les portefeuilles-titres ont été soumis aux turbulences des marchés de capitaux, générant une baisse des revenus nets et une augmentation des dotations nettes aux provisions. Les charges d'exploitation ont faiblement augmenté et la hausse du coût du risque de crédit, entamée en 2001, est demeurée contenue. Au final, le résultat net sur base sociale de l'ensemble des établissements de crédit s'est accru de 4,7 %. Au premier semestre 2003, le ralentissement de l'activité économique intérieure et la reprise des marchés boursiers intervenue au deuxième trimestre se sont traduits par une stabilité des résultats.

Jean-Luc CAYSSIALS
Catherine GOUTEROUX
*Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale du système bancaire
Service des Études bancaires*

L'analyse porte sur les résultats enregistrés en 2002, d'une part sur base sociale pour l'ensemble des établissements de crédit et d'autre part sur base consolidée pour un échantillon composé de sept grands groupes bancaires. Elle est éclairée par une comparaison avec les tendances observées pour les grandes banques des principaux pays industrialisés. Enfin, un éclairage est donné sur les évolutions intervenues en France au premier semestre 2003, sur base sociale pour l'ensemble des établissements et sur base consolidée pour cinq grands groupes.

Des informations plus détaillées peuvent être obtenues dans les documents publiés par le Secrétariat général de la Commission bancaire et, en particulier, dans le second volume des *Analyses comparatives 2002*¹ consacré aux résultats des établissements de crédit. Le premier volume des *Analyses comparatives*, paru en août 2003, portait sur l'activité des établissements de crédit en 2002. Pour une analyse comparative avec les grands groupes bancaires étrangers, le lecteur peut se reporter au *Bulletin* n° 29 de la Commission bancaire, de novembre 2003¹.

¹ Les deux volumes, intitulés respectivement *Analyses comparatives – Volume 1 – L'activité des établissements de crédit* et *Analyses comparatives – Volume 2 – Les résultats des établissements de crédit*, ainsi que le *Bulletin* n° 29 de la Commission bancaire sont en vente, au prix de EUR 22 TTC chacun, auprès du service Relations avec le public de la Banque de France (75049 Paris Cedex 01) – Tél. : 01 42 92 39 08.

1. Les résultats sociaux en 2002

Résultats sociaux 2002

Ensemble des établissements de crédit - Ensemble de l'activité

	(montants en milliards d'euros, variation en %)		
	2001	2002	Variation
Produit net bancaire	74,9	77,0	2,8
Frais de structure	49,6	50,4	1,4
Résultat brut d'exploitation	25,2	26,6	5,5
Dotations nettes aux provisions et pertes nettes sur créances irrécupérables	4,2	4,4	6,3
Résultat d'exploitation	21,0	22,2	5,4
Résultat courant avant impôt	24,6	23,5	- 4,2
Résultat net	17,7	18,6	4,7

Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

1.1. Le produit net bancaire a légèrement progressé

Le produit net bancaire de l'ensemble des établissements de crédit, sur toutes leurs zones d'activité, s'est accru de 2,8 % en 2002.

S'agissant des opérations avec la clientèle, le produit net a diminué de 7,6 %, pour s'établir à 77 milliards d'euros, et ceci malgré un certain dynamisme en banque de détail. Du côté des produits, les opérations de crédit à l'habitat ont généré des revenus en légère progression par rapport à 2001, alors que les produits issus des crédits de trésorerie, des crédits d'équipement et des comptes ordinaires débiteurs ont baissé. Les commissions comptabilisées sur l'ensemble de ces opérations ont, en revanche, enregistré une hausse sensible de l'ordre de 14 %. De leur côté, les charges sur les comptes à terme ont reculé sensiblement tandis que celles relatives aux comptes d'épargne à régime spécial ont augmenté faiblement. La marge sur les opérations avec la clientèle s'est ainsi légèrement dégradée en 2002, revenant de 3,37 % à 3,24 % sur base métropolitaine et de 3,21 % à 3,11 % sur l'ensemble de l'activité. L'effet-volume positif lié à une demande de crédits soutenue a été atténué par un effet-prix moins favorable. Le coût moyen des ressources a, certes, baissé (2,89 %, contre 3,4 %), mais le rendement moyen des crédits a, lui aussi, diminué (6,14 %, contre 6,81 %). En effet, le marché de la banque de détail est demeuré très concurrentiel même si certains établissements ont constaté une amélioration du niveau des marges.

Le produit net des opérations de crédit-bail a également reculé (- 5,9 %).

Les commissions ont enregistré des évolutions disparates dans leurs composantes. Globalement les opérations de services financiers, qui concentrent l'essentiel des commissions, ont vu leur produit net reculer de 5,2 %, à 10,9 milliards d'euros. La baisse des marchés financiers et la diminution des volumes de transaction ont généré un repli des commissions sur opérations sur titres gérés ou en dépôt (- 4,9 %), des commissions sur titres pour le compte de la clientèle (- 14,1 %) et

de celles sur activités de conseil (– 29,9 %). Les commissions perçues sur les autres types d'opérations (moyens de paiement, par exemple) ont, en revanche, mieux résisté (+ 10,9 %). De même, les commissions sur les opérations avec la clientèle ont augmenté de 14 %. Au final, la part des commissions dans le produit net bancaire, qui n'avait cessé de croître au cours des derniers exercices, s'est contractée, revenant de 27 % en 2001 à 26,3 % en 2002.

Concernant les opérations de hors-bilan, l'évolution à la baisse (– 23,6 % avec un produit net de 9,4 milliards d'euros) recouvre des situations très contrastées. Elle s'explique en grande partie par les opérations sur instruments de taux et les autres instruments. S'agissant des instruments de taux, il convient de souligner que cette baisse (– 37,3 %) est concentrée dans les plus grands établissements et plus précisément dans les implantations à l'étranger. Au contraire, la baisse des produits nets sur les autres instruments (– 30,1 %), qui regroupe notamment le compartiment actions, s'est produite essentiellement sur base métropolitaine. Rappelons que ces opérations se caractérisent par une forte volatilité et qu'il s'agit, pour partie, d'opérations complexes de couverture ou d'arbitrage qui associent des éléments de bilan sur lesquels les résultats sont de sens inverse.

La baisse des taux d'intérêt a profité, en revanche, aux opérations de refinancement sur les marchés. En effet, les opérations interbancaires ont dégagé une charge nette de 0,6 milliard d'euros seulement, en nette baisse par rapport à 2001 (charge nette de 6,1 milliards). La baisse des taux d'intérêt combinée au recul de la position nette emprunteuse (– 12,1 % sur la base des encours moyens) explique cette évolution particulièrement favorable. Les opérations de pension livrée et les dettes constituées par des titres (toutes deux enregistrées dans les opérations sur titres) ont bénéficié aussi de ce contexte de taux bas (cf. *infra*).

Les opérations de financement à long terme ont généré un produit net de 6,1 milliards d'euros, en augmentation de 40,1 %.

Les produits accessoires et divers nets, intégrés au produit net bancaire, ont atteint près de 2,6 milliards d'euros, en progression de 13,2 %.

De même, le produit net dégagé par les opérations de change a sensiblement augmenté, passant de 1,3 milliard d'euros en 2001 à 2 milliards d'euros en 2002.

Enfin, les opérations sur titres, prises dans leur ensemble, ont dégagé une charge nette en diminution de 23,7 %, à 7,6 milliards d'euros. Du côté des emplois, le rendement du portefeuille-titres a sensiblement baissé, revenant de 4,81 % en 2001 à 4,36 % en 2002. Valorisés au cours de marché, les gains nets sur titres de transaction se sont fortement réduits (– 59,8 %, à 1,9 milliard d'euros), certains établissements ayant réalisé des pertes nettes sur ce portefeuille. Les titres de placement et les titres de l'activité de portefeuille ont fait l'objet de dotations nettes aux provisions pour dépréciation des portefeuilles de l'ordre de 954 millions d'euros. Du côté des ressources, les charges liées aux opérations sur titres, principalement composées des dettes constituées par des titres, ont fléchi du fait de la détente des taux de marché. Quant aux opérations de pension livrée, la charge nette a également sensiblement diminué, en liaison avec la réduction de la position nette emprunteuse et les évolutions de taux.

De fait, la marge globale d'intermédiation, qui prend en compte l'ensemble des opérations d'intermédiation au sens large ², a légèrement progressé en 2002 (de 1,06 % à 1,17 % sur l'ensemble de l'activité), après plusieurs exercices consécutifs de baisse. Quant à la marge bancaire globale ³, elle s'est faiblement détériorée, revenant sur base métropolitaine de 1,65 % à 1,63 %, et sur l'ensemble de l'activité de 1,66 % à 1,63 %.

1.2. Les frais d'exploitation ont peu augmenté, tandis que la hausse du coût du risque de crédit est demeurée contenue

Les charges générales de fonctionnement (frais généraux, dotations aux amortissements et autres charges diverses) ont augmenté de 1,4 %. Les seuls frais généraux se sont accrus de 2,2 %, dont 1,9 % pour les frais de personnel. Globalement, la productivité de l'ensemble des établissements de crédit s'est améliorée, puisque le produit net bancaire par agent est passé de 192 460 euros en 2001 à 195 190 euros en 2002. Dans l'ensemble, la hausse des charges générales a été plus faible que celle du produit net bancaire, ce qui a permis une augmentation du résultat brut d'exploitation (5,4 %) et une réduction du coefficient net d'exploitation (qui rapporte l'ensemble des charges générales de fonctionnement au produit net bancaire), lequel est revenu de 66,3 % en 2001 à 65,4 % en 2002.

Le coût du risque de crédit s'est inscrit en hausse modérée, à 4,4 milliards d'euros (+ 6,3 %). En effet, le ralentissement de la croissance et le contexte international troublé ont entraîné la poursuite de la détérioration des risques sectoriels et internationaux, ce qui s'est traduit par un nouvel effort de provisionnement. Celui-ci est resté toutefois contenu puisque, sur l'ensemble de l'activité, il a représenté 16,7 % du résultat brut d'exploitation (16,6 % en 2001). Cette charge intègre des mouvements de reprises sur les provisions pour risques et charges de près de 1 milliard d'euros. Si l'on neutralise ces mouvements, le coût du risque de crédit s'est inscrit en hausse de 9,8 % sur l'ensemble de l'activité, ce qui représente 20,2 % du résultat brut d'exploitation. Sur base métropolitaine, l'évolution est encore plus modérée, puisque le coût du risque de crédit est resté stable entre les deux exercices. Il convient néanmoins de demeurer prudent dans la mesure où la situation économique en France s'est quelque peu détériorée. Le décalage avec lequel les risques se matérialisent dans les comptes laisse donc supposer que de nouvelles provisions devraient être comptabilisées au cours de l'exercice 2003 et ce, malgré les efforts de gestion et de suivi des risques. L'exercice 2002 confirme donc l'évolution déjà observée en 2001. Le ralentissement économique s'est traduit par une remontée du risque de crédit, mais l'impact sur les comptes de résultat des établissements de crédit français est resté modéré. Certaines entités ont enregistré toutefois une hausse sensible de l'effort de provisionnement, en raison notamment d'une exposition importante aux États-Unis ou en Amérique latine.

² Tous les produits et charges résultant d'opérations bancaires mettant en jeu des capitaux sont retenus (opérations avec la clientèle, mais aussi opérations interbancaires et opérations sur titres).

³ Il s'agit du produit net bancaire rapporté à la somme du total de situation et de l'équivalent crédit des engagements sur instruments financiers à terme.

En revanche, en raison des turbulences financières et de la baisse des marchés boursiers, les gains nets sur actifs immobilisés se sont inscrits en net repli (– 60,8 %). Cette évolution est essentiellement imputable aux résultats des plus grands établissements, qui disposent d'un portefeuille de participations important et ont affiché une diminution des plus-values nettes de cession ainsi que des dotations aux provisions sur ce portefeuille. Au final, le résultat courant avant impôt s'est établi à 23,5 milliards d'euros sur l'ensemble de l'activité (– 4,2 %).

Globalement, le résultat net s'est inscrit en progression de 4,7 %, s'affichant à 18,6 milliards d'euros. Le coefficient de rentabilité des fonds propres (ou ROE) s'est finalement établi à 9,1 %, en léger recul par rapport à 2001 (9,6 %).

2. Les résultats consolidés des principaux groupes bancaires en 2002

L'étude des résultats consolidés porte sur un échantillon de sept groupes bancaires ⁴, dont le total de bilan global a représenté, en 2002, 58,9 % du total de la situation, sur base sociale, de l'ensemble des établissements de crédit.

En s'établissant à 61,5 milliards d'euros, le produit net bancaire a enregistré une faible augmentation, de 0,5 %, après une progression de 4,4 % en 2001. Cette évolution apparaît moins favorable que celle observée sur base sociale, le décalage pouvant notamment s'expliquer par la sortie de filiales étrangères du périmètre de consolidation. Les opérations avec la clientèle ont bénéficié du maintien de la consommation des ménages en France et dans les autres pays d'implantation. Elles ont cependant enregistré un produit net en recul de 3,6 %, à 35 milliards d'euros, en liaison avec la baisse des résultats nets d'intérêt (– 5,3 %), partiellement compensée par la hausse des résultats nets sur les commissions (6,6 %). En revanche, en dépit de l'instabilité des marchés financiers, les opérations de hors-bilan ont dégagé un produit net en hausse de 33 %, à 18,5 milliards d'euros, essentiellement en raison de la progression des opérations sur instruments financiers. Elles ont compensé la perte enregistrée sur les opérations sur titres (– 3,3 milliards d'euros), principalement du fait des titres de transaction. Enfin, les revenus tirés des opérations sur services financiers ont baissé de 4,2 %, à 8 milliards d'euros.

Les coûts de structure n'ont augmenté que de 0,7 %. Le résultat brut d'exploitation s'est maintenu aux alentours de 19 milliards d'euros et le coefficient net d'exploitation (qui rapporte le total des frais généraux et des dotations aux amortissements au produit net bancaire) ne s'est que très légèrement détérioré (– 0,1 point), à 69,0 %.

Le résultat d'exploitation s'est établi à 13,6 milliards d'euros, en léger recul (– 2,7 %). En effet, les grands groupes bancaires ont poursuivi leur effort de provisionnement, les dotations aux provisions pour risque de crédit atteignant 5,5 milliards d'euros. Le rythme de hausse s'est cependant inscrit en net repli par rapport à 2001 (7,3 %, contre 28 %), la charge du risque demeurant, en particulier,

⁴ BNP Paribas, Groupe Crédit agricole, Société générale, Crédit lyonnais, Banques fédérale des Banques populaires, CCF-HSBC, Crédit industriel et commercial.

contenue sur le plan intérieur. Au total, elle représente 8,9 % du produit net bancaire et 28,7 % du résultat brut d'exploitation (contre, respectivement, 8,3 % et 26,8 % en 2001).

Le résultat courant avant impôt a baissé de 14,5 %, à 14,8 milliards d'euros. Cette contraction provient de la diminution des plus-values nettes de cession sur immobilisations financières, revenues de 2,3 milliards d'euros à 1,5 milliard, et de l'augmentation significative des dotations nettes aux provisions sur ces immobilisations, qui ont atteint 1,2 milliard, après 0,4 milliard en 2001.

Au final, le résultat net part du groupe s'est affiché, pour l'ensemble de l'échantillon, à 8,9 milliards d'euros (– 4,2 %), la rentabilité des fonds propres s'inscrivant aux alentours de 10 %, avec un ratio proche de 16 % pour les groupes les plus performants.

3. La rentabilité des grandes banques internationales a reculé en 2002

En 2002 ⁵, les grandes banques internationales ont affronté un environnement économique marqué par une reprise fragile de la croissance aux États-Unis et la poursuite du ralentissement de l'activité en Europe et au Japon. Les marchés boursiers ont, par ailleurs, connu une nouvelle tendance baissière liée à un climat d'incertitude grandissant. Dans ce contexte, à l'exception des groupes situés aux États-Unis et au Royaume-Uni, les grandes banques internationales ont enregistré des résultats en repli pour la deuxième année consécutive.

Le produit net bancaire de l'ensemble des banques de l'échantillon a reculé de 6,1 %, après une augmentation de 7,8 % l'année précédente. Cette évolution est globalement attribuable au ralentissement de la croissance des produits nets d'intermédiation et au recul des autres recettes. En effet, en liaison avec la dégradation de l'environnement économique et en dépit de la poursuite de conditions favorables de refinancement, les activités de crédit ont enregistré un ralentissement dans la plupart des pays. Par ailleurs, la poursuite des turbulences sur les marchés boursiers a conduit à une sensible diminution des volumes d'activité dans les métiers de banque d'investissement et de gestion d'actifs, entraînant un recul des commissions perçues et des revenus sur les opérations de portefeuille. Les recettes de *trading* ont été particulièrement affectées.

Cependant, les frais de fonctionnement ont enregistré un recul supérieur à celui du produit net bancaire. Même si les évolutions se sont avérées disparates selon les groupes, la baisse provient essentiellement de la mise en place d'importants programmes d'adaptation des charges, particulièrement dans le secteur de la banque d'investissement. En conséquence, le résultat brut d'exploitation a reculé à un rythme plus faible que le produit net bancaire.

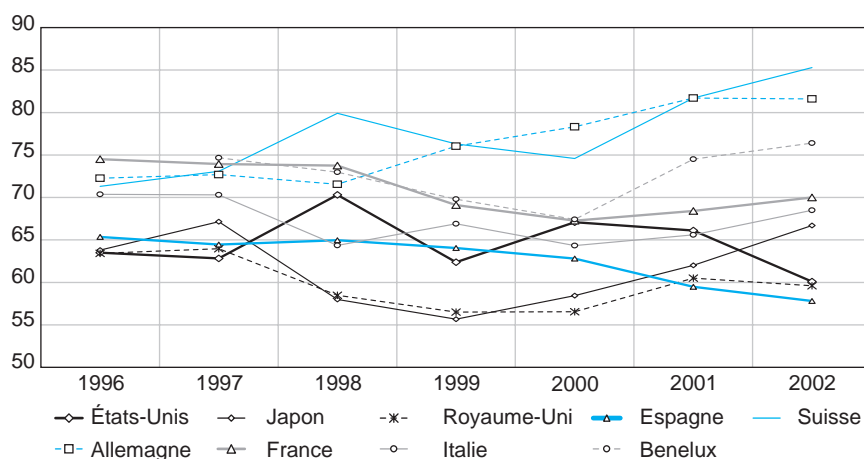
⁵ L'analyse s'appuie sur les comptes de résultats consolidés, retraités dans la base Bankscope, des cinq plus grands groupes bancaires en Allemagne, au Benelux, en Espagne, aux États-Unis, en France, en Italie, au Japon, au Royaume-Uni et en Suisse.

Les soldes intermédiaires de gestion qui apparaissent pour les établissements français peuvent diverger de ceux présentés en partie 2, compte tenu de différences dans les échantillons retenus ainsi que dans les documents comptables utilisés.

Pour ce qui concerne le coefficient net d'exploitation, les grandes banques américaines ont enregistré une amélioration significative (- 6 points). Elles s'inscrivent, en niveau, juste après les groupes espagnols et britanniques, dont le coefficient s'est également amélioré, s'établissant à moins de 60 %. Pour leur part, les banques allemandes sont parvenues à enrayer le processus de dégradation constaté depuis 1999, tout en se situant à un niveau toujours supérieur à 80 %. Dans les autres pays, les grands groupes bancaires ont connu une augmentation du coefficient net d'exploitation allant de 1,5 point pour les banques françaises à 4,7 points pour les banques japonaises.

Le coefficient net d'exploitation

(en %)



Source : *Bankscope*

Par ailleurs, le coût global du risque de crédit a diminué de plus de 12 %, après l'effort de provisionnement très important enregistré au titre de 2001, lié principalement aux faillites de grands groupes aux États-Unis et à la crise en Argentine. Compte tenu de la nature des engagements propres à chaque groupe bancaire et de l'environnement économique dans lequel il évolue, des évolutions hétérogènes ont été observées en 2002. La plus forte hausse a été subie par les banques suisses et les banques allemandes, ces dernières étant particulièrement touchées par l'augmentation du risque domestique. Au Benelux et en Italie, les engagements internationaux (États-Unis, Amérique latine) ont entraîné un alourdissement marqué des dotations aux provisions pour certains groupes. Le provisionnement important réalisé en 2001 a permis aux banques américaines et britanniques d'enregistrer une hausse contenue de la charge du risque et aux banques espagnoles, françaises et japonaises d'afficher une diminution des dotations aux provisions. Si cette évolution est très modérée en Espagne et en France, la baisse est particulièrement significative au Japon, après la hausse exceptionnelle de l'exercice précédent.

Dans la plupart des pays étudiés, les grands groupes bancaires ont dégagé un résultat net en recul par rapport à 2001. Les grandes banques américaines se sont particulièrement démarquées avec une augmentation de leur bénéfice net, le

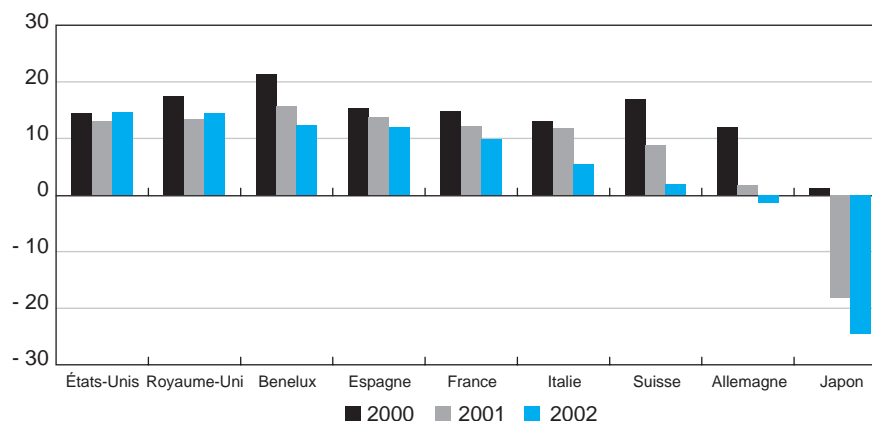
dynamisme des activités d'intermédiation et l'ajustement rapide des coûts leur permettant de supporter un effort de provisionnement encore soutenu et de faire face aux turbulences des marchés financiers.

En Europe, seules les banques britanniques ont présenté un bénéfice net global en hausse, en raison de la progression significative enregistrée par deux groupes bancaires. Les banques allemandes ont subi une perte nette globale, chaque groupe présentant individuellement un résultat négatif, à l'exception de l'un d'entre eux, légèrement bénéficiaire. D'une manière générale, la mise en place de programmes de réduction des coûts et la cession de participations n'ont pas suffi à compenser les pertes opérationnelles et la hausse importante des provisions. Dans les autres pays européens, les groupes bancaires ont affiché des résultats globaux positifs, mais pour l'essentiel en recul. C'est en Espagne que la dégradation a été la plus contenue (environ 14 %), les banques françaises et celles du Benelux se caractérisant par un ralentissement un peu plus marqué, supérieur à 20 %. Enfin, les banques italiennes et suisses ont présenté les résultats les moins favorables (respectivement - 48 % et - 88 %).

Au Japon, en dépit de mesures visant à l'assainissement des bilans bancaires, l'environnement économique et le poids encore très lourd des créances douteuses ont entraîné une nouvelle perte nette, légèrement plus importante que celle affichée en 2001.

La rentabilité des fonds propres

(en %)



Source : Bankscope

En conclusion, les banques américaines et britanniques ont amélioré leur rentabilité, qui demeure la plus élevée sur le plan international. Dans les autres pays, les groupes bancaires ont connu des reculs plus ou moins marqués, essentiellement liés à la dégradation de l'environnement économique et financier. Les banques japonaises et, dans une moindre mesure, les banques allemandes, ont de surcroît pâti de la persistance de problèmes structurels.

4. Les résultats au premier semestre 2003

4.1. Les résultats sociaux sont restés globalement stables

Résultats sociaux du premier semestre 2003

Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

	(montants en milliards d'euros, variation en %)		
	1 ^{er} semestre 2002	1 ^{er} semestre 2003	Variation
Produit net bancaire	41,3	42,2	2,2
Frais de structure	25,0	25,3	1,4
Résultat brut d'exploitation	16,3	16,9	3,5
Dotations nettes aux provisions et pertes nettes sur créances irrécupérables	1,6	1,6	0,4
Résultat d'exploitation	14,7	15,2	3,8
Résultat sur actifs immobilisés	0,1	- 0,3	-
Résultat courant avant impôt	14,8	14,9	1,1
Résultat net	12,5	11,8	- 5,6

Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Malgré des signes de reprise économique aux États-Unis et une remontée progressive des marchés boursiers, l'environnement économique et financier est resté difficile au premier semestre 2003, notamment en Europe, celle-ci ayant subi un ralentissement marqué de la croissance. Ainsi, dans l'Hexagone, le produit intérieur brut a reculé de 0,3 % au deuxième trimestre, du fait de la baisse de l'investissement et du ralentissement de la consommation des ménages. Dans ce contexte, seule la demande de prêts immobiliers est restée soutenue, les autres catégories de crédits enregistrant un ralentissement. L'environnement financier s'est progressivement amélioré. Après un début d'année particulièrement difficile, la plupart des indices des places financières internationales ont bénéficié d'un rebond au deuxième trimestre. Le CAC 40 a effacé ses pertes au 30 juin 2003, le mouvement de reprise se confirmant par la suite. Enfin, sur les marchés de change, le cours de l'euro s'est apprécié, principalement vis-à-vis du dollar. Dans cet environnement économique plus difficile, les résultats des établissements de crédit français ont néanmoins continué d'afficher une certaine résistance. Le dynamisme de la banque de détail s'est prolongé, compensant les performances plus contrastées dans les activités de marché. Ces dernières ont toutefois bénéficié du rebond des marchés boursiers au deuxième trimestre. Au total, le résultat net s'est inscrit en faible repli par rapport au premier semestre 2002 (- 5,6 %), atteignant 11,8 milliards d'euros.

Les établissements de crédit de l'échantillon ont enregistré une augmentation de leur produit net bancaire de 2,2 % sur l'ensemble de l'activité. Celui-ci s'est ainsi élevé, au 30 juin 2003, à près de 42,2 milliards d'euros.

Cette hausse est notamment imputable aux opérations interbancaires, puisqu'un produit net de 677 millions d'euros a été dégagé, contre une charge nette de 513 millions au 30 juin 2002. Cette évolution s'explique notamment par des taux d'intérêt plus bas qu'un an auparavant.

Les opérations de change ont dégagé un produit net d'environ 1,6 milliard d'euros (1 milliard au premier semestre 2002).

Les produits accessoires et divers nets ont également contribué à l'amélioration du produit net bancaire avec une hausse des revenus nets de 5,6 %, à 1,4 milliard d'euros.

Les opérations sur titres ont généré un produit net de 3,2 milliards d'euros, après une charge nette de 3,1 milliards un an auparavant. S'agissant des opérations sur le portefeuille-titres, les résultats sont en net redressement. Les gains nets sur les titres de transaction ont fortement augmenté (de 1,8 à 7,1 milliards d'euros). Les titres de placement ont fait l'objet de reprises nettes aux provisions de 310 millions d'euros. En revanche, les dotations nettes aux provisions sur les titres de l'activité de portefeuille ont atteint 229 millions d'euros (49 millions un an auparavant). Quant aux dettes représentées par un titre, la baisse des taux a entraîné de moindres coûts de financement (les charges relatives aux dettes représentées par des titres ont ainsi baissé de 14,7 %).

En revanche, les opérations de financement à long terme ont dégagé un flux net de recettes de 5,2 milliards d'euros, en baisse de 8,2 %.

Les opérations avec la clientèle ont généré un produit net de 23,3 milliards d'euros, en recul de 6,9 %. De fait, la part des opérations avec la clientèle dans le produit net bancaire a baissé. Ce recul s'explique notamment par le fait que les charges issues des comptes d'épargne à régime spécial (qui représentent plus de la moitié des charges relatives aux opérations avec la clientèle) ont augmenté de 4,5 %, alors que, du côté des produits, les flux se sont inscrits en repli, à l'exception des produits de crédits à l'habitat (+ 2,6 %). De la même façon, les opérations de crédit-bail et de location simple ont dégagé un produit net de 2,2 milliards d'euros, en repli de 10,2 %.

Quant aux opérations de services financiers, les recettes nettes ont faiblement augmenté, de 1,1 %. La baisse des commissions perçues sur les opérations de titres pour le compte de la clientèle, ainsi que sur les activités d'assistance et de conseil, a été compensée par l'augmentation des produits nets sur les moyens de paiement.

Enfin, les opérations de hors-bilan ont dégagé une charge nette de 1,6 milliard d'euros (produit net de 3,7 milliards au 30 juin 2002). Rappelons que ces opérations se caractérisent par leur forte volatilité.

Toutes zones confondues, les frais d'exploitation ont augmenté de 1,4 %. Les frais de personnel ont crû de 3,8 % tandis que les autres charges générales ont reculé de 1,5 % sur l'ensemble de l'activité. Ainsi, du fait de l'augmentation du produit net bancaire, le coefficient net d'exploitation (qui rapporte les frais d'exploitation au produit net bancaire) s'est légèrement amélioré, revenant de 60,5 % à 60 % entre le premier semestre 2002 et le premier semestre 2003. Le résultat brut d'exploitation s'est d'ailleurs inscrit en progression de 3,5 % sur l'ensemble de l'activité, atteignant près de 16,9 milliards d'euros.

La charge liée au risque de crédit est restée stable (+ 0,4 %), à 1,6 milliard d'euros. Certes, le ralentissement économique a fragilisé le tissu économique, notamment les petites et moyennes entreprises. Pour autant, la montée des créances douteuses est restée modérée en France, tandis qu'à l'international l'amélioration progressive observée aux États-Unis a compensé la montée des risques en Europe. Il en a découlé une légère hausse du résultat d'exploitation (3,8 %), celui s'affichant à 15,2 milliards d'euros.

En revanche, malgré un rebond au deuxième trimestre, le contexte boursier est demeuré difficile, notamment en début d'année. Ainsi, les opérations sur immobilisations se sont traduites par des résultats en nette baisse. Les plus-values nettes de cession sur immobilisations corporelles, incorporelles et financières ont augmenté, passant de 292 à 402 millions d'euros, mais les dotations nettes aux provisions sur immobilisations financières se sont accrues sensiblement et ont atteint près de 692 millions d'euros au 30 juin 2003 (189 millions au 30 juin 2002).

Au final, il ressort de ces éléments une faible diminution (– 5,5 %) du résultat net, qui s'est établi à 11,8 milliards d'euros. Il convient, toutefois, de souligner que les écritures comptables du premier semestre sont partielles et ne peuvent refléter parfaitement l'évolution de l'environnement au cours de cette période.

4.2. ... alors que les résultats consolidés des grands groupes bancaires s'améliorent

Pour ce qui concerne les principaux groupes bancaires français ⁶, la récurrence des revenus de la banque de détail et le rebond de la banque d'investissement, conjugués à des programmes de maîtrise des coûts, ont permis de dégager des résultats opérationnels en hausse au premier semestre 2003.

Le produit net bancaire a ainsi augmenté de 6 % par rapport au premier semestre 2002, à 33,9 milliards d'euros. De fait, la hausse de la demande de crédits, largement tirée par le fort développement des crédits immobiliers, ainsi que le bon niveau de collecte des ressources ont généré une croissance des recettes de la banque de détail — intérêts et commissions de service. Les commissions sur placements et titres, impactées par la chute des transactions en début d'année, se sont inscrites en diminution sensible. Pour leur part, les activités de banque d'investissement ont profité de la reprise des marchés boursiers au deuxième trimestre, les grands groupes enregistrant globalement de bonnes performances dans les compartiments taux et actions.

⁶ BNP Paribas, Groupe Crédit agricole - Crédit lyonnais (*pro forma*), Société générale, Groupe Banques populaires, Crédit industriel et commercial.

L'adaptation des charges de fonctionnement a été poursuivie, la hausse globale n'atteignant que 1 %, contre 3 % au premier semestre 2002. Les coûts de structure ont été contenus en banque de détail, et une nouvelle réduction a été réalisée en banque d'investissement. Compte tenu de l'amélioration du produit net bancaire, le coefficient net d'exploitation a reculé de près de trois points, à 65,5 %. Le résultat brut d'exploitation a enregistré une hausse de 15,9 %.

La charge du risque de crédit s'est accrue, en revanche, de 20,7 %, à 2,8 milliards d'euros, soit 23,8 % du résultat brut d'exploitation. Constituée pour une part significative de dotations aux provisions générales, elle s'est concentrée dans la banque de financement mais, contrairement aux exercices 2001 et 2002, ce sont le plus souvent des contreparties européennes, et non plus américaines, qui sont à l'origine de la hausse. Le résultat d'exploitation a augmenté de 14 %. Enfin, en dépit du recul des gains nets sur immobilisations financières, les groupes bancaires sous revue ont affiché un résultat final semestriel en hausse de 8,3 %, à 5 milliards d'euros.

Une amélioration de l'environnement économique et financier international est constatée au cours du second semestre 2003 et cette évolution devrait se renforcer en 2004. Néanmoins, la vitesse et l'ampleur de la reprise dont pourrait bénéficier l'économie française demeurent incertaines. Les établissements de crédit pourraient donc encore connaître une évolution modérée de leur activité dans les mois à venir, les incitant à rester particulièrement attentifs à la gestion de leurs charges et à la maîtrise de leurs risques.

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2002

Les délais de paiement, mesurés à partir des données comptables des entreprises recensées dans le Fichier bancaire des entreprises de la Banque de France, ont de nouveau diminué en 2002, tant dans l'industrie que dans les autres secteurs.

Les délais clients ont baissé en moyenne de 0,8 jour de chiffre d'affaires dans l'industrie et de 1,4 jour sur l'ensemble de l'économie. Ils confirment ainsi leur tendance longue à la baisse, qui s'était interrompue en 1999 et 2000, avant de reprendre en 2001.

Les délais fournisseurs ont suivi la même évolution, avec un recul de 1,4 jour d'achats dans l'industrie et de 2,4 jours pour l'ensemble de l'économie.

Le solde du crédit interentreprises a légèrement progressé pour l'ensemble de l'économie, à 14,9 jours de chiffre d'affaires, contre 14,4 jours en 2001. Sa variation a été différenciée suivant la taille des entreprises. Il a faiblement augmenté dans les très petites entreprises (+ 0,7 jour à 10,4 jours de chiffre d'affaires) et dans les PME (+ 0,2 jour à 21,8 jours de chiffre d'affaires). En revanche, il a diminué de 2 jours (de 21,4 jours à 19,4 jours de chiffre d'affaires) dans les grandes firmes, dont le solde du crédit interentreprises est, pour la deuxième année consécutive, inférieur à celui des PME.

La comparaison internationale effectuée dans l'industrie grâce à la base BACH, menée en structure de bilans, montre une grande stabilité de la situation relative des pays étudiés pour l'ensemble de la période 1990-2001, ainsi qu'une diminution générale du poids des créances clients et des dettes fournisseurs entre 2000 et 2001.

En matière de délais de paiement, la France reste plus proche des pays qui effectuent des règlements tardifs (Espagne et Italie) que de ceux dont les pratiques commerciales privilégient les règlements plus rapides (Allemagne et États-Unis) ; le Japon occupe une situation intermédiaire entre ces deux groupes.

Bernard BARDES
Secrétariat général
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

L'Observatoire des entreprises analyse, chaque année, l'évolution des délais de paiement et du solde du crédit interentreprises ¹ à partir des données comptables collectées dans la base du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) ². Les travaux réalisés dans ce domaine permettent de mieux connaître le rôle de ce mode de financement, supérieur en volume aux crédits de trésorerie accordés aux entreprises non financières par l'ensemble des établissements de crédit ³.

La réflexion des instances nationales et européennes sur ces questions a amené la Commission européenne à vouloir modifier les pratiques de règlements entre entreprises par le biais de directives appelées à être transposées dans les droits nationaux des pays membres.

Une première directive européenne (n° 2000-35/CE du 29 juin 2000) avait traité des questions relatives aux retards de paiement ⁴.

D'autres mesures sur les délais de paiement ont été prises ⁵ dans le cadre de la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001. Celle-ci instaurait notamment comme règle générale que « sauf dispositions contraires figurant aux conditions de vente ou convenues entre les parties, le délai de règlement des sommes dues est fixé au trentième jour suivant la date de réception des marchandises ou d'exécution de la prestation demandée ».

Le commentaire ci-après s'appuie sur les statistiques détaillées de données en moyennes de ratios sur la période 1990-2002 publiées en novembre 2003 par l'Observatoire des entreprises ⁶. La provenance comptable des données permet de mesurer les délais effectifs de paiement constatés en fin d'exercice dans les bilans annuels, mais non l'existence d'éventuels retards par rapport aux règlements décidés contractuellement lors des transactions commerciales.

¹ Cf. l'encadré en fin d'article pour la définition précise des délais de paiement et du solde du crédit interentreprises.

² FIBEN est un fichier de renseignements créé et géré par la Banque de France pour répondre à ses propres besoins et à ceux des établissements de crédit. Il recense des informations de diverses natures (données descriptives et comptables) sur 3,5 millions d'entreprises et compte environ 200 000 bilans annuels.

³ Selon la base Suse de l'INSEE, le volume des créances commerciales a été évalué à 381,3 milliards d'euros fin 2000. À titre de comparaison, les crédits de trésorerie des établissements de crédit aux entreprises s'élevaient, la même année, à 164,1 milliards d'euros. Les dettes commerciales sont, par nature, d'un montant très proche de celui des créances, la différence étant due aux créances sur les administrations et le reste du monde. C'est en s'attachant au solde des dettes fournisseurs et créances clients par types d'entreprises et par secteurs que l'on peut analyser de façon pertinente le crédit interentreprises.

⁴ Bardes (B.) (2000) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999 », *Bulletin de la Banque de France* n° 84, décembre, p. 63 à 81.

⁵ Bardes B. (2002) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1992 à 2001 », *Bulletin de la Banque de France* n° 108, décembre, p. 103 à 121.

⁶ Bardes (B.), Nivelais (M.) (2003) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises – Statistiques de 1993 à 2002 en nomenclature NAF », Observatoire des entreprises, Banque de France. Dans ce document, les résultats de 1990 à 1992 sont repris dans les graphiques, mais non dans les tableaux pour des raisons de présentation.

1. Les délais clients

1.1. Nouveau recul en 2002

Les résultats de 2002 confirment le retour observé en 2001⁵ à la tendance longue de diminution des délais clients depuis 1990. Exprimés en moyennes de ratios, de façon à mieux appréhender le comportement de la population d'entreprises étudiée, les délais clients ont, en effet, baissé l'an dernier (– 1,4 jour) pour l'ensemble de l'économie (cf. graphiques 1) comme pour les seules entreprises de l'industrie (– 0,8 jour) (cf. graphiques 2). Le repli est du même ordre en termes de ratios moyens (– 1,5 jour pour l'ensemble de l'économie, – 0,9 jour pour l'industrie).

Succédant à celui de 2001, le recul de 2002 amène les délais clients à leur plus bas niveau de toute la période analysée (1990-2002) et ce pour toutes les tranches de taille.

En 2001, les délais clients, pour l'ensemble de l'économie, s'étaient réduits de 4,1 jours pour les grandes entreprises (– 5,4 jours pour celles de plus de 2 000 salariés, contre – 3,8 jours pour les sociétés dont l'effectif était compris entre 500 personnes et 2 000 personnes), de 1,9 jour pour les PME et de 1,2 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes.

En 2002, toujours pour l'ensemble de l'économie, ils ont également diminué pour toutes les tranches de taille : – 3,6 jours pour les grandes entreprises (dont – 1,2 jour pour celles de plus de 2 000 personnes et – 4,1 jours pour celles entre 500 personnes et 2 000 personnes) ; – 1,3 jour pour les PME comme pour les plus petites entreprises.

Pour la seule industrie, un tassement des délais clients est aussi constaté pour toutes les tranches de taille, de 2,9 jours pour les grandes firmes, de 0,7 jour dans les PME et de 0,8 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes.

Comme les années antérieures, les délais clients observés en 2002 sur l'ensemble de l'économie s'étagent sur des niveaux très différents selon les secteurs, du fait des habitudes de règlements spécifiques à chacun d'eux.

Si les délais clients se sont établis l'an dernier à 57,1 jours, tous secteurs confondus, leur niveau a varié de 15 jours pour les entreprises de services aux particuliers à 78,2 jours dans le secteur de la construction, 81,9 jours pour les industries de biens d'équipement et 83,9 jours pour les services aux entreprises. Ces trois derniers secteurs enregistrent ainsi, une fois de plus, les délais clients les plus élevés.

La dispersion des délais clients selon le secteur d'activité demeure plus importante que celle selon la taille des entreprises.

En 2002, la diminution a concerné tous les secteurs à l'exception de l'industrie automobile (+ 0,2 jour) et de celle des biens intermédiaires (niveau inchangé à 76,2 jours).

1.2. Les résultats sur longue période

La nouvelle baisse des délais clients en 2002 accentue le repli enregistré depuis 1990. Sur la période 1990-2002, il atteint 7,1 jours de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'économie. La baisse est un peu plus faible sur le seul champ de l'industrie, pour lequel les délais clients sont revenus de 77,9 jours en 1990 à 72,2 en 2002 (– 5,7 jours).

Par tranches de taille, le tassement à long terme des délais clients est général, mais s'avère plus important pour les grandes firmes (– 10 jours) que pour les PME (– 6,5 jours) et les très petites entreprises (– 4,9 jours).

Pour les seules sociétés de l'industrie, le repli selon les tailles est plus différencié, avec une baisse de 13,4 jours dans les grandes firmes, de 6,8 jours pour les PME et de 2,1 jours seulement pour les plus petites entreprises.

Le mouvement de baisse des délais clients de 1990 à 2002 a également concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception des entreprises de l'agriculture (+ 1,9 jour). Important dans les activités immobilières (– 12,4 jours) et dans le commerce (– 8 jours), il a été plus faible dans certains secteurs tels que l'industrie automobile (– 0,3 jour) et les transports (– 3,6 jours).

2. Les délais fournisseurs

2.1. Nouveau repli en 2002

Après avoir diminué de 1,4 jour en 2001, les délais fournisseurs ont reculé de 2,4 jours sur l'ensemble de l'économie en 2002, ce qui confirme leur retour à la tendance longue de baisse. Pour les seules entreprises industrielles, ils se sont tassés de 1,4 jour (– 3,3 jours en 2001). Pour l'ensemble de l'économie, le recul affecte toutes les tranches de taille, avec un repli de 3,6 jours dans les grandes firmes, de 2 jours dans les PME et de 1,6 jour pour les plus petites entreprises.

Pour la seule industrie, les délais fournisseurs ont également reculé dans toutes les tranches de taille, avec une baisse de 0,6 jour pour les grandes firmes, de 0,8 jour pour les PME et de 2,3 jours pour les entreprises de moins de 20 personnes.

Les variations des délais fournisseurs sont généralement de même sens que celles des délais clients, dont elles constituent en quelque sorte le reflet pour tout ce qui concerne les échanges entre les secteurs étudiés. Elles ne peuvent toutefois pas être identiques en valeur absolue car clients et fournisseurs ne travaillent pas seulement en circuit fermé avec des entreprises du même secteur, ils entretiennent également des relations avec les clients finaux.

Le repli des délais fournisseurs est moins différencié selon les secteurs (tous ont enregistré une baisse) que celui des délais clients et leur dispersion en 2002 est moindre (de 54,6 jours pour le commerce à 82,1 jours pour les services aux

entreprises). Le cas des entreprises de services aux particuliers est ainsi remarquable. Si elles ont des délais clients très faibles, car en relation directe avec la demande finale (voir *supra*), leurs délais fournisseurs sont nettement plus élevés (relation d'entreprise à entreprise).

2.2. Confirmation de la tendance longue à la baisse

Comme pour les délais clients, l'évolution des délais fournisseurs conforte, en 2002, le repli observé sur la période analysée. De 1990 à 2002, la baisse atteint 8,1 jours d'achats pour l'ensemble de l'économie et 6,7 jours pour l'industrie.

L'influence de la taille des entreprises demeure un critère essentiel pour analyser l'évolution sur longue période.

Pour l'ensemble de l'économie, la baisse des délais fournisseurs ressort à 8,4 jours pour les très petites entreprises et à 7 jours pour les PME, contre seulement 1,1 jour pour les grandes firmes.

Pour les seules entreprises de l'industrie, la différenciation est également forte. De 1990 à 2002, les délais fournisseurs y ont reculé de 7,5 jours pour les entreprises de moins de 20 personnes, de 6,2 jours pour les PME, mais seulement de 0,2 jour dans les grandes sociétés.

Le repli des délais fournisseurs a été général dans tous les secteurs entre 1990 et 2002. Certains ont même connu une forte diminution, comme les industries de biens d'équipement (– 11,1 jours) et la construction (– 12,9 jours).

La dispersion des niveaux entre secteurs, plus faible que pour les délais clients, s'est établie à 27,5 jours en 2002, contre 27,2 jours en 2001 et 34,3 jours en 1990. Les valeurs extrêmes sont de 82,1 jours pour les entreprises de services aux entreprises et de 54,6 jours dans le commerce.

3. Le solde du crédit interentreprises

3.1. Une légère remontée en 2002

Pour l'ensemble de l'économie, le solde du crédit interentreprises s'est légèrement accru et s'est établi à 14,9 jours de chiffre d'affaires en 2002, contre 14,4 jours en 2001.

Pour les seules entreprises de l'industrie, il est remonté de 24,9 jours en 2001 à 25,3 jours en 2002.

Son évolution est divergente selon les tailles : en progression pour les très petites entreprises (+ 0,7 jour) et pour les PME (+ 0,2 jour) ; il a, en revanche, diminué de 2 jours pour les grandes firmes, revenant de 21,4 jours en 2001 à 19,4 jours en 2002.

Pour les seules entreprises de l'industrie, le sens de l'évolution selon les tailles est identique : hausse de 0,8 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes et de 0,1 jour pour les PME, mais repli de 1,8 jour dans les grandes sociétés.

Le solde du crédit interentreprises demeure sensiblement différent selon les secteurs. Certains sont fortement prêteurs, comme les services aux entreprises (48,5 jours), les industries de biens d'équipement (32,8 jours) et les transports (32,7 jours).

D'autres activités, au contraire, ont un solde négatif du crédit interentreprises de manière structurelle, c'est-à-dire qu'elles bénéficient d'une ressource de financement. C'est notamment le cas des entreprises de services aux particuliers (- 12,4 jours), du sous-secteur commerce et réparation automobile (- 10,9 jours) et surtout du commerce de détail (- 24,6 jours) qui comprend les firmes de la grande distribution.

3.2. Stabilité sur longue période

Bien qu'en légère progression l'an dernier, le solde du crédit interentreprises n'a que faiblement évolué sur la période étudiée, de 14,4 jours en 1990 à 14,9 jours en 2002 (cf. graphiques 1). Cette quasi-stabilité pour l'ensemble de l'économie recouvre toutefois des évolutions assez différentes selon la taille des entreprises.

De 1990 à 2002, il y a eu accroissement pour les très petites entreprises (de 4,9 jours à 10,4 jours), tassement pour les PME (de 23,3 jours à 21,8 jours) et net repli pour les grandes entreprises (de 28,5 jours à 19,4 jours). Ces dernières se situent ainsi, pour la deuxième année consécutive, à un niveau inférieur à celui des PME.

Cette amélioration de la situation des grandes entreprises provient essentiellement de la réduction des délais clients (- 10 jours), les délais fournisseurs n'ayant reculé que d'1,1 jour.

Dans la seule industrie, les différences sont également importantes. Le solde du crédit interentreprises est passé de 18,8 jours en 1990 à 24,2 jours en 2002 pour les très petites entreprises, mais il est revenu de 31,3 jours à 26,5 jours pour les PME et de 33,3 jours à 17 jours (soit une baisse de 16,3 jours) pour les grandes firmes.

4. Comparaison internationale sur longue période

4.1. La tendance à la baisse des créances clients s'est confirmée en 2001

Il est possible de comparer le poids des créances clients au sein de différents pays grâce à la base BACH⁷, base de comptes harmonisés sur les entreprises, et d'apporter ainsi un éclairage sur cet aspect des relations commerciales très lié aux habitudes de facturation. La comparaison porte sur six pays (la France et ses principaux partenaires commerciaux) et concerne les entreprises de l'industrie sur la période 1990-2001.

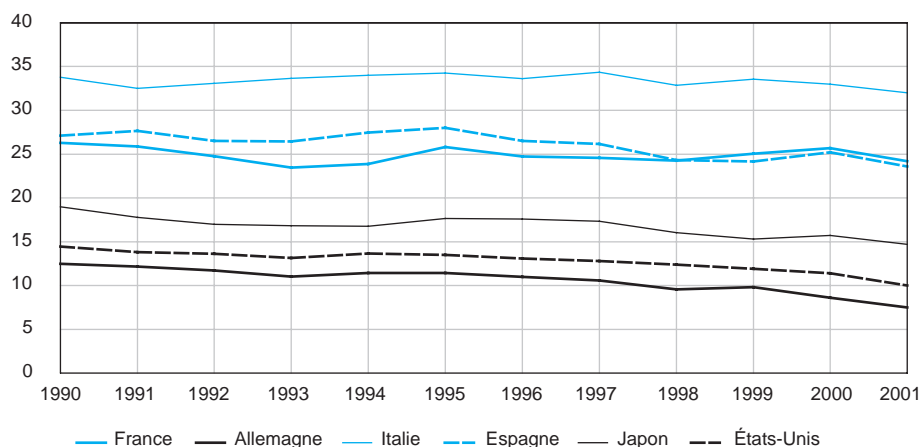
Avant toute interprétation, il est nécessaire de rappeler que les comparaisons internationales en niveau doivent toujours être maniées avec prudence car les concepts et les règles comptables varient d'un pays à l'autre, malgré les efforts d'harmonisation menés pour la constitution de la base BACH.

L'approche méthodologique retenue dans cette base privilégie l'analyse en structure de bilans ; pour cette comparaison internationale, les créances clients sont donc rapportées au total du bilan.

Poids des créances clients dans le total des bilans

Industrie

(en %)



⁷ BACH (*Bank for the Accounts of Companies Harmonized*) est une base de données gérée et distribuée par la direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne. BACH contient des informations agrégées et harmonisées sur les comptes annuels des entreprises non financières et couvre onze pays européens, le Japon et les États-Unis. Les résultats sont disponibles avec un décalage d'un an par rapport aux chiffres nationaux, ce qui explique que les graphiques de la présente étude s'arrêtent à 2001.

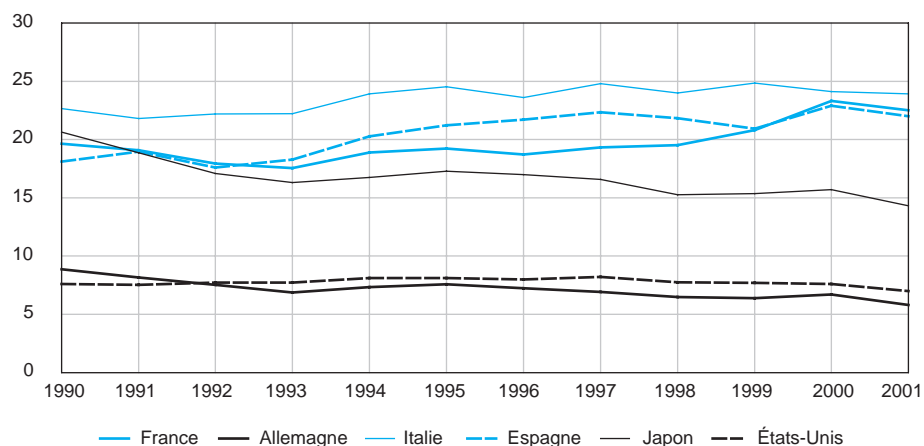
L'élément notable pour les six pays est la tendance générale à une baisse limitée des créances clients en proportion du total des bilans, sur l'ensemble de la période. Les six pays enregistrent une baisse en 2001 par rapport à 2000, ce qui montre bien que l'évolution en France s'inscrit dans un mouvement plus large. Les évolutions entre les deux années n'ont toutefois pas bouleversé la position relative des différents pays.

4.2. Des évolutions plus différenciées du poids des dettes fournisseurs

La base BACH permet également de comparer le niveau et l'évolution des dettes fournisseurs dans ces mêmes pays. Pour cela, les dettes fournisseurs sont rapportées au total des bilans dans l'industrie, car la notion d'achats utilisée précédemment pour la France n'est pas disponible pour tous les pays.

Poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans Industrie

(en %)



Le poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans évolue aussi lentement dans tous les pays étudiés ; mais sur l'ensemble de la période, il remonte dans certains pays (Espagne et France) contrairement au poids des créances clients.

Entre 2000 et 2001 il a toutefois baissé, dans les six pays, sans qu'il y ait de changement dans leur classement relatif.

L'année 2002 a été marquée en France par la confirmation du retour à la tendance longue, observée depuis 1990, de diminution des délais clients et des délais fournisseurs. Le mouvement de baisse provient de plusieurs éléments dont l'importance respective ne peut toutefois être établie par l'analyse des bilans :

- l'évolution des habitudes de paiement vers un raccourcissement des délais de règlement,
- le biais statistique, déjà constaté lors des ralentissements conjoncturels : les flux de créances et de dettes en fin d'année sont moindres, alors que les montants de chiffre d'affaires et d'achats auxquels ils sont rapportés reflètent l'activité moyenne de l'année,
- les effets de la loi NRE du 15 mai 2001, qui impose un délai de paiement général à 30 jours sauf spécifications contraires,
- un recours accru aux opérations de titrisation des créances clients, surtout pratiqué par les grandes entreprises, qui expliquerait partiellement le repli plus important des délais clients dans les firmes de cette taille.

Définitions

Une bonne compréhension des véritables enjeux du crédit interentreprises nécessite une définition précise des concepts utilisés. Les délais de paiement et le solde du crédit interentreprises, aussi appelé solde commercial brut, peuvent être appréhendés de deux façons.

D'un point de vue micro-économique :

- le ratio « délais clients » rapporte les créances clients (effets escomptés non échus inclus) au chiffre d'affaires TTC, multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours de chiffre d'affaires ;
- le ratio « délais fournisseurs » rapporte les dettes fournisseurs aux achats et autres charges externes TTC, multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours d'achats ;
- le solde du crédit interentreprises correspond au solde, exprimé en jours de chiffre d'affaires, des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs. On peut le définir de façon équivalente comme la différence entre le ratio délais clients et le ratio délais fournisseurs, ce dernier étant corrigé du ratio achats sur chiffre d'affaires. Il reflète la situation prêteuse (solde positif) ou emprunteuse (solde négatif) de l'entreprise.

On calcule ensuite des moyennes de ratios individuels, aussi appelées moyennes non pondérées. Cette approche micro-économique, où chaque entreprise, quelle que soit sa taille, exerce le même poids dans le calcul de la moyenne, permet de prendre en compte l'hétérogénéité des observations individuelles.

D'un point de vue macro-économique :

- pour les délais de paiement, on calcule le total cumulé des créances clients et le total cumulé des dettes fournisseurs de l'ensemble des sociétés, ces totaux étant respectivement rapportés au total cumulé des chiffres d'affaires et au total cumulé des achats, et toujours multipliés par 360 pour être exprimés en jours (de chiffre d'affaires ou d'achats) ;
- le solde du crédit interentreprises est égal à la différence entre le total cumulé des créances clients et le total cumulé des dettes fournisseurs de l'ensemble des sociétés, cette différence étant rapportée au total cumulé des chiffres d'affaires et multipliée par 360.

Cette approche macro-économique accorde à chaque entreprise un poids proportionnel à sa taille et reflète donc plus particulièrement le comportement des grandes entreprises. Elle repose sur le calcul d'un ratio moyen, qui peut être interprété comme une moyenne des ratios individuels, pondérés par le dénominateur de chaque ratio.

Les entreprises subissent une charge d'endettement car l'encours total des créances clients des entreprises est supérieur à celui de leurs dettes fournisseurs. Ceci est dû à plusieurs facteurs.

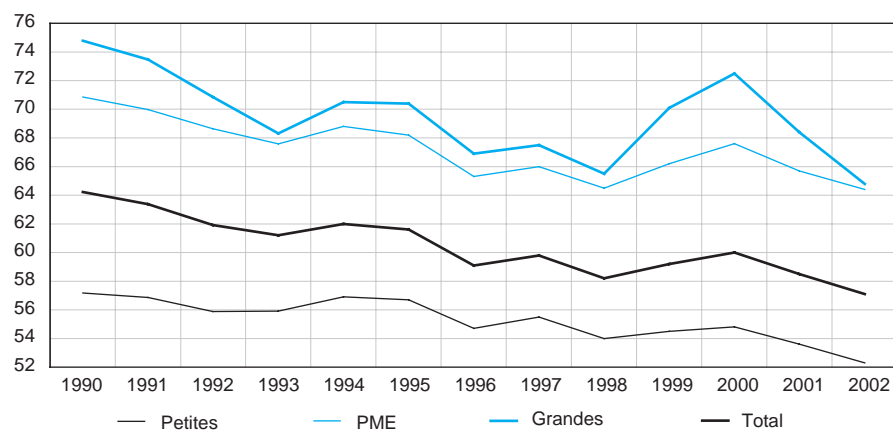
- D'une part, les avances et acomptes versés aux fournisseurs et les avances et acomptes reçus des clients ne sont pas inclus dans les créances clients et les dettes fournisseurs. Or, si ces postes sont de faibles montants dans la plupart des secteurs, ils jouent, pour les avances clients, un rôle important dans les secteurs à cycle d'exploitation long, comme le bâtiment.
- D'autre part, les créances et les dettes commerciales des entreprises comprennent, comme clients et fournisseurs, non seulement des entreprises, mais également l'État, les collectivités locales, les ménages et les non-résidents.

Les travaux de l'Observatoire des entreprises à partir de la base FIBEN ont, jusqu'à présent, privilégié l'approche micro-économique pour analyser le comportement de l'entreprise-type. En effet, l'approche macro-économique nécessite une information sur l'ensemble des entreprises car l'absence éventuelle d'informations sur certaines catégories, ou la sous-représentation de certaines catégories par rapport à d'autres, peut conduire à une mauvaise interprétation des niveaux ou/et des tendances macro-économiques. Néanmoins, la constitution de séries chronologiques sur la période 1990-2002 et la confrontation des évolutions macro-économiques issues de la base FIBEN avec celles de la base Suse de l'INSEE suggèrent que, si les niveaux doivent être interprétés avec précaution, les tendances macro-économiques calculées à partir de la base FIBEN sont représentatives.

Graphiques 1

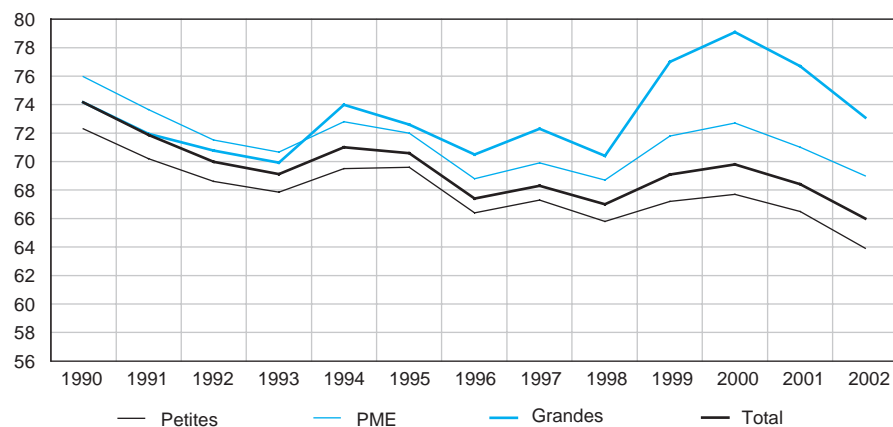
Délais clients par tailles d'entreprises, ensemble de l'économie En jours de chiffre d'affaires

(moyennes de ratios en %)



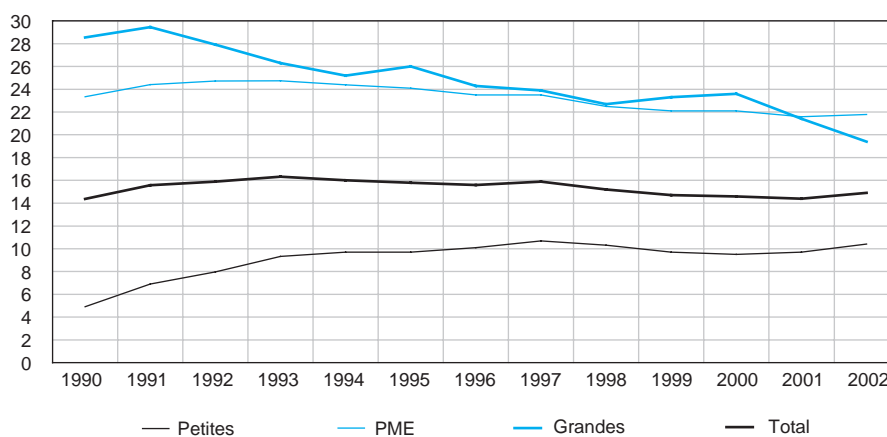
Délais fournisseurs par tailles d'entreprises, ensemble de l'économie En jours d'achats

(moyennes de ratios en %)



Solde du crédit interentreprises par tailles d'entreprises, ensemble de l'économie En jours de chiffre d'affaires

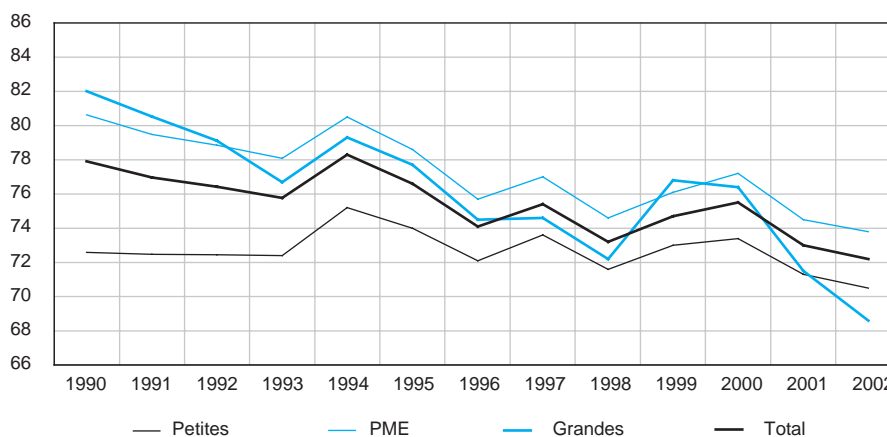
(moyennes de ratios en %)



Graphiques 2

Délais clients par tailles d'entreprises, industrie En jours de chiffre d'affaires

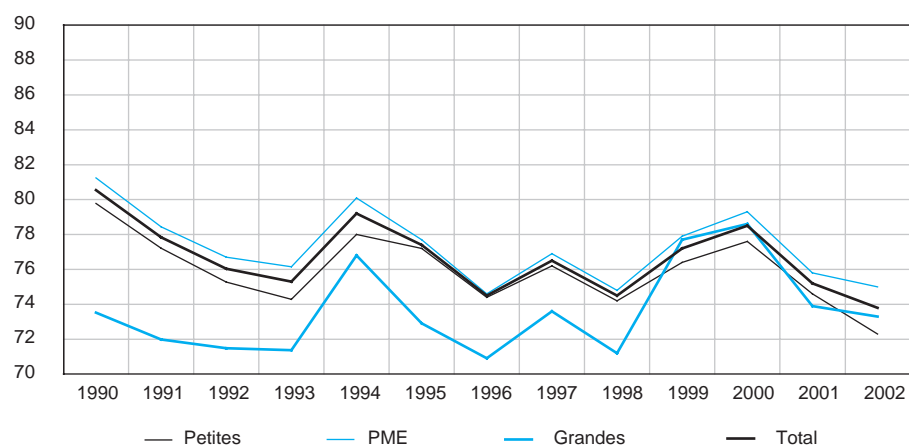
(moyennes de ratios en %)



Délais fournisseurs par tailles d'entreprises, industrie

En jours d'achats

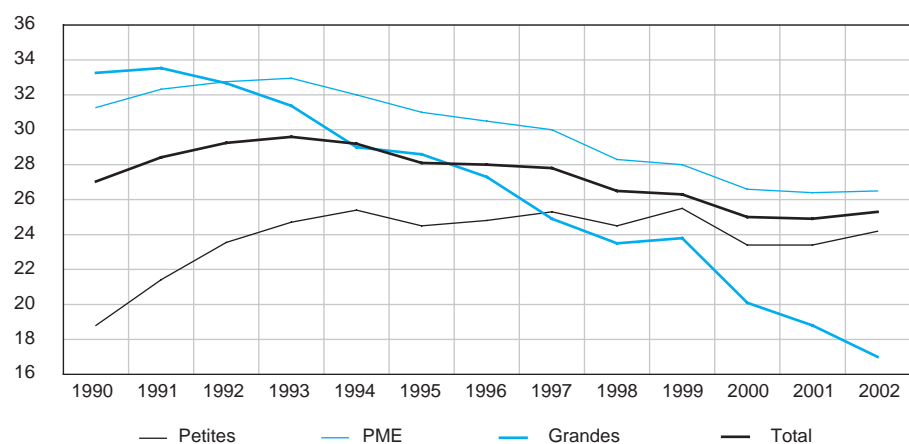
(moyennes de ratios en %)



Solde du crédit interentreprises par tailles d'entreprises, industrie

En jours de chiffre d'affaires

(moyennes de ratios en %)



Références

Bardès (B.), Nivelais (M.) (2003) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1993 à 2002 en nomenclature NAF », *Collection Entreprises*, Observatoire des entreprises, 832-0302, Banque de France.

Bardès (B.) (2002) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 2001 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 108, décembre, p. 103-121.

Bardès (B.), Cochonneau (D.) et Nivelais (M.) (2002) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1992 à 2001 en nomenclature NAF », *Collection Entreprises*, Observatoire des entreprises, Banque de France.

Bardès (B.) (2001) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 2000 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 96, décembre, p. 59-76.

Bardès (B.) et Nivelais (M.) (2001) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1991 à 2000 en nomenclature NAF », *Collection Entreprises*, Observatoire des entreprises, Banque de France.

Bardès (B.) (2000) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 1999 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 84, décembre, p. 63-81.

Bardès (B.), Cochonneau (D.) et Truy (C.) (2000) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1990 à 1999 en nomenclature NAF », *Collection Entreprises*, Observatoire des entreprises, Banque de France.

« Sixième rapport de l'Observatoire des délais de paiement » (1998), Conseil national du crédit et du titre, septembre.

Résumé d'étude

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

Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2003

Sur la base des résultats de la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements bancaires, la valeur des titres déposés sur des comptes PEA (plan d'épargne en actions) s'établissait, à fin septembre 2003, à 77,5 milliards d'euros, soit un montant inférieur de 25 % à son plus haut niveau historique, atteint trois ans auparavant. La progression de l'encours s'est ralentie au troisième trimestre, s'établissant à + 3,3 %, contre + 12,5% au deuxième trimestre, essentiellement en raison de l'évolution des cours boursiers.

Au cours du troisième trimestre, les détenteurs de PEA ont procédé à des acquisitions nettes de titres (toutes valeurs confondues), pour environ 550 millions d'euros, soit 0,7 % de l'encours à fin juin 2003. Les titres d'OPCVM et les actions françaises et européennes ont fait l'objet de flux d'acquisitions nettes d'environ, respectivement, 350 millions et 200 millions d'euros. Les liquidités en dépôt sur les comptes espèces associés aux PEA (4,2 milliards d'euros) ont diminué de 0,7 milliard.

Le nombre de PEA s'élevait à 7,385 millions à fin septembre 2003. Pour la première fois depuis septembre 1996 il a enregistré une baisse sur le trimestre (– 0,1 % par rapport à juin, après + 0,3 % au deuxième trimestre).

La répartition de la composition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM (63,7 %) et actions (36,3 %) est quasiment inchangée par rapport au trimestre précédent.

Marie-Christine BERGÉ
Cécile CHENESSEAU
*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

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

Banque de France

DR n° 2089 du 15 octobre 2003 : organisation de l'Inspection

DR n° 2090 du 22 octobre 2003 : *Code de déontologie financière*, liste des fonctions

DR n° 2091 du 27 novembre 2003 : organisation de l'Inspection

Décision du Conseil général du 5 décembre 2003 relative à l'implantation territoriale de la Banque de France

Décision du Conseil général du 5 décembre 2003 relative au plan de sauvegarde de l'emploi concernant l'adoption de l'implantation territoriale de la Banque de France

Décision du Conseil général du 5 décembre 2003 relative à l'arrêt des opérations avec la clientèle particulière

Décision du Conseil général du 5 décembre 2003 relative au plan de sauvegarde de l'emploi concernant l'arrêt des opérations avec la clientèle particulière

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

– en octobre 2003

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en octobre 2003

Commission bancaire

Instruction n° 2003-04 du 4 novembre 2003 modifiant l'instruction n° 2000-09 modifiée du 18 octobre 2000 relative aux informations sur le dispositif de prévention du blanchiment de capitaux

Convention relative à la coopération en matière de contrôle bancaire, d'échange d'informations et de coopération générale entre la Banque centrale de la République de Guinée et la Commission bancaire de la République française

Convention relative à la coopération en matière de contrôle et d'échange d'informations entre la Commission bancaire française et la Commission bancaire de l'Afrique centrale

Convention relative à la coopération en matière de contrôle et d'échange d'informations entre la Commission bancaire française et la Bank of Mauritius

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.

Convention relative à la coopération en matière de contrôle bancaire, d'échange d'informations, de documentation et d'expériences entre la Commission bancaire de l'UMOA et la Commission bancaire de la République française

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

Adjudication d'obligations 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

Adjudication de rachat de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels
et d'obligations assimilables du Trésor

Statistiques

Sommaire

	Tableau n°	Page
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	S1
Prix à la consommation	2	S2
Taux de chômage	3	S3
Compétitivité de l'économie française	4	S4
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	S5
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	S6
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de liquidité bancaire	7	S8
Balance des paiements : compte de transactions courantes		
et compte de capital	8	S9
Balance des paiements : compte financier	9	S11
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 10 à 23)		S13
Bilan de la Banque de France	10	S14
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	11	S15
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	12	S16
Engagements monétaires des IFM	13	S17
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM		
résidant en France	14	S17
Dépôts à vue	15	S18
Comptes sur livrets	16	S18
Dépôts à terme (DAT)	17	S19
Crédits des institutions financières monétaires	18	S20
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	S21
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	S21
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	21	S22
Endettement des administrations publiques sur les marchés	22	S22
Endettement intérieur total (EIT)	23	S23
Rémunération des dépôts	24	S25
Coût du crédit	25	S25
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	S26
Émissions obligataires de l'État	27	S27
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juillet 2003)	28	S28
Émissions de titres à long terme par les résidents en euros et en devises	29	S30
Encours de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	30	S31
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	S32
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	S33
Émissions de bons du Trésor	33	S34
Titres d'OPCVM	34	S35
Système de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	35	S36

NB : Depuis le Bulletin d'août 2003, le tableau statistique reprenant les situations hebdomadaires de la Banque de France n'est plus publié, conformément aux dispositions de l'article 76 de la loi 2003-706 du 01/08/2003 (JO du 02/08/2003)

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

(en %)

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

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 4 décembre 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 4 décembre 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, Eurostat

Réalisé le 4 décembre 2003
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

Compétitivité de l'économie française

Indicateurs déflatés par les 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 43 partenaires (a)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1998	Décembre	110,30	98,00	110,00	96,20	141,10	95,60
1999	Décembre	110,30	97,50	108,10	94,10	133,90	89,90
2000	Décembre	110,30	96,40	107,80	92,80	130,80	86,70
2001	Décembre	110,30	95,60	108,20	92,50	133,20	87,50
2002	Décembre	110,30	95,70	108,60	92,80	138,80	91,00
2001	Novembre	110,30	95,80	108,20	92,60	132,80	87,30
	Décembre	110,30	95,60	108,20	92,50	133,20	87,50
2002	Janvier	110,30	95,80	108,10	92,60	133,10	87,60
	Février	110,30	95,60	107,90	92,30	132,60	87,10
	Mars	110,30	95,70	108,00	92,40	132,80	87,30
	Avril	110,30	95,80	108,00	92,40	133,10	87,50
	Mai	110,30	95,70	108,30	92,60	134,40	88,30
	Juin	110,30	95,70	108,70	93,00	136,20	89,50
	Juillet	110,30	95,70	108,60	92,90	137,40	90,20
	Août	110,30	95,80	108,50	92,90	137,00	90,00
	Septembre	110,30	95,80	108,40	92,70	137,20	90,10
	Octobre	110,30	95,90	108,30	92,70	137,60	90,30
	Novembre	110,30	95,90	108,50	92,90	138,10	90,60
	Décembre	110,30	95,70	108,60	92,80	138,80	91,00
2003	Janvier	110,30	95,70	109,00	93,20	140,50	92,10
	Février	110,30	96,00	109,20	93,60	141,40	92,90
	Mars	110,30	96,10	109,50	94,00	141,80	93,30
	Avril	110,30	95,90	109,70	93,80	142,00	93,10
	Mai	110,30	95,80	110,20	94,20	144,50	94,70
	Juin	110,30	95,90	109,90	94,10	144,70	95,00
	Juillet	110,30	95,80	109,90	94,00	143,70	94,30
	Août	110,30	95,80	109,90	94,00	142,90	93,70
	Septembre	110,30	96,00	109,80	94,00	142,70	93,70
	Octobre	110,30	96,20	109,80	94,20	144,00	94,70
	Novembre	110,30	96,30	109,70	94,20	143,90	94,80

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 43 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 43 partenaires (cf. ci-après).

(a) Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Chine, 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 2 décembre 2003
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Juin 2003		Juillet 2003		Août 2003		Septembre 2003		Octobre 2003		Novembre 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	2,450	2,222	2,115	2,078	2,140	2,066	2,130	2,040	2,070	2,020	2,090	1,964
À 1 mois	2,120	2,158	2,100	2,108	2,130	2,103	2,060	2,098	2,060	2,079	2,130	2,064
À 3 mois	2,110	2,130	2,100	2,108	2,110	2,114	2,080	2,121	2,145	2,119	2,130	2,135
À 6 mois	2,050	2,058	2,090	2,074	2,165	2,149	2,080	2,153	2,180	2,153	2,190	2,201
À 1 an	2,030	1,989	2,090	2,061	2,260	2,263	2,075	2,231	2,340	2,275	2,420	2,384
Dollar												
Au jour le jour	1,250	1,239	1,030	1,034	1,120	1,026	1,100	1,042	1,040	1,023	1,040	1,013
À 1 mois	1,080	1,087	1,050	1,058	1,070	1,056	1,060	1,066	1,050	1,053	1,090	1,047
À 3 mois	1,070	1,042	1,060	1,054	1,090	1,073	1,100	1,092	1,110	1,103	1,100	1,107
À 6 mois	1,060	1,013	1,090	1,060	1,130	1,126	1,110	1,128	1,160	1,137	1,200	1,167
À 1 an	1,130	1,034	1,210	1,139	1,350	1,339	1,230	1,285	1,400	1,326	1,510	1,431
Livre sterling												
Au jour le jour	3,350	3,547	3,700	3,328	3,460	3,434	3,700	3,484	3,410	3,360	3,625	3,535
À 1 mois	3,695	3,617	3,390	3,439	3,530	3,430	3,590	3,594	3,760	3,615	3,755	3,762
À 3 mois	3,575	3,588	3,385	3,434	3,575	3,463	3,660	3,642	3,900	3,752	3,945	3,935
À 6 mois	3,535	3,522	3,405	3,411	3,685	3,560	3,755	3,744	4,040	3,900	4,160	4,114
À 1 an	3,525	3,457	3,520	3,435	3,940	3,799	3,970	3,985	4,450	4,231	4,545	4,456
Yen												
Au jour le jour	- 0,020	- 0,018	0,010	- 0,036	- 0,030	- 0,019	- 0,010	0,000	- 0,020	- 0,021	- 0,020	- 0,017
À 1 mois	- 0,020	- 0,016	- 0,010	- 0,034	0,045	- 0,010	0,026	0,051	- 0,020	- 0,027	0,013	- 0,032
À 3 mois	- 0,025	0,006	0,060	- 0,021	0,045	- 0,044	0,075	- 0,001	- 0,055	- 0,019	- 0,035	- 0,045
À 6 mois	0,070	0,025	- 0,030	- 0,019	0,045	- 0,014	- 0,015	- 0,021	- 0,015	- 0,007	- 0,015	- 0,010
À 1 an	0,070	0,098	0,030	0,042	0,060	0,044	0,070	0,047	0,080	0,060	0,090	0,086
Franc suisse												
Au jour le jour	- 0,025	0,036	0,015	0,026	0,020	0,016	0,015	0,014	0,005	0,012	0,020	0,011
À 1 mois	0,210	0,208	0,200	0,209	0,180	0,188	0,160	0,169	0,160	0,166	0,190	0,158
À 3 mois	0,240	0,217	0,230	0,224	0,210	0,213	0,200	0,203	0,200	0,194	0,210	0,199
À 6 mois	0,270	0,243	0,280	0,266	0,240	0,266	0,240	0,262	0,270	0,239	0,280	0,268
À 1 an	0,370	0,321	0,420	0,370	0,430	0,464	0,380	0,446	0,490	0,424	0,550	0,515

Source : Banque de France

Réalisé le 2 décembre 2003
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Décembre 2002	Janvier 2003	Février 2003	Mars 2003	Avril 2003	Mai 2003
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	1,46	0,52	1,58	1,95	1,72	5,15
Comptes sur livret	8,69	8,69	9,46	10,47	11,06	11,29
Titres d'OPCVM monétaires	8,30	7,95	6,86	8,63	7,85	9,60
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	4,04	3,05	3,52	3,23	2,65	2,70
Endettement intérieur total	5,47	5,26	5,97	6,19	6,25	6,90
Taux d'intérêt (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,94	2,83	2,69	2,53	2,53	2,40
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,38	4,22	4,01	4,10	4,22	3,89
Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Taux de base bancaire (fin de mois)	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60
Cours de change (moyenne mensuelle)						
EUR/USD	1,02	1,06	1,08	1,08	1,08	1,16
EUR/JPY	124,20	126,12	128,60	128,16	130,12	135,83
EUR/GBP	0,64	0,66	0,67	0,68	0,69	0,71
Prix de détail (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,19	0,19	0,65	0,46	- 0,19	- 0,09
Variation depuis le début de l'année	2,30	0,19	0,84	1,31	1,12	1,03
Glissement sur 12 mois	2,30	2,00	2,57	2,56	1,98	1,79
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	- 1,11	0,78	0,52	- 0,68	- 0,69	- 1,30
Glissement sur 12 mois	- 0,35	0,34	1,12	- 0,51	- 1,45	- 2,82
Demandeurs d'emploi (cvs)						
Variation mensuelle	0,67	0,59	0,81	0,95	0,23	0,40
Glissement sur 12 mois	4,76	5,33	5,75	5,89	5,71	5,69
Taux de chômage (définition BIT)	9,30	9,30	9,40	9,40	9,50	9,50
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	25,92	26,65	26,40	26,57	26,54	25,20
Exportations FAB (NES 1999)	26,86	26,98	26,67	26,62	26,60	25,19
Solde mensuel	0,94	0,32	0,28	0,06	0,07	- 0,01
Solde cumulé depuis le début de l'année	8,05	0,32	0,60	0,66	0,72	0,72
Transactions courantes (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	5 087	4 532	1 057	1 956	- 4 554	1 179
Cumul depuis le début de l'année	27 456	4 532	5 589	7 545	2 991	4 170

(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 2000	Mars 2001	Juin 2001	Septembre 2001	Décembre 2001	Mars 2002
Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs)						
Variation en volume	1,3	0,5	0,0	0,4	- 0,3	0,7
Taux de salaire horaire						
Variation	0,6	1,6	0,8	1,0	0,5	1,4

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 2 décembre 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

	Juin 2003	Juillet 2003	Août 2003	Septembre 2003	Octobre 2003	Novembre 2003
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	3,52	5,61	5,34	3,55		
Comptes sur livret	11,91	12,13	11,82	10,80		
Titres d'OPCVM monétaires	11,31	9,89	8,78	8,42		
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	2,84	3,46	3,08	3,56		
Endettement intérieur total	6,09	6,73	7,02	7,68		
Taux d'intérêt (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,15	2,13	2,14	2,15	2,14	2,16
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	3,69	4,01	4,16	4,23	4,28	4,41
Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	2,25	2,25	2,25	2,25
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	1,17	1,14	1,11	1,12	1,17	1,17
EUR/JPY	138,05	134,99	132,38	128,94	128,12	127,84
EUR/GBP	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,69
Prix de détail (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,19	- 0,09	0,19	0,37	0,28	
Variation depuis le début de l'année	1,22	1,12	1,31	1,69	1,97	
Glissement sur 12 mois	1,98	1,89	1,89	2,07	2,16	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	0,70	0,17	- 0,61	0,44		
Glissement sur 12 mois	- 1,88	- 1,54	- 2,39	- 1,80		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
Variation mensuelle	1,09	- 0,21	0,47	1,05	0,18	
Glissement sur 12 mois	6,32	5,73	5,91	6,89	7,06	
Taux de chômage définition BIT	9,50	9,60	9,60	9,70	9,70	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	26,20	25,36	25,07	25,59		
Exportations FAB (NES 1999)	25,74	26,48	25,76	26,52		
Solde mensuel	- 0,46	1,12	0,69	0,92		
Solde cumulé depuis le début de l'année	0,25	1,37	2,05	2,98		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	2 784	36	1 852	1 968		
Cumul depuis le début de l'année	6 954	6 990	8 842	10 810		

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

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 2 décembre 2003
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
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	Avril	11 312,6	1 875,9	6 154,9	1 005,0	431,4	168,7	1 406,9	104,0	3 319,4	598,9
	Mai	11 340,5	1 897,2	6 182,9	1 004,6	423,1	167,4	1 401,2	98,5	3 333,2	626,6
	Juin	11 381,7	1 886,1	6 217,9	1 002,7	415,4	163,7	1 421,4	106,6	3 326,9	613,1
	Juillet	11 394,7	1 894,3	6 176,0	1 013,2	417,8	165,7	1 430,0	106,9	3 370,9	608,6
	Août	11 408,0	1 892,3	6 184,3	1 002,2	404,3	168,5	1 442,5	109,0	3 377,3	612,6
	Septembre (p)	11 394,7	1 876,3	6 172,8	994,4	405,2	166,8	1 432,7	108,7	3 384,0	606,4

(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

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 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	131,2	23,4	131,7	23,5	0,5	0,1	0,0	0,0	2,34
	23 juillet	131,6	23,4	132,0	23,5	0,5	0,1	0,0	0,0	2,09
	23 août	132,1	23,3	132,7	23,4	0,6	0,1	0,0	0,0	2,06
	23 septembre	131,3	23,5	131,8	23,6	0,5	0,1	0,0	0,0	2,07
	23 octobre	131,2	23,4	131,7	23,5	0,5	0,1	0,0	0,0	2,05
	23 novembre (p)	131,0	23,2		23,1		0,1		0,0	2,03

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 avril	358,5	337,4	52,1	20,5	- 93,7	224,3	130,6
	23 mai	366,2	333,1	42,6	15,5	- 91,2	222,8	130,9
	23 juin	373,2	331,3	52,6	13,2	- 107,7	240,6	131,9
	23 juillet	382,7	320,4	52,4	2,9	- 117,6	249,8	132,2
	23 août	391,6	315,8	51,5	- 1,6	- 125,7	258,5	132,8
	23 septembre	391,7	315,0	54,4	- 4,4	- 126,6	258,5	132,0
	23 octobre	395,5	321,3	48,3	- 1,1	- 121,4	253,3	131,9
Dont : France								
2003	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
	23 juillet	72,9	55,0	0,2	- 32,4	14,3	9,2	23,5
	23 août	74,8	54,6	0,2	- 33,5	13,1	10,3	23,4
	23 septembre	74,6	54,7	0,2	- 35,1	15,0	8,6	23,7
	23 octobre	75,2	56,5	0,2	- 34,2	15,3	8,3	23,6
	23 novembre	76,3	57,0	0,2	- 33,5	14,0	9,3	23,3

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) Chiffres provisoires

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 3 décembre 2003

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

Tableau 8

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

Compte de transactions courantes : données brutes

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Septembre 2003 (b)	Octobre 2003 (b)	10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
Compte de transactions courantes	25 702	27 456	36	1 852	1 968	- 1 978	18 756	8 832
Biens	3 947	10 137	1 554	- 451	382	1 148	8 429	3 653
Recettes	328 501	323 460	27 206	19 820	27 904	30 175	270 951	263 157
Dépenses	324 554	313 323	25 652	20 271	27 522	29 027	262 522	259 504
<i>Marchandises générales</i>	<i>3 680</i>	<i>10 094</i>	<i>1 565</i>	<i>- 559</i>	<i>455</i>	<i>1 234</i>	<i>8 292</i>	<i>4 019</i>
dont : Données douanières FAB-FAB	3 388	9 758	1 810	- 339	700	1 279	7 859	4 853
Total des corrections	292	336	- 245	- 220	- 245	- 45	433	- 834
Services	19 922	18 715	1 566	1 779	1 170	1 119	15 538	12 824
Recettes	89 580	91 225	8 227	7 476	6 826	6 922	76 169	72 565
Dépenses	69 658	72 510	6 661	5 697	5 656	5 803	60 631	59 741
<i>Voyages</i>	<i>13 624</i>	<i>13 610</i>	<i>1 900</i>	<i>1 050</i>	<i>1 093</i>	<i>1 099</i>	<i>11 940</i>	<i>11 066</i>
Recettes	33 679	34 190	3 800	3 300	2 873	2 722	29 440	28 320
Dépenses	20 055	20 580	1 900	2 250	1 780	1 623	17 500	17 254
Total « Biens et services »	23 869	28 852	3 120	1 328	1 552	2 267	23 967	16 477
Revenus	18 387	13 604	- 864	2 348	2 423	- 2 985	6 554	4 943
Rémunération des salariés	8 190	8 803	784	744	777	779	7 330	7 451
Revenus des investissements	10 197	4 801	- 1 648	1 604	1 646	- 3 764	- 776	- 2 508
dont : Directs	15 851	14 747	595	374	1 022	408	10 449	8 671
De portefeuille	- 3 994	- 7 875	- 2 186	1 359	698	- 4 204	- 9 144	- 11 588
Autres	- 1 660	- 2 071	- 57	- 129	- 74	32	- 2 081	409
Transferts courants	- 16 554	- 15 000	- 2 220	- 1 824	- 2 007	- 1 260	- 11 765	- 12 588

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 8 (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)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Septembre 2003 (b)	Octobre 2003 (b)	10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
Compte de capital	- 330	- 172	- 43	49	29	93	- 106	- 7 852
Transferts en capital	- 183	- 61	- 43	54	23	92	- 45	- 7 833
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 147	- 111	0	- 5	6	1	- 61	- 19

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Septembre 2003 (b)	Octobre 2003 (b)	10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
Compte de transactions courantes	24 628	28 299	1 214	2 274	1 495	100	21 554	12 127
Biens	3 222	9 346	390	535	650	- 238	7 916	2 277
Marchandises générales	3 795	8 966	887	829	340	- 49	7 636	3 629
Services	20 304	18 401	1 194	1 493	1 076	1 365	15 296	12 750
dont : Voyages	13 592	13 623	1 029	1 083	944	1 088	11 168	10 664
Revenus	17 514	13 444	1 043	1 169	1 906	522	8 931	8 284

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9
Balance des paiements : compte financier

	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Septembre 2003 (b)	Octobre 2003 (b)	(en millions d'euros)	
							10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
INVESTISSEMENTS DIRECTS	- 42 224	- 11 732	2 563	- 5 693	- 444	630	- 9 469	- 18 497
Français à l'étranger	- 103 899	- 66 459	- 3 823	- 6 694	- 1 376	- 4 830	- 53 683	- 48 025
Capital social	- 60 873	- 29 253	- 777	- 2 541	- 221	- 928	- 24 474	- 11 275
Bénéfices réinvestis	- 7 380	- 7 404	- 332	- 332	- 332	- 332	- 6 170	- 4 175
Autres opérations	- 35 646	- 29 802	- 2 714	- 3 821	- 823	- 3 570	- 23 039	- 32 575
Étrangers en France	61 675	54 727	6 386	1 001	932	5 460	44 214	29 528
Capital social	23 086	31 758	1 888	545	1 403	2 016	23 216	12 036
Bénéfices réinvestis	2 436	2 652	10	10	10	10	2 210	733
Autres opérations	36 153	20 317	4 488	446	- 481	3 434	18 788	16 759
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	24 004	- 19 447	- 15 091	4 625	3 564	- 2 382	- 28 690	- 9 000
Avoirs – Titres étrangers	- 95 017	- 84 839	- 16 064	3 802	- 8 491	- 12 021	- 81 456	- 121 206
Actions et titres d'OPCVM	- 21 252	- 18 543	- 5 600	- 1 554	3 948	- 888	- 12 472	- 18 544
Obligations et assimilés	- 62 631	- 59 982	- 13 613	794	- 7 080	- 9 099	- 54 298	- 73 177
Instruments du marché monétaire	- 11 134	- 6 314	3 149	4 562	- 5 359	- 2 034	- 14 686	- 29 485
Engagements – Titres français	119 021	65 392	973	823	12 055	9 639	52 766	112 206
Actions et titres d'OPCVM	15 211	- 4 809	839	889	766	3 917	- 4 441	14 347
Obligations et assimilés	95 647	66 764	- 448	2 059	12 157	217	55 960	91 475
dont : OAT	21 284	19 567	1 930	141	3 016	- 2 147	20 460	21 653
BTAN	9 937	3 230	- 7 489	- 471	2 184	561	377	5 816
Instruments du marché monétaire	8 163	3 437	582	- 2 125	- 868	5 505	1 247	6 384
dont : BTF	4 891	6 509	581	- 359	1 458	4 345	2 439	11 348
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	36 112	29 306	- 4 978	- 689	6 658	2 759	23 276	38 817
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	2 784	5 531	- 3 409	- 2 383	2 548	- 113	5 856	- 5 096
AUTRES INVESTISSEMENTS	- 23 427	- 8 851	8 998	- 1 097	- 6 107	7 049	11 911	18 034
Avoirs	- 65 463	- 34 370	- 3 613	11 051	10 442	- 7 080	- 16 236	- 8 915
Crédits commerciaux (autres secteurs)	744	- 975	262	240	240	241	- 828	2 557
Prêts	- 66 176	- 33 366	- 3 872	10 811	10 202	- 7 319	- 15 382	- 11 443
Autorités monétaires	- 14 302	- 4 327	2 054	- 8 648	5 061	1 087	11 820	6 435
Administrations publiques	171	1 008	112	- 1	- 10	73	1 404	- 112
Institutions financières monétaires (c)	- 51 478	- 32 689	- 11 134	19 730	7 572	- 7 436	- 36 178	- 10 843
Autres secteurs (d)	- 567	2 642	5 096	- 270	- 2 421	- 1 043	7 572	- 6 923
Autres avoirs	- 31	- 29	- 3	0	0	- 2	- 26	- 29
Engagements	42 036	25 519	12 611	- 12 148	- 16 549	14 129	28 147	26 949
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 800	- 2 078	- 168	- 276	- 306	- 289	- 1 499	- 2 047
Prêts	42 836	27 597	12 779	- 11 872	- 16 243	14 418	29 646	28 996
Autorités monétaires	1 305	- 1 291	- 510	333	231	498	- 649	1 581
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	1 305	- 1 291	- 510	333	231	498	- 649	1 581
Administrations publiques	1 577	165	- 125	465	297	- 359	22	- 656
Institutions financières monétaires (c)	45 984	29 570	17 174	- 13 012	- 14 411	14 932	32 649	35 750
Autres secteurs (d)	- 6 030	- 847	- 3 760	342	- 2 360	- 653	- 2 376	- 7 679

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

	(en millions d'euros)							
	Année 2001 (a)	Année 2002 (a)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Septembre 2003 (b)	Octobre 2003 (b)	10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
Avoirs de réserve	5 763	4 201	669	- 567	- 230	- 844	3 648	- 2 818
Or	0	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 117	- 91	- 1	- 15	- 1	- 1	- 69	- 53
Position de réserve au FMI	- 1 136	- 603	- 6	12	- 62	- 7	- 651	- 1 550
Devises étrangères	7 016	4 895	676	- 564	- 167	- 836	4 368	- 1 215
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 33 100	- 30 298	- 6 270	- 5 115	- 669	4 340	- 16 744	- 17 377

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 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 2001 (a)	Année 2002 (a)	Juillet 2003 (b)	Août 2003 (b)	Septembre 2003 (b)	Octobre 2003 (b)	10 mois 2002 (a)	10 mois 2003 (b)
Total	- 5 494	- 3 119	6 040	6 718	- 6 839	7 496	- 3 529	24 907
Avoirs	- 51 478	- 32 689	- 11 134	19 730	7 572	- 7 436	- 36 178	- 10 843
Long terme	- 9 349	- 11 958	- 3 459	- 203	- 1 934	- 3 545	- 5 505	- 22 709
Euros	- 5 830	- 9 598	- 2 166	535	- 1 921	- 816	- 4 352	- 14 959
Devises	- 3 519	- 2 360	- 1 293	- 738	- 13	- 2 729	- 1 153	- 7 750
Court terme	- 42 129	- 20 731	- 7 675	19 933	9 506	- 3 891	- 30 673	11 866
Euros	- 35 846	- 33 626	- 3 707	20 608	1 806	- 806	- 53 575	9 684
Devises	- 6 283	12 895	- 3 968	- 675	7 700	- 3 085	22 902	2 182
Engagements	45 984	29 570	17 174	- 13 012	- 14 411	14 932	32 649	35 750
Long terme	1 811	23 725	- 98	3 832	1 470	1 087	14 113	24 635
Euros	4 991	14 690	- 1 124	1 191	- 172	989	10 220	7 297
Devises	- 3 180	9 035	1 026	2 641	1 642	98	3 893	17 338
Court terme	44 173	5 845	17 272	- 16 844	- 15 881	13 845	18 536	11 115
Euros	22 474	29 323	19 377	- 5 034	- 17 553	15 052	65 693	25 662
Devises	21 699	- 23 478	- 2 105	- 11 810	1 672	- 1 207	- 47 157	- 14 547

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 2003
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 10 à 23)

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 10
Bilan de la Banque de France

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Octobre 2002	Décembre 2002	Octobre 2003
ACTIF						
Territoire national	52,9	33,4	20,4	18,8	19,7	16,4
<i>Crédits</i>	50,6	30,7	17,7	16,1	17,0	11,3
IFM	48,4	29,0	16,4	14,8	16,1	10,5
Administration centrale	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
Administration centrale	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	17,6	14,3	29,2	17,8	33,8	27,7
Reste du monde	34,3	34,5	29,7	22,7	21,5	20,0
Avoirs en or	28,2	28,5	30,6	31,2	31,8	32,3
Non ventilés par zones géographiques (a)	20,7	18,2	19,1	44,6	47,7	56,4
TOTAL	153,5	128,9	129,1	135,2	154,6	152,7

(a) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Octobre 2002	Décembre 2002	Octobre 2003
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	27,0	30,9	32,8	21,5	36,2	27,6
<i>IFM</i>	24,4	28,1	29,5	20,4	34,6	26,8
Administration centrale	1,1	2,0	2,5	0,4	0,8	0,1
Autres secteurs (à vue)	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
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
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	7,6	1,1	3,7	2,5	1,8	3,6
Non ventilés par zones géographiques	91,9	97,0	92,6	111,2	116,6	121,5
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	49,3	49,2	34,6	67,0	74,2	77,7
<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	39,8	38,4	37,5
<i>Autres</i>	8,4	9,6	15,6	4,4	4,0	6,3
TOTAL	153,5	128,9	129,1	135,2	154,6	152,7

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

Source : Banque de France

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

Tableau 11

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

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Octobre 2002	Décembre 2002	Octobre 2003
ACTIF						
Territoire national	2 491,0	2 560,6	2 753,7	2 879,5	2 875,2	2 998,7
Crédits	1 915,5	2 003,3	2 127,7	2 206,6	2 209,0	2 247,3
IFM	853,9	837,2	906,3	949,4	951,7	949,5
APU	119,9	120,8	118,3	116,4	126,8	127,7
Secteur privé	941,6	1 045,3	1 103,2	1 140,8	1 130,5	1 170,1
Titres autres que des actions	406,2	368,9	407,0	424,5	416,4	448,9
IFM ≤ 2 ans	67,9	73,5	96,6	117,0	116,2	134,5
> 2 ans	64,4	63,3	54,2	53,5	52,1	48,6
APU	192,5	147,2	151,3	158,2	152,4	168,7
Secteur privé	81,4	84,9	104,9	95,8	95,7	97,1
Titres d'OPCVM monétaires	12,0	22,1	35,5	59,3	58,4	66,2
Actions et autres participations	157,2	166,3	183,5	189,2	191,4	236,2
Autres États de la zone euro	314,3	313,5	349,4	426,4	408,6	470,9
Reste du monde	425,9	467,9	507,0	512,8	513,3	518,5
Non ventilés par zones géographiques	372,4	394,6	440,2	380,8	364,6	387,4
TOTAL	3 603,6	3 736,6	4 050,4	4 199,6	4 161,7	4 375,4

(encours fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Octobre 2002	Décembre 2002	Octobre 2003
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	1 769,5	1 754,8	1 838,8	1 894,3	1 920,9	2 008,6
IFM	884,5	847,4	868,0	929,6	927,0	934,5
Administration centrale	9,8	5,6	4,4	9,0	11,7	31,0
Autres secteurs	875,2	901,7	966,4	955,8	982,2	1 043,0
Dépôts à vue	242,4	264,9	300,3	273,1	290,9	320,1
Dépôts à terme ≤ 2 ans	39,8	56,2	63,6	64,8	60,4	52,2
> 2 ans	298,4	279,8	277,5	273,6	283,3	291,2
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	273,8	274,3	294,3	310,8	319,9	344,2
Pensions	20,9	26,5	30,7	33,4	27,7	35,3
Dépôts – Autres États de la zone euro	172,2	161,4	173,7	196,2	195,4	206,7
IFM	150,2	139,0	149,4	167,0	170,8	178,1
Autres secteurs	22,0	22,4	24,2	29,2	24,5	28,6
Dépôts – Reste du monde	328,3	410,5	450,3	454,0	437,3	444,3
Non ventilés par zones géographiques	1 333,5	1 410,0	1 587,7	1 655,1	1 608,1	1 715,9
Titres de créances émis ≤ 2 ans	156,6	163,8	197,1	213,9	206,5	226,0
> 2 ans	322,3	338,3	357,0	350,4	354,9	373,7
Titres d'OPCVM monétaires	181,7	213,3	258,6	307,1	303,8	338,8
Capital et réserves	245,0	249,3	270,5	277,7	284,1	286,6
Autres	428,0	445,1	504,5	506,0	458,8	490,6
TOTAL	3 603,6	3 736,6	4 050,4	4 199,6	4 161,7	4 375,4

NB : Depuis juillet 2003 (Bulletin n° 117), les opérations financières de La Poste sont recensées dans le bilan des institutions financières monétaires. Il en résulte notamment un accroissement, à l'actif, du poste « Actions et autres participations » et, au passif, des postes « Dépôts à vue » et « Capital et réserves ».

Source : Banque de France

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

Tableau 12

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 (a)	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Encours	Total Taux de croissance annuel
1999	Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	10,9
2000	Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	4,1
2001	Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
2002	Octobre	75,0	0,0	0,0	75,0	17,0
	Novembre	75,5	0,0	0,0	75,5	16,4
	Décembre	82,2	0,0	0,0	82,2	17,3
2003	Janvier	81,3	0,0	0,0	81,3	13,2
	Février	82,4	0,0	0,0	82,4	14,3
	Mars	82,0	0,0	0,0	82,0	12,1
	Avril	81,3	0,0	0,0	81,3	10,6
	Mai	81,3	0,0	0,0	81,3	10,1
	Juin	67,4	0,0	0,0	67,4	8,8
	Juillet	34,0	0,0	0,0	34,0	12,2
	Août	33,4	0,0	0,0	33,4	7,6
	Septembre	32,5	0,0	0,0	32,5	3,7
	Octobre	33,0	0,0	0,0	33,0	4,8

(a) Secteur privé et administrations publiques hors administrations centrales

NB : Depuis juin 2003 (Bulletin n° 116), les dépôts à vue du Fonds de réserve des retraites sont reclassés avec ceux du secteur des administrations centrales et ne sont donc plus repris dans le présent tableau. Depuis juillet 2003 (Bulletin n° 117), les comptes chèques postaux ne sont plus recensés dans la colonne « Dépôts à vue » en raison de l'arrêt de la centralisation des fonds CCP au Trésor public. Les encours correspondants sont désormais intégrés au bilan des institutions financières monétaires (cf. note du Tableau 11).

Source : Banque de France

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

Tableau 13
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	12,8	11,0	9,5	9,4	10,7	9,8
2002	Octobre	8,6	5,4	6,8	5,7	7,0	4,3
	Novembre	8,6	6,8	6,5	6,4	6,8	4,6
	Décembre	5,8	1,3	4,6	3,8	5,2	3,4
2003	Janvier	5,7	0,2	4,8	3,5	5,9	3,4
	Février	6,0	2,0	5,4	4,4	6,4	3,6
	Mars	8,2	2,5	6,1	5,1	6,4	3,9
	Avril	7,4	1,8	6,3	4,6	7,2	5,4
	Mai	8,9	5,1	7,2	6,7	7,4	5,4
	Juin	8,6	3,3	6,9	5,7	7,1	4,5
	Juillet	9,0	5,4	7,2	6,7	7,5	5,8
	Août	10,0	4,9	7,4	5,8	7,2	4,5
	Septembre	9,0	3,5	6,8	4,3	6,4	2,7
	Octobre	9,8	6,4	6,8	5,5	6,9	4,2

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

Sources : BCE, Banque de France

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

Tableau 14
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 (b)
2000	Décembre	5,7	6,7	3,8	6,1	4,2	7,2	9,6	9,6
2001	Décembre	5,1	5,7	6,1	6,7	7,6	7,9	6,1	6,0
2002	Octobre	8,3	6,1	6,8	5,9	6,9	4,5	5,0	3,9
	Novembre	9,5	8,4	7,0	7,1	7,2	5,1	4,4	3,6
	Décembre	9,8	5,1	6,5	5,7	6,8	4,8	4,7	4,3
2003	Janvier	9,1	3,7	6,5	5,1	7,2	4,6	4,9	3,6
	Février	10,0	6,0	7,3	6,4	7,9	5,0	5,2	4,1
	Mars	11,6	6,4	7,8	7,0	7,9	5,3	4,7	3,6
	Avril	11,0	6,2	8,0	6,7	8,6	6,9	4,7	2,8
	Mai	12,0	8,7	8,7	8,4	8,7	6,7	4,7	2,8
	Juin	11,4	6,9	8,3	7,4	8,3	5,7	4,6	3,1
	Juillet	11,7	8,6	8,6	8,2	8,7	7,0	4,9	3,6
	Août	12,4	8,1	8,7	7,4	8,3	5,7	5,0	3,2
	Septembre	11,4	6,6	8,1	5,9	7,5	3,9	5,0	3,6
	Octobre	12,0	9,1	8,0	6,9	8,0	5,3	5,1	3,9

(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.

(b) Crédits consentis par les IFM résidant en France aux résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales

Sources : BCE, Banque de France

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

Tableau 15
Dépôts à vue

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
							Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	162,0	95,2	38,4	295,6	13,3	308,9	9,3
2000	Décembre	170,1	108,0	40,6	318,7	14,8	333,5	7,9
2001	Décembre	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
2002	Octobre	183,7	103,2	47,4	334,3	14,6	348,9	5,5
	Novembre	185,8	107,5	47,8	341,1	16,3	357,4	7,0
	Décembre	187,1	116,5	56,0	359,6	14,4	374,0	1,5
2003	Janvier	181,7	103,7	55,5	340,9	15,6	356,5	0,5
	Février	177,2	102,0	56,1	335,2	16,2	351,5	1,6
	Mars	179,8	104,2	55,4	339,4	15,4	354,7	1,9
	Avril	186,2	104,1	55,0	345,3	14,6	359,9	1,7
	Mai	183,1	106,4	56,2	345,6	17,9	363,5	5,1
	Juin	189,3	109,2	39,5	338,0	17,9	355,9	3,5
	Juillet	199,1	106,0	37,9	343,0	13,6	356,6	5,6
	Août	199,0	103,7	35,8	338,5	12,8	351,3	5,4
	Septembre	195,7	108,7	34,4	338,7	16,3	355,0	3,6
	Octobre	197,6	105,1	36,7	339,4	14,4	353,8	6,3

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

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 16
Comptes sur livret

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

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne- logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
									Encours	Taux de croissance annuel
1999	Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,1
2000	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
2001	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
2002	Octobre	107,5	14,5	32,3	40,1	48,0	5,4	63,1	310,8	8,8
	Novembre	107,5	14,5	32,5	40,2	48,2	5,4	64,2	312,4	9,0
	Décembre	109,8	14,9	33,2	41,1	49,5	5,4	65,9	319,9	8,7
2003	Janvier	112,4	15,1	33,9	42,1	49,9	5,5	69,0	327,9	8,7
	Février	112,4	15,1	34,0	42,3	50,0	5,4	70,8	330,2	9,5
	Mars	112,7	15,2	34,2	42,5	50,2	5,4	73,7	333,9	10,5
	Avril	113,4	15,3	34,6	42,9	50,3	5,4	76,3	338,3	11,1
	Mai	113,3	15,2	34,6	42,8	50,3	5,4	77,1	338,7	11,3
	Juin	113,3	15,3	34,7	42,8	50,3	5,4	78,2	340,0	11,9
	Juillet	113,3	15,4	35,1	43,1	50,6	5,5	81,0	343,9	12,1
	Août	112,6	15,4	35,4	43,0	51,0	5,6	82,6	345,5	11,8
	Septembre	111,3	15,2	35,2	42,5	51,4	5,6	82,5	343,7	10,8
	Octobre	110,2	15,2	35,3	42,5	51,8	5,6	83,6	344,2	10,7

Source : Banque de France

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

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

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

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
1999 Décembre	14,4	18,7	0,4	33,5	6,8	40,2	2,0
2000 Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,7
2001 Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,2
2002 Octobre	28,1	30,2	0,6	58,8	6,0	64,8	- 6,6
Novembre	27,9	31,0	0,6	59,5	5,2	64,7	- 5,0
Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,2
2003 Janvier	28,6	23,8	0,3	52,7	5,7	58,4	- 3,1
Février	27,1	23,8	0,5	51,4	5,9	57,3	- 7,8
Mars	25,8	26,0	0,6	52,3	5,9	58,3	- 9,0
Avril	24,9	25,3	0,6	50,7	4,5	55,2	- 19,9
Mai	24,1	25,0	0,6	49,7	5,1	54,7	- 15,7
Juin	22,9	25,3	0,6	48,8	4,8	53,6	- 10,4
Juillet	22,4	25,2	0,5	48,1	5,7	53,8	- 13,5
Août	22,3	25,0	0,5	47,8	5,1	52,9	- 16,7
Septembre	21,5	24,9	0,4	46,8	4,4	51,2	- 18,3
Octobre	21,4	25,0	0,3	46,7	5,0	52,2	- 18,8

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de Croissance annuel
1999 Décembre	188,7	73,1	27,3	3,9	0,1	293,0	5,4	298,4	1,8
2000 Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,1	276,0	3,8	279,8	- 6,2
2001 Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,1	273,2	4,4	277,5	- 0,8
2002 Octobre	198,1	47,8	21,4	2,3	0,1	269,6	4,0	273,6	0,7
Novembre	198,7	47,4	21,5	1,9	0,1	269,6	4,1	273,7	1,1
Décembre	205,0	48,1	20,8	2,4	0,2	276,5	6,9	283,3	2,1
2003 Janvier	206,8	48,0	16,9	5,5	0,1	277,3	9,9	287,2	1,5
Février	207,1	47,7	17,0	5,4	0,1	277,2	10,8	288,0	2,5
Mars	207,3	47,3	16,6	6,3	0,1	277,6	11,2	288,8	3,5
Avril	207,4	47,0	16,5	6,4	0,1	277,4	11,3	288,7	3,9
Mai	207,4	46,7	16,6	7,2	0,1	278,0	11,4	289,4	4,4
Juin	207,1	46,3	17,0	8,2	0,1	278,7	10,7	289,4	4,8
Juillet	207,5	46,0	16,6	8,4	0,1	278,6	10,9	290,2	5,2
Août	208,4	45,9	16,3	8,6	0,1	279,2	10,9	290,8	5,1
Septembre	208,8	45,8	16,2	8,4	0,1	279,2	10,9	290,9	5,3
Octobre	209,1	45,5	16,2	8,6	0,0	279,4	11,1	291,2	5,6

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

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 18
Crédits des institutions financières monétaires
 Répartition par réseaux distributeurs

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

		Métropole + Monaco			Autres institutions financières monétaires (c)	Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)		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	Octobre	948,2	102,4	189,9	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	17,2	1 258,2	4,3
2003	Janvier	945,6	100,0	190,2	16,3	1 252,1	3,1
	Février	952,1	101,5	191,3	16,8	1 261,7	3,5
	Mars	967,0	105,6	192,5	18,4	1 283,5	4,0
	Avril	972,7	103,2	192,5	18,6	1 287,1	3,2
	Mai	967,3	103,8	192,0	19,4	1 282,4	3,5
	Juin	970,4	108,5	192,7	16,1	1 287,7	3,6
	Juillet	971,2	107,1	193,4	16,3	1 287,9	4,0
	Août	966,6	107,9	192,4	17,0	1 283,8	3,8
	Septembre	966,8	111,5	193,6	17,1	1 289,0	4,0
	Octobre	975,2	112,5	192,8	18,1	1 298,6	4,6

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

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

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

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

		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	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	3,1	1 252,1	3,1
	Février	1 138,7	3,5	123,0	3,1	1 261,7	3,5
	Mars	1 153,1	3,2	130,4	11,9	1 283,5	4,0
	Avril	1 162,6	2,6	124,5	8,4	1 287,1	3,2
	Mai	1 156,2	2,7	126,2	11,4	1 282,4	3,5
	Juin	1 160,8	2,8	126,9	10,5	1 287,7	3,6
	Juillet	1 162,4	3,5	125,6	9,6	1 287,9	4,0
	Août	1 157,3	3,1	126,4	10,6	1 283,8	3,8
	Septembre	1 161,9	3,6	127,1	7,7	1 289,0	4,0
	Octobre	1 170,4	3,9	128,2	11,2	1 298,6	4,6

Source : Banque de France

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

Tableau 19

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	Octobre	199,2	165,6	167,9	532,8	- 0,3
	Novembre	198,6	166,4	167,0	532,0	1,5
	Décembre	201,0	162,4	165,6	529,0	3,0
2003	Janvier	201,8	159,8	166,6	528,2	2,5
	Février	201,9	159,3	165,1	526,3	2,9
	Mars	202,9	160,3	167,9	531,1	2,0
	Avril	204,0	158,9	168,3	531,2	1,5
	Mai	203,0	154,7	168,7	526,4	1,5
	Juin	204,5	151,6	169,8	525,9	0,4
	Juillet	205,2	149,7	169,1	524,0	- 0,4
	Août	204,6	149,0	169,2	522,8	- 0,2
	Septembre	205,0	144,0	169,6	518,6	- 0,5
	Octobre	205,3	143,4	171,6	520,3	- 0,5

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

Source : Banque de France

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

Tableau 20

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	Octobre	346,3	106,4	82,5	535,0	7,2
	Novembre	347,7	106,7	81,8	535,7	6,7
	Décembre	350,7	108,2	82,8	541,8	7,5
2003	Janvier	352,8	106,9	81,4	541,1	7,0
	Février	354,5	106,5	84,3	545,2	7,5
	Mars	356,8	108,1	83,2	548,1	7,5
	Avril	358,9	108,7	83,3	551,0	7,3
	Mai	360,3	109,1	83,7	553,0	7,0
	Juin	363,0	110,5	83,2	556,6	7,1
	Juillet	368,9	110,5	83,1	562,5	7,4
	Août	371,8	109,2	82,7	563,7	7,3
	Septembre	375,7	110,3	83,1	569,1	7,7
	Octobre	379,0	111,2	82,5	572,7	7,7

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

Source : Banque de France

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

Tableau 21

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	22,2
2000	Décembre	56,4	180,8	237,2	21,9
2001	Décembre	56,2	238,7	295,0	23,7
2002	Octobre	43,9	247,2	291,1	2,4
	Novembre	43,6	251,5	295,1	- 1,0
	Décembre	42,6	252,4	295,0	0,8
2003	Janvier	45,2	255,7	300,9	2,6
	Février	44,5	257,6	302,0	1,7
	Mars	47,6	262,3	309,9	4,0
	Avril	46,0	261,9	307,9	4,5
	Mai	47,0	264,3	311,3	5,4
	Juin	43,7	268,4	312,0	7,3
	Juillet	44,9	268,5	313,4	7,4
	Août	45,3	269,3	314,5	8,0
	Septembre	42,4	267,1	309,5	6,5
	Octobre	41,9	268,4	310,3	7,1

Source : Banque de France

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

Tableau 22

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	607,8	650,9	4,9
2001	Décembre	52,4	636,4	688,8	5,8
2002	Octobre	74,2	667,1	741,2	8,2
	Novembre	78,9	659,5	738,4	6,1
	Décembre	88,2	657,8	745,9	8,4
2003	Janvier	89,1	660,4	749,5	8,8
	Février	93,3	673,5	766,7	9,6
	Mars	93,2	685,8	779,0	10,2
	Avril	96,8	684,9	781,7	11,5
	Mai	100,6	702,5	803,1	12,4
	Juin	102,5	715,6	818,1	12,0
	Juillet	103,7	705,9	809,6	12,8
	Août	103,6	705,3	808,9	12,3
	Septembre	106,6	726,4	833,0	14,1
	Octobre	115,4	716,9	832,3	12,6

Source : Banque de France

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

Tableau 23
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	841,6	784,9	2 096,4 6,9
2000	Décembre	498,2	974,5	818,7	2 291,4 9,6
2001	Décembre	524,4	1 074,7	853,7	2 452,8 7,2
2002	Octobre	552,4	1 092,8	903,8	2 549,1 5,1
	Novembre	551,8	1 098,6	904,8	2 555,2 4,6
	Décembre	557,8	1 093,4	917,2	2 568,4 5,4
2003	Janvier	556,7	1 101,7	913,1	2 571,4 5,2
	Février	561,0	1 108,3	932,0	2 601,3 5,9
	Mars	563,8	1 119,3	949,8	2 632,9 6,2
	Avril	566,9	1 124,7	949,0	2 640,7 6,2
	Mai	569,1	1 124,4	972,3	2 665,8 6,9
	Juin	572,5	1 116,7	990,6	2 679,8 6,2
	Juillet	578,4	1 113,6	946,9	2 638,9 6,7
	Août	579,7	1 117,3	948,0	2 645,1 7,1
	Septembre	585,1	1 108,1	972,9	2 666,1 7,7
	Octobre	588,9	1 114,8	973,3	2 677,0 7,2

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

Source : Banque de France

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

Tableau 23 (suite)
Endettement intérieur total (EIT) (suite)
 Répartition par instruments

	Encours Octobre 2003	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)			
		Taux de croissance annuel			
		Décembre 2001	Décembre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Endettement intérieur total	2 677,0	7,2	5,4	7,7	7,2
Ménages et assimilés (a)	588,9	5,8	7,0	7,2	7,3
≤ 1 an	31,7	6,1	3,9	6,5	6,6
> 1 an	557,2	5,8	7,2	7,2	7,3
Sociétés non financières	1 114,8	10,5	2,8	3,9	3,4
≤ 1 an	366,4	3,0	- 4,1	0,7	- 0,5
> 1 an	748,4	15,1	6,6	5,5	5,5
Administrations publiques	973,3	4,3	7,6	12,6	11,8
≤ 1 an	141,2	7,7	38,6	22,3	31,6
> 1 an	832,1	3,8	3,2	10,8	8,6
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 273,8	3,8	5,0	3,7	4,0
Ménages et assimilés (a)	588,9	5,8	7,0	7,2	7,3
≤ 1 an	31,7	6,1	3,9	6,5	6,6
> 1 an	557,2	5,8	7,2	7,2	7,3
Sociétés non financières	554,5	3,6	3,0	- 0,3	- 0,4
≤ 1 an	112,2	- 6,1	- 7,3	- 12,7	- 12,6
> 1 an	442,3	7,1	6,3	3,4	3,3
Administrations publiques	130,3	- 2,7	5,2	5,8	9,2
≤ 1 an	15,1	- 16,4	39,3	- 17,6	- 16,9
> 1 an	115,2	- 0,9	1,4	9,7	13,8
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	250,0	13,4	4,9	10,9	7,9
Financements de marchés	1 142,6	10,6	6,1	12,0	11,0
Sociétés non financières	310,3	23,7	0,8	6,5	7,1
≤ 1 an	41,9	- 1,1	- 24,9	- 7,7	- 5,1
> 1 an	268,4	31,4	7,0	9,1	9,3
Administrations publiques	832,3	5,8	8,4	14,1	12,6
≤ 1 an	115,4	21,6	68,1	42,1	55,6
> 1 an	716,9	4,7	3,5	10,9	7,8
Financement monétaire du Trésor public	10,7	1,3	1,2	11,0	11,9

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

(b) IF (institutions financières) : institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers (Caisse nationale des autoroutes (CNA), Caisse nationale des télécommunications (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

NB : Depuis juillet 2003 (Bulletin n° 117), les fonds des comptes chèques postaux (CCP) ne sont plus centralisés par le Trésor public et ne constituent donc plus un financement monétaire de ce dernier.

Source : Banque de France

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

Tableau 24
Rémunération des dépôts

		(taux mensuels moyens en %)			
		Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans
1999	Décembre	2,25	2,42	3,45	3,96
2000	Décembre	3,00	3,08	4,94	4,53
2001	Décembre	3,00	3,08	3,34	4,44
2002	Octobre	3,00	3,07	3,26	4,40
	Novembre	3,00	3,07	3,12	4,30
	Décembre	3,00	3,07	2,94	4,31
2003	Janvier	3,00	3,07	2,83	4,22
	Février	3,00	3,06	2,69	4,15
	Mars	3,00	3,06	2,53	4,25
	Avril	3,00	3,06	2,53	4,22
	Mai	3,00	3,06	2,40	4,13
	Juin	3,00	3,06	2,15	4,11
	Juillet	3,00	3,05	2,13	4,18
	Août	2,25	2,44	2,14	3,43
	Septembre	2,25	2,44	2,15	3,48
	Octobre	2,25	2,45	2,14	3,52

Source : Banque de France

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

Tableau 25
Coût du crédit

		(taux mensuels moyens en %)			
		Crédits à la consommation	Crédits à l'habitat à taux fixe	Crédits aux entreprises	
				≤ 1 an	> 1 an
1999	Décembre	9,04	6,16	4,58	4,44
2000	Décembre	9,79	6,99	5,98	5,91
2001	Décembre	9,58	6,29	4,95	5,29
2002	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	4,65
	Février	8,86	5,69	4,32	4,65
	Mars	8,86	5,69	4,34	4,65
	Avril	8,68	5,53	4,12	4,55
	Mai	8,68	5,53	4,12	4,55
	Juin	8,68	5,53	4,12	4,55
	Juillet	8,40	5,16	3,82	4,19
	Août	8,40	5,16	3,82	4,19
	Septembre	8,40	5,16	3,82	4,19
	Octobre	8,40	5,16	3,82	4,19

Source : Banque de France

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

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

	(en %)		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2003	Taux effectif pratiqué au 3 ^e trimestre 2003	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2003
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	7,37	5,16	6,88
Prêts à taux variable	6,89	4,80	6,40
Prêts relais	7,63	5,34	7,12
<i>Crédits de trésorerie (a)</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 1 524 euros	21,63	15,94	21,25
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 1 524 euros	17,27	12,63	16,84
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	10,36	7,47	9,96
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,15	6,54	8,72
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,92	4,87	6,49
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	7,39	5,09	6,79
Découverts en compte (b)	11,47	8,39	11,19
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,21	6,55	8,73

NB : Informations publiées au Journal officiel du 20 septembre 2003

(a) À la suite de la mise en application du décret relatif au calcul du taux effectif global des crédits à la consommation des ménages (Décret n° 2002-928 du 10 juin 2002), les TEG et les seuils de l'usure associés applicables à compter du 1^{er} juillet 2002 sont déterminés selon la méthode équivalente et non plus proportionnelle. Pour estimer les seuils de l'usure selon la nouvelle méthode, la Banque de France a procédé à une correction des TEG du deuxième trimestre.

(b) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de juillet 2003 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 29 septembre 2003
Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27

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

(flux en millions d'euros, prix d'émission en %)

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Total
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale	1 310					375	195				1 070		2 950
Prix d'émission	103,42					107,49	107,20				106,43		
Émission brute	1 355					403	209				1 139		3 106
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques													
Valeur nominale			1	1		1							3
Prix d'émission			116,53	116,01		117,37							
Émission brute			1	1		1							3
OATéi 3 % Juillet 2012													
Valeur nominale	324				184		612						1 120
Prix d'émission	104,99				107,29		107,82						
Émission brute	340				197		660						1 197
OAT 4,75 % Octobre 2012													
Valeur nominale	3 495	3 858											7 353
Prix d'émission	103,83	105,08											
Émission brute	3 629	4 054											7 683
OAT 4,75 % Octobre 2012 personnes physiques													
Valeur nominale	33	51											84
Prix d'émission	105,85	107,1											
Émission brute	35	54											89
OAT 4 % Avril 2013													
Valeur nominale			6 104	3 395	3 618	1 543	4 218			1 645			20 523
Prix d'émission			100,42	98,03	98,39	102,21	100,11			99,34			
Émission brute			6 130	3 328	3 560	1 577	4 223			1 634			20 452
OAT 4 % Avril 2013 personnes physiques													
Valeur nominale			55	79	32	32	37	25					260
Prix d'émission			102,43	100,04	100,41	104,22	102,14	101					
Émission brute			56	79	32	33	38	25					263
OATi 2,50 % Juillet 2013													
Valeur nominale		2 794		887	671	1 439	687		3 089		645		10 212
Prix d'émission		102,98		101,48	101,85	103,43	103,29		101,78 (a)		102,49		
Émission brute		2 877		900	683	1 488	710		3 144		661		10 463
OAT 4 % Octobre 2013													
Valeur nominale									6 880		2 608		9 488
Prix d'émission									96,63		96,63		
Émission brute									6 648		2 520		9 168
OAT 4 % Octobre 2013 personnes physiques													
Valeur nominale									60	63	46		169
Prix d'émission									98,66	101,35	98,65		
Émission brute									59	64	45		168
OATé 5 % Octobre 2016													
Valeur nominale				1280									1 280
Prix d'émission				104,53									
Émission brute				1338									1 338
OAT 4,25 % Avril 2019													
Valeur nominale						3 661	1 909			2 325			7 895
Prix d'émission						99,85	96,98			96,75			
Émission brute						3 656	1 851			2 249			7 756
OATi 3,4 % Juillet 2029													
Valeur nominale					599								599
Prix d'émission					111,35								
Émission brute					667								667
OATéi 3,15 % Juillet 2032													
Valeur nominale	587								549				1 136
Prix d'émission	109								107,11				
Émission brute	640								588				1 228
OAT 5,75 % Octobre 2032													
Valeur nominale	1 492				1 713								3 205
Prix d'émission	113,58				112,70								
Émission brute	1 695				1 931								3 626
TOTAL													
Valeur nominale	7 241	6 703	6 159	5 642	6 817	7 051	7 658	25	10 578	4 033	4 369		66 277
Émissions brutes	7 693	6 986	6 186	5 646	7 070	7 159	7 691	25	10 439	3 947	4 365		67 207
Amortissements	0	0	0	15 313	0	0	400	275	0	15 365	2 400		33 753
Émissions nettes	7 693	6 986	6 186	- 9 667	7 070	7 159	7 291	- 250	10 439	- 11 418	1 965		33 454
TOTAL CUMULÉ 2003													
Valeur nominale	7 241	13 944	20 103	25 745	32 562	39 613	47 272	47 297	57 875	61 908	66 277		
Émissions brutes	7 694	14 679	20 865	26 511	33 581	40 741	48 432	48 457	58 895	62 842	67 207		
Amortissements	0	0	0	15 313	15 313	15 313	15 713	15 988	15 988	31 353	33 753		
Émissions nettes	7 694	14 679	20 865	11 198	18 268	25 428	32 719	32 469	42 908	31 487	33 452		
TOTAL CUMULÉ 2002													
Valeur nominale	6 337	11 504	20 508	20 595	26 065	36 438	36 438	36 461	42 969	49 708	52 946	52 979	
Émissions brutes	6 321	11 738	20 564	20 651	26 039	32 196	36 390	36 414	43 047	49 843	53 104	53 138	
Amortissements	0	225	1 070	3 573	5 729	5 759	5 759	5 759	5 759	5 759	18 525	18 525	
Émissions nettes	6 321	11 513	19 494	17 078	20 310	26 467	30 631	30 655	37 288	44 084	34 579	34 613	

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

Depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont lieu le premier jeudi du mois. Possibilité de créer de nouvelles lignes ou de remettre sur des lignes précédemment émises. Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré.

(a) Cette ligne d'OAT a, au mois de septembre, fait l'objet de deux adjudications, le prix d'émission est un prix moyen.

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} décembre 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en novembre 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 % Octobre 2013	1	95	2 520,11	96,63	4,00	4,42	25.10.2013	10.11.2003
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	1 138,80	106,43	3,00	1,80	25.07.2009	10.11.2003
OATi 2,50 % Juillet 2013	3	95	661,06	102,49	2,50	2,21	25.07.2013	10.11.2003
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	0,08	116,62	3,00	1,45	25.07.2009	25.11.2003
OAT 4 % Octobre 2013 personnes physiques	5	95	45,15	98,65	4,00	4,17	25.10.2013	25.11.2003
EDF Euribor 3 mois Novembre 2003	6	23	399,94	99,98	Euribor		06.11.2006	06.11.2003
CIC EONIA Novembre 2003	7	32	37,35	99,59	Eonia		07.11.2006	07.11.2003
Locindus 5 % Novembre 2003	8	49	99,86	99,86	5,00	5,02	06.01.2014	14.11.2003
Radian 4,50 % Octobre 2003 TSDD	9	28	113,94	100,83	4,50	4,40	17.11.2013	17.11.2003
EDF 3,25 % Novembre 2003		23	499,30	99,86	3,25		06.11.2006	06.11.2003
EDF 4,625 % Novembre 2003		23	495,51	99,10	4,63		06.11.2013	06.11.2003
TOTAL			6 011,10					
(Pour mémoire coupon couru)			19,69					

(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 1^{er} décembre 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en novembre 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 (OATi)**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (CI 1,07533). **Remboursement** le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal de l'OATi (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 (CI 1,02051). **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 2004, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,01992 euro par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2004 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR0000571424).
- 5 **OAT 4 % Octobre 2013 destinées aux personnes physiques. Exceptionnellement**, le premier coupon, payable le 25 octobre 2004, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,03662 euro par obligation. **Assimilation** le 25 octobre 2004 à « l'OAT 4 % Octobre 2013 » (ISIN FR0010011130).
- 6 **Intérêt** : Euribor 3 mois majoré d'une marge de 0,125 %, payable les 6 février, mai, août et novembre de chaque année.
- 7 **Intérêt** : Eonia, payable annuellement 5 jours de bourse après la fin de la période d'intérêt.
- 8 **Exceptionnellement**, le premier coupon payable le 6 janvier 2005 s'élèvera à 5,726027 %.
- 9 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**.

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		
	Oct.	10 mois	Année	Oct.	10 mois	Année	Sept.	Oct.	10 mois	Sept.	Oct.	10 mois
Émissions en euros	13,6	172,1	201,0	9,2	56,4	58,9	28,6	17,2	238,1	22,9	- 6,0	99,8
Administrations publiques	11,2	90,1	98,0	10,6	32,1	24,2	21,8	7,7	128,3	20,8	- 9,6	60,9
<i>dont État</i>	<i>11,2</i>	<i>88,7</i>	<i>96,0</i>	<i>10,6</i>	<i>34,3</i>	<i>27,4</i>	<i>16,5</i>	<i>7,7</i>	<i>112,8</i>	<i>15,5</i>	<i>- 9,5</i>	<i>45,9</i>
Institutions financières monétaires	2,4	55,4	68,8	- 0,6	15,4	17,8	4,4	5,0	62,2	2,3	3,1	19,9
Institutions financières non monétaires	0,0	3,4	3,9	0,0	1,1	1,5	0,6	0,0	2,6	0,6	- 0,3	1,3
Sociétés non financières	0,0	23,2	30,2	- 0,9	7,8	15,4	1,8	4,4	45,0	- 0,8	0,8	17,7
Émissions en devises	2,6	29,4	33,5	0,4	5,3	5,6	2,3	2,0	25,2	1,1	1,7	9,2
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	- 0,3	- 1,7	- 1,8	0,4	0,0	0,4	0,4	0,0	- 0,1
Institutions financières monétaires	1,0	23,7	26,8	- 0,7	5,5	6,3	1,9	1,7	20,3	1,0	1,4	8,3
Institutions financières non monétaires	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Sociétés non financières	1,6	5,6	6,6	1,4	1,5	1,0	0,0	0,3	4,6	- 0,2	0,3	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 1^{er} décembre 2003
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30

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

Tous marchés

	<i>(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)</i>					
	2000 Décembre	2001 Décembre	2002 Décembre	2003		
				Août	Septembre	Octobre
Titres en euros	1 079,5	1 156,9	1 214,4	1 296,1	1 319,0	1 313,1
Administrations publiques	600,0	630,6	655,0	703,2	724,0	714,6
<i>dont État</i>	<i>573,0</i>	<i>600,4</i>	<i>627,9</i>	<i>666,4</i>	<i>682,0</i>	<i>672,6</i>
Institutions financières monétaires	294,9	300,9	316,4	331,1	333,4	336,5
Institutions financières non monétaires	27,6	29,6	31,1	32,1	32,7	32,4
Sociétés non financières	157,1	195,8	211,9	229,8	229,0	229,7
Titres en devises	96,4	123,9	115,0	116,6	113,2	115,6
Administrations publiques	6,7	4,8	2,7	2,1	2,4	2,4
Institutions financières monétaires	64,2	74,6	71,1	74,4	72,1	73,9
Institutions financières non monétaires	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sociétés non financières	24,6	43,9	40,6	39,5	38,2	38,7

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} décembre 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										
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	145,1	72,8	46,5	42,6	1,8	5,3	12,8	1,8	0,9	329,6
Avril	156,2	69,4	46,2	45,8	1,9	5,2	13,5	1,6	0,9	340,7
Mai	157,0	69,6	46,3	41,6	2,3	5,1	15,3	1,8	1,0	340,0
Juin	154,0	67,3	45,9	38,8	1,8	5,1	14,1	1,6	0,9	329,5
Juillet	159,3	69,1	46,3	36,3	1,5	5,2	13,1	1,4	1,0	333,2
Août	163,7	69,4	46,3	34,2	1,5	5,2	13,3	1,4	1,0	336,0
Septembre	159,6	67,5	46,3	30,7	1,7	5,2	12,4	1,5	1,0	325,9
Octobre	160,4	66,9	46,8	29,5	1,8	5,3	13,0	1,5	1,2	326,4
Novembre	159,8	64,5	47,3	28,5	1,0	5,3	12,4	1,1	1,2	321,1

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 4 décembre 2003
DOM – STCN – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

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

(encours en milliards d'euros, parts en %)

	Fin 2000 (r)	Décembre 2001 (p)	Mars 2002 (p)	Juin 2002 (p)	Septembre 2002 (p)	Décembre 2002 (p)	Mars 2003 (p)	Juin 2003 (p)
Encours des non-résidents (a)								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres	465,6	404,3	412,5	342,8	257,9	279,3	245,6	273,8
Source : Position extérieure	579,9	485,2	494,9	419,3	302,2	339,2	291,0	342,8
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	195,9	242,6	251,2	263,5	265,1	278,4	296,8	317,7
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	112,1	138,9	144,8	152,3	171,9	181,8	200,6	210,5
Source : Position extérieure	115,8	145,9	151,0	157,8	167,8	171,7	184,4	194,6
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	80,1	96,7	100,2	105,7	97,3	106,7	112,4	123,1
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	32,0	40,4	42,0	43,1	39,4	36,7	35,1	35,3
Source : Position extérieure	159,0	189,8	187,8	187,5	191,4	188,8	190,5	200,5
Part des non-résidents (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres	37,5	36,5	36,9	36,5	35,9	35,9	35,2	33,7
Source : Position extérieure	39,8	39,3	39,2	39,4	38,1	39,2	38,8	38,7
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	29,7	34,8	35,2	35,5	34,7	35,8	36,2	37,3
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	27,9	32,5	33,2	35,0	36,0	38,6	41,1	41,2
Source : Position extérieure	25,2	30,2	30,3	31,1	31,1	32,1	32,6	34,2
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	40,0	45,2	46,6	45,0	43,6	44,0	44,0	43,6
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	10,9	13,5	14,2	14,6	13,0	11,9	11,0	11,5
Source : Position extérieure	33,1	37,3	36,8	37,0	37,8	36,3	36,9	38,1
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	102,8	84,3	85,7	71,8	53,2	57,4	49,0	57,7
2. Dette publique négociable	46,6	47,6	48,5	50,0	51,2	51,6	53,6	55,4
3. Autres obligations (hors État)	33,9	34,8	34,6	34,2	33,9	34,5	33,7	34,2

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure

(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

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

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

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

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

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 26 septembre 2003
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 31 33

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	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
	Juin	24 443		5 175	1 895		785
	Juillet	18 118	1 750	3 245	234		
	Août	17 542			216		
	Septembre	22 847	1 991	3 240	513		768
	Octobre	19 348	1 530	2 248	688		

Source : Banque de France

Réalisé le 27 novembre 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	Octobre 2002	Décembre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
Sicav	316,4	328,0	311,6	277,6	275,1	276,3	283,0
Monétaires	125,3	121,4	131,2	139,5	139,8	141,3	144,1
Obligations	63,8	57,3	54,3	47,8	47,7	45,2	44,5
Actions	88,6	105,0	87,0	60,2	59,8	62,4	66,3
Diversifiées	38,2	43,5	38,7	29,7	27,4	27,1	27,8
Garanties	0,5	0,8	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
FCP	331,4	414,7	449,1	473,4	477,4	548,2	558,5
Monétaires	51,5	81,3	102,5	127,2	124,6	146,7	147,6
Obligations	57,6	69,6	80,7	92,3	95,1	111,5	113,0
Actions	66,1	76,6	76,9	62,5	62,2	74,2	78,5
Diversifiés	123,2	154,1	151,8	147,7	149,2	160,7	164,2
Garantis	33,0	33,1	37,2	43,7	46,3	55,1	55,2
OPCVM	647,8	742,7	760,7	751,0	752,5	824,5	841,5
Monétaires	176,8	202,7	233,7	266,7	264,4	288,0	291,7
Obligations	121,4	126,9	135,0	140,1	142,8	156,7	157,5
Actions	154,7	181,6	163,9	122,7	122,0	136,6	144,8
Diversifiés	161,4	197,6	190,5	177,4	176,6	187,8	192,0
Garantis	33,5	33,9	37,6	44,1	46,7	55,4	55,5

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 : Autorité des marchés financiers

Réalisé le 1^{er} décembre 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des titres d'OPCVM

(en %)

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Octobre 2002	Décembre 2002	Septembre 2003	Octobre 2003
OPCVM monétaires	2,6	3,9	4,3	3,2	3,2	2,6	2,5
OPCVM obligataires	- 1,4	4,9	4,9	3,3	7,2	6,1	5,7
OPCVM actions	47,9	- 3,4	- 19,2	- 23,7	- 31,7	9,4	8,8
OPCVM diversifiés	25,9	- 0,3	- 6,6	- 10,8	- 14,1	5,7	6,1
OPCVM garantis	8,3	4,3	nd	nd	nd	nd	nd

NB : Avant mars 2001, données concernant les seules SICAV
nd : non disponible

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 1^{er} décembre 2003
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

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

	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	925	1 033	1 299	1 552	1 703	1 530	1 541	87
Transfrontière	360	432	506	485	552	494	523	29
Domestique	565	601	793	1 066	1 151	1 037	1 018	57
Systèmes nets	418	445	456	269	245	228	240	13
PNS	93	86	88	78	68	60	63	4
EAF	151	163	162	—	—	—	—	—
SEPI	4	2	1	1	1	1	1	0
POPS	nd	nd	nd	2	1	1	2	0
Euro 1 (ABE)	171	195	205	188	174	166	175	10
Total	1 343	1 477	1 756	1 821	1 948	1 759	1 781	100

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

	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	163 157	188 157	211 282	253 016	262 839	237 591	255 924	58
Transfrontière	28 777	39 878	45 273	53 858	59 670	53 764	59 627	13
Domestique	134 380	148 279	166 009	199 158	203 170	183 827	196 297	44
Systèmes nets	139 159	173 704	200 604	174 147	194 392	169 938	188 929	42
PNS	20 066	21 759	31 512	29 686	29 015	24 492	27 656	6
EAF	46 706	51 041	50 991	—	—	—	—	—
SEPI	4 254	3 837	5 375	6 965	7 077	5 676	6 235	1
POPS	nd	nd	nd	2 592	2 365	2 342	2 186	0,5
Euro 1 (ABE)	68 132	97 067	112 727	134 905	155 935	137 428	152 851	34
Total	302 316	361 861	411 886	427 163	457 231	407 529	444 852	100

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

nd : non disponible

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios

POPS : Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 2 décembre 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Tableau 35 (suite)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)

France

Capitaux échangés

<i>(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % sur le dernier mois)</i>								
	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	256	267	345	356	389	348	359	85
Transfrontière (en émission)	55	60	75	69	78	68	72	17
<i>(Transfrontière en réception)</i>	<i>(58)</i>	<i>(62)</i>	<i>(75)</i>	<i>(69)</i>	<i>(78)</i>	<i>(68)</i>	<i>(72)</i>	<i>(17)</i>
Domestique (TBF)	200	207	270	287	311	280	287	68
PNS	93	86	88	78	68	60	63	15
Total	348	353	433	435	457	408	422	100

Nombre d'opérations

<i>(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % sur le dernier mois)</i>								
	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	8 146	11 903	14 966	14 958	15 207	13 254	15 024	35
Transfrontière (en émission)	3 395	4 515	5 309	6 471	6 962	5 887	6 767	16
<i>(Transfrontière en réception)</i>	<i>(3 636)</i>	<i>(5 504)</i>	<i>(5 907)</i>	<i>(6 674)</i>	<i>(7 205)</i>	<i>(6 328)</i>	<i>(7 167)</i>	<i>(17)</i>
Domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 487	8 245	7 367	8 257	19
PNS	20 066	21 629	31 512	29 686	29 015	24 492	27 656	65
Total	28 213	33 532	46 478	44 644	44 223	37 745	42 680	100

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

<i>(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % sur le dernier mois)</i>								
	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Titres français négociables	15,2	10,6	12,0	10,7	10,1	8,8	8,8	37,2
Créances privées (PGI-TRICP)	12,7	13,3	10,9	8,4	7,5	6,5	6,7	28,4
Titres mobilisés par le CCBM	3,8	3,3	2,2	2,2	4,3	5,2	4,0	17,1
Titres mobilisés par les liens	0,2	2,2	1,9	3,5	3,4	3,5	4,1	17,3
Total	31,9	31,9	27,3	24,8	25,3	24,1	23,6	100,0

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

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

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

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 2 décembre 2003
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Tableau 35 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

Capitaux échangés

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

	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
France	348	353	433	435	457	408	422	23,7
Target transfrontière	55	60	75	69	78	68	72	4,0
Target domestique (TBF)	200	207	270	287	311	280	287	16,1
PNS	93	86	88	78	68	60	63	3,5
Allemagne	261	368	457	489	504	469	473	26,6
Target transfrontière	95	111	131	129	142	128	137	7,7
Target domestique (ELS puis RTGS+)	16	94	164	360	362	341	337	18,9
EAF	151	163	162	—	—	—	—	—
Espagne	122	136	209	250	310	264	233	13,1
Target transfrontière	14	16	20	18	21	21	20	1,1
Target domestique (SLBE)	105	118	188	231	288	242	212	11,9
SEPI	4	2	1	1	1	1	1	0,1
Italie	95	109	107	99	92	85	92	5,2
Target transfrontière	27	37	39	34	33	27	31	1,7
Target domestique (BI-REL)	68	72	67	64	59	58	61	3,4
Royaume-Uni	77	95	118	111	125	116	122	6,8
Target transfrontière	59	75	91	85	96	88	92	5,1
Target domestique (Chaps Euro) (a)	18	20	27	26	29	28	30	1,7
Autres	438	416	432	437	460	417	440	24,7
TOTAL	1 343	1 477	1 756	1 821	1 948	1 759	1 781	100

Nombre d'opérations

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

	1999	2000	2001	2002	2003			
					Juillet	Août	Septembre	Part
France	28 213	33 532	46 478	44 644	44 223	37 745	42 680	9,6
Target transfrontière	3 395	4 515	5 309	6 471	6 962	5 887	6 767	1,5
Target domestique (TBF)	4 752	7 388	9 657	8 487	8 245	7 367	8 257	1,9
PNS	20 066	21 629	31 512	29 686	29 015	24 492	27 656	6,2
Allemagne	118 931	135 329	158 866	125 070	129 239	120 735	126 173	28,4
Target transfrontière	10 301	14 433	14 715	16 852	18 107	16 418	17 839	4,0
Target domestique (ELS puis RTGS+)	61 923	69 962	93 160	108 218	111 132	104 317	108 334	24,4
EAF	46 706	50 933	50 991	—	—	—	—	—
Espagne	13 043	13 243	15 780	19 065	20 526	16 424	18 654	4,2
Target transfrontière	681	1 080	1 230	1 731	2 250	1 848	2 247	0,5
Target domestique (SLBE)	8 109	8 329	9 175	10 369	11 200	8 901	10 171	2,3
SEPI	4 254	3 833	5 375	6 965	7 077	5 676	6 235	1,4
Italie	39 392	40 787	40 208	37 696	37 041	30 257	35 112	7,9
Target transfrontière	3 242	4 572	5 334	6 173	6 536	5 549	6 645	1,5
Target domestique (BI-REL)	36 150	36 214	34 874	31 523	30 505	24 708	28 467	6,4
Royaume-Uni	5 814	7 851	10 156	14 370	16 820	15 819	16 701	3,8
Target transfrontière	3 302	4 902	6 503	9 555	11 261	10 686	11 244	2,5
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 513	2 949	3 653	4 815	5 559	5 133	5 457	1,2
Autres	96 923	131 120	140 399	186 317	209 384	186 549	205 533	46,2
TOTAL	302 316	361 861	411 886	427 163	457 231	407 529	444 852	100,0

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

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios

RTGS : Real-Time Gross Settlement

TBF : Transferts Banque de France

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 2 décembre 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 de change et de matières premières*

3.2. *Les marchés de taux d'intérêt*

3.3. *Les marchés boursiers*

Études

**Zones monétaires optimales et mise en oeuvre
des politiques économiques**

**Productivité horaire et PIB par tête aux États-Unis
et en France — Comparaisons et recommandations**

**Les résultats des établissements de crédit en 2002
et au premier semestre 2003**

**Délais de paiement et solde du crédit
interentreprise de 1990 à 2002**

Résumé d'études

**Structure et évolution des PEA bancaires au
troisième trimestre 2003**

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 des Statistiques monétaires – SASM	28 08
--	-------

Dir. des Opérations de marché – SAM	41 59
-------------------------------------	-------

Dir. générale des Études et des Relations internationales	49 42
Dir. Études économiques et de la Recherche	29 04
Dir. de la Surveillance générale du système bancaire – Service des Études bancaires	60 19
Dir. des Entreprises – Obs. des Entreprises	49 16

Dir. Études et Statistiques monétaires – SEVAM	91 62
---	-------

