

N° 123

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

MARS 2004

---

*NUMÉRO SPÉCIAL*

*L'ATTRACTIVITÉ :  
CONCEPT, MESURE ET IMPLICATIONS*





# Sommaire

	Page
<b>Éditorial</b>	
<b>L'attractivité : concept, mesure et implications</b>	
<b>Actualité</b>	
<b>1. La situation économique de la France</b>	1
<b>2. La monnaie, les placements et les financements</b>	13
<b>3. Les marchés de capitaux</b>	23
<b>Études</b>	
<b>Dossier : attractivité</b>	
<b>Le concept d'attractivité en Union monétaire</b>	29
<b>L'attractivité des places financières</b>	45
<b>L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation</b>	59
<b>L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs</b>	79
<b>Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i></b>	95
<b>Statistiques</b>	97

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

*Achevé de rédiger le 19 mars 2004*

Site Internet : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)



## L'attractivité : concept, mesure et implications

De plus en plus souvent évoquée comme condition du développement économique dans un monde totalement ouvert, l'attractivité du territoire est une notion qui souffre de l'imprécision de sa définition. Compte tenu de l'importance de ses implications, y compris pour la formulation des politiques économiques, il apparaît utile de tenter de préciser les contours de ce concept, d'en analyser les manifestations et de parvenir à des définitions permettant d'effectuer des comparaisons d'un pays à l'autre. Les articles de ce dossier présentent l'état des réflexions au sein de la Banque de France sur l'attractivité, les définitions possibles de ce concept, les indicateurs qui permettent d'en mesurer l'intensité et ses implications possibles pour les politiques économiques<sup>1</sup>.

Le premier article, « *Le concept d'attractivité en Union monétaire* », rédigé par F. Mouriaux, avance trois conclusions :

- le concept d'attractivité est adapté pour évaluer la situation d'une économie dans un monde globalisé, c'est-à-dire caractérisé par une mobilité élevée des biens, des hommes et des capitaux ;
- ce concept ne peut être utile pour la formulation des politiques économiques que si l'on en retient une définition précise. Les cadres d'analyse de la nouvelle géographie économique et de l'économie industrielle conduisent à mettre en avant la capacité à attirer et retenir les activités à contenu élevé en travail très qualifié ;
- les politiques d'attractivité sont susceptibles d'affecter de façon indirecte des indicateurs utilisés par les banques centrales tels que la croissance potentielle ou la fonction de demande de monnaie, de même qu'elles pourraient avoir un certain impact sur les canaux de transmission de la politique monétaire. Pour les autorités budgétaires, l'attractivité met en lumière la question de la compétitivité fiscale.

L'enjeu d'attractivité est particulièrement aigu pour les places financières, ce qui retient nécessairement l'attention des banques centrales compte tenu de leurs missions en matière de stabilité financière : les places financières engendrent une activité et des emplois participant au dynamisme et à la diversité qui font la force d'une économie ; elles jouent un rôle d'interface entre l'économie nationale et le reste du monde. Or elles présentent deux spécificités : leurs ressources reposent presque exclusivement sur des facteurs très mobiles (les capitaux et une main d'œuvre souvent très qualifiée) ; leur efficience est indissociable de la notion de liquidité des marchés, laquelle incite à la concentration des activités. Cependant, le bon fonctionnement des marchés repose également sur la sécurité des transactions et la protection de l'épargne, facteurs suggérant au contraire un certain degré de décentralisation.

---

<sup>1</sup> Les travaux présentés dans ce dossier ont été réalisés dans le cadre d'un réseau constitué fin 2002 et piloté par F. Mouriaux, auquel ont participé A. Duvivier (direction des Études de marché et des Relations avec la Place), D. Nivat (direction de la Balance des paiements), ainsi que E. Bataille (direction des Entreprises), G. Moec et L. Paul (direction des Études économiques et de la Recherche). M. Daniel, directeur régional de la Banque de France de Lille, a prêté son concours pour organiser des entretiens avec des décideurs locaux.

Le deuxième article, « *L'attractivité des places financières* », rédigé par A. Duvivier, applique à la place financière de Paris la réflexion sur l'attractivité. Il développe trois idées principales :

- une place financière est une association d'activités spécifiques et son développement représente un enjeu au titre de sa contribution en termes de créations d'emplois et en tant que fonction support de toute une économie ;
- la force d'attraction d'une place financière peut s'apprécier au travers d'indicateurs reflétant la profondeur de l'*Hinterland* financier, le degré d'intégration internationale, la diversité et la profondeur des différents segments de marché ;
- cette analyse doit être accompagnée d'une évaluation de facteurs qualitatifs de l'attractivité : capacité d'innovation et d'impulsion stratégiques ; sécurité juridique et opérationnelle, appréciées notamment au travers de la qualité du système de régulation ; existence de structures de mutualisation des compétences et de certains coûts et risques.

Évoquer les mesures de renforcement de l'attractivité impose une capacité de diagnostic adaptée. Deux approches peuvent être adoptées. La première consiste à mesurer l'attractivité à partir de données tirées des statistiques de balance des paiements et de position extérieure. L'article « *L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation* », rédigé par F. Boccara et D. Nivat, expose l'intérêt et les limites de ces indicateurs. D'après ces derniers, l'attractivité financière de l'économie française apparaît satisfaisante actuellement, en particulier si elle est appréciée en moyenne période. L'attractivité en termes d'activité réelle et d'emplois, que mesurent les statistiques sur les filiales étrangères implantées sur le territoire français, apparaît même supérieure à la précédente.

L'observation des flux et des stocks tirés des données de balance des paiements et de position extérieure peut être utilement complétée par la mobilisation d'indicateurs structurels, reflétant la position relative de notre économie au regard des multiples paramètres de l'attractivité. Le dernier article de ce dossier, « *L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs* », présente un tableau de bord, qui n'a pas de vocation normative, mais confirme le consensus qui prévaut actuellement pour ce qui concerne l'attractivité du territoire français :

- la France est une économie attractive, en raison de sa localisation géographique et de la taille de son marché intérieur, mais aussi parce qu'elle bénéficie d'acquis importants dans plusieurs domaines — infrastructures, éducation et qualification de la population employée, système financier, recherche-développement ;
- son avantage relatif dans certains de ces domaines est appelé à diminuer dans la mesure où ses concurrents convergeraient vers son niveau, ou en raison de facteurs qui échappent en partie à l'action des pouvoirs publics. Il est donc nécessaire que les handicaps de la France dans les domaines maîtrisables par l'action publique — prélèvements obligatoires et poids de certaines réglementations, notamment — soient éliminés.

## 1. La situation économique de la France

### 1.1. L'économie réelle

#### *Au quatrième trimestre, le PIB a progressé de 0,5 %*

Selon les premiers résultats des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), la croissance du PIB au quatrième trimestre 2003 a été de 0,5 % (estimation précoce inchangée). Sur l'ensemble de l'année 2003, la croissance s'établit à 0,2 %.

La croissance des dépenses de consommation des ménages s'infléchit légèrement (0,3 %, après 0,5 % au trimestre précédent) et contribue pour 0,2 point à l'évolution du PIB. La formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises non financières et des entrepreneurs individuels est en hausse (0,6 %, après une stabilité les deux trimestres précédents), de même que la FBCF des ménages (0,5 %, après -0,2 % au troisième trimestre). La FBCF totale progresse de 0,7 %, et contribue pour 0,1 point à l'évolution du PIB.

La contribution du solde extérieur à l'évolution du PIB est négative au quatrième trimestre (-0,3 point, après +0,2 point). À l'inverse, celle des variations de stocks s'établit à +0,2 point au quatrième trimestre, contre -0,3 point au trimestre précédent.

À la fin de l'année 2003, l'acquis de croissance pour l'année 2004 s'établit à 0,5 %.

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,3 % au quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent ; en moyenne annuelle, la progression s'élève à 0,4 %.

#### *Baisse de la production industrielle en janvier*

En janvier, la production industrielle hors bâtiment est en baisse de 0,5 % (+0,9 % sur un an). La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a diminué de 0,3 % sur le mois ; sur un an, elle a crû de 1,1 %.

Dans la zone euro, la production industrielle progresse, en décembre, de 0,2 %, par rapport au mois précédent et de 2,3 % sur un an.

En février, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a connu une expansion modérée. Les secteurs des biens de consommation et des biens d'équipement ont été les plus dynamiques. Les perspectives d'activité font état d'une progression de l'activité dans l'ensemble des secteurs.

#### Le produit intérieur brut et ses composants

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

	2002						2003				<i>(variations trimestrielles en %)</i>
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Année	
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	
Importations	1,7	1,3	0,7	-1,0	0,9	0,0	0,5	0,0	2,1	0,9	
Dépenses de consommation des ménages	0,2	0,5	0,5	0,3	1,4	0,7	0,0	0,5	0,3	1,6	
Dépenses de consommation des APU	1,5	1,2	0,8	0,5	4,1	0,5	0,3	0,7	1,0	2,4	
FBCF totale	-0,2	-0,1	-0,7	-1,2	-1,4	0,1	0,3	0,1	0,7	-0,8	
<i>dont FBCF des SQS et EI</i>	-0,4	-1,0	-1,0	-1,9	-2,8	-0,1	0,0	0,0	0,6	-2,2	
<i>FBCF des ménages</i>	-0,1	1,1	0,2	-0,2	0,8	0,3	0,4	-0,2	0,5	0,8	
Exportations	2,0	2,7	0,1	-1,4	1,2	-1,6	-1,1	0,9	1,0	-2,1	
<b>Contributions à la croissance</b>											
Solde extérieur	0,1	0,4	-0,2	-0,2	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,3	-0,9	
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,5	0,3	0,0	1,4	0,5	0,1	0,4	0,5	1,3	
Variation de stocks	0,2	-0,3	0,1	-0,2	-0,3	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,3	

Source : INSEE (comptes trimestriels)

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

Aux États-Unis, le PIB a progressé de 4,1 % (variation trimestrielle annualisée) au quatrième trimestre de 2003 (4,0 % en première estimation). Les premiers indicateurs d'activité et de demande portant sur le premier trimestre de 2004 ont montré une certaine consolidation de la croissance. Ainsi, l'indice ISM manufacturier et celui du secteur des services, qui se sont légèrement repliés en février, ont conservé des niveaux significatifs d'une poursuite de l'expansion dans ces secteurs d'activité. La consommation des ménages a progressé de 0,1 % en janvier, après 0,3 % le mois précédent. Les ventes de détail en valeur ont augmenté de 0,6 % en février, après 0,2 % en janvier (-0,3 % en première estimation). Cependant, l'amélioration du marché du travail a été peu marquée. En février, 21 000 emplois seulement ont été créés en termes nets, après 97 000 le mois précédent (112 000 en première estimation). Hors énergie et alimentation, la hausse des prix à la consommation a été inchangée en janvier, à 1,1 % (2 % pour l'indice d'ensemble). Les déséquilibres macro-financiers sont demeurés prononcés. Le déficit budgétaire fédéral s'est établi à 226,8 milliards de dollars d'avril 2003 à février 2004 (194,2 milliards d'avril 2002 à février 2003). Le déficit des transactions courantes qui, grâce à une hausse de l'excédent des revenus, s'est replié à 4,5 % du PIB au quatrième trimestre de 2003, contre 4,9 % le trimestre précédent, a atteint 4,9 % du PIB sur l'ensemble de l'année dernière, après 4,6 % en 2002.

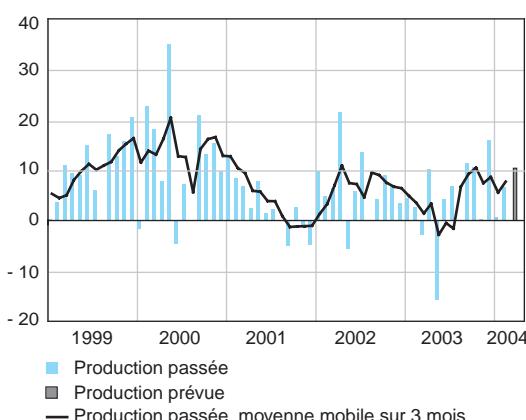
Au Japon, les données révisées du PIB ont fait apparaître une croissance de 1,6 % au quatrième trimestre de 2003 (1,7 % en première estimation), confirmant le mouvement de reprise. La production industrielle s'est accrue de 3,3 % en janvier dernier, après -0,8 % en décembre. Selon l'enquête trimestrielle du ministère des Finances, l'activité des grandes entreprises devrait se renforcer sensiblement au cours des deux premiers trimestres de 2004, mais celle des petites et moyennes entreprises devrait continuer à régresser. Du côté de la demande, les dépenses de consommation des ménages ont progressé de 1,1 % en janvier, après 0,8 % le mois précédent, malgré une légère hausse du taux de chômage, à 5 % en janvier après 4,9 % en décembre. Dans ce contexte, la baisse de l'indice des prix à la consommation s'est légèrement infléchie en janvier, à -3 % en glissement annuel, après -0,4 % le mois précédent. Enfin, l'excédent des paiements courants en janvier a plus que doublé sur un an, à 1 054 milliards de yens (7,9 milliards d'euros).

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB au quatrième trimestre de 2004 a été inchangée à 0,9 % après révision. La production industrielle s'est redressée en janvier, en hausse de 0,4 %, contre -0,4 % le mois précédent. Les indices PMI de février ont confirmé la poursuite de l'expansion tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. L'activité a été soutenue par une demande intérieure dynamique. Notamment, les ventes de détail en volume ont progressé de 6,4 % sur un an en janvier, après 3,6 % en décembre.

Dans la zone euro, la croissance du PIB s'est établie à 0,3 % au quatrième trimestre de 2004, contre 0,4 % au trimestre précédent. Les indices PMI ont indiqué une poursuite de la reprise de l'activité dans les services et l'industrie manufacturière au début de 2004. La Commission européenne a prévu une croissance du PIB comprise entre 0,3 % et 0,7 % au cours du trimestre en cours et le suivant. La demande devrait être favorablement orientée, en dépit de la rigidité du taux de chômage, inchangé à 8,8 % en janvier : la confiance des ménages s'est légèrement améliorée et le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé a ralenti, à 1,6 % en février, après 1,9 % en janvier et 2 % en décembre. Enfin, l'excédent des transactions courantes a atteint 1,0 % du PIB au quatrième trimestre de 2003, après 0,8 % au trimestre précédent et un solde de -0,4 % au deuxième trimestre.

## La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

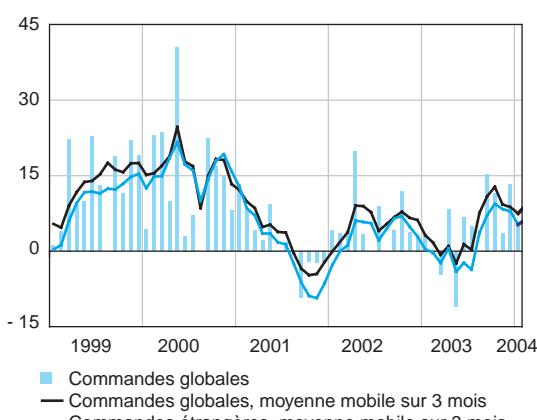


Le courant de commandes nouvelles est en hausse. Il s'est redressé à la fois sur le marché intérieur et à l'étranger.

Les carnets de commandes de l'industrie sont très voisins du niveau estimé comme normal.

## Les commandes dans l'industrie

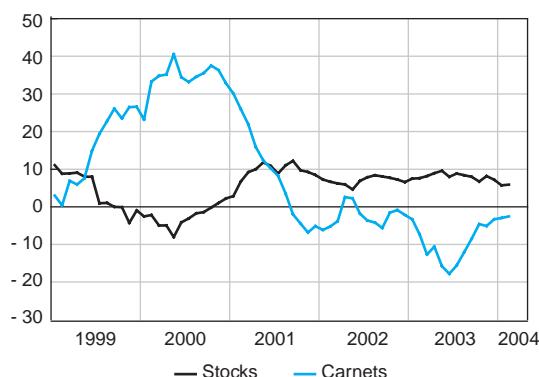
(solde des opinions, cvs)



Les stocks de produits finis, proches du niveau désiré, sont restés stables dans l'ensemble.

## Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



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

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements mis en chantier au cours des trois derniers mois (novembre, décembre 2003 et janvier 2004) est supérieur de 15,7 % à celui de la période correspondante de l'année précédente (données cvs). Le nombre de logements autorisés est en hausse encore plus soutenue sur cette période (20,1 %) grâce, notamment, à la bonne orientation des logements collectifs (36,9 % au cours des trois derniers mois, en glissement annuel).

Les locaux non résidentiels mis en chantier affichent désormais une variation positive (8,1 % au cours des trois derniers mois, en glissement annuel et en données brutes) ; les bâtiments industriels sont proches de la stabilité (-0,8 %). La baisse des surfaces non résidentielles autorisées s'est interrompue (+0,6 %).

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, l'activité des services marchands, appréciée en données brutes, est restée stable en février, pour le troisième mois consécutif, à un niveau un peu supérieur à celui atteint en février 2003.

### *La consommation des ménages a été soutenue en janvier*

Après avoir stagné en décembre, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont nettement progressé en janvier (2,0 %).

À la fin du mois de janvier, l'acquis de croissance pour le premier trimestre de 2004 atteint 1,2 % (après 0,7 % au quatrième trimestre de 2004).

Selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité commerciale, qui avait fortement augmenté en janvier, a enregistré un repli en février ; elle progresse néanmoins sur un an.

Après un repli de 13,8 % en janvier, les immatriculations de véhicules neufs se sont redressées en février (+ 10,4 % en données cvs-cjo) mais accusent un repli de 2,4 %, en glissement annuel.

Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages, corrigé des variations saisonnières, est quasiment stable en février, à - 23, après - 22 en janvier.

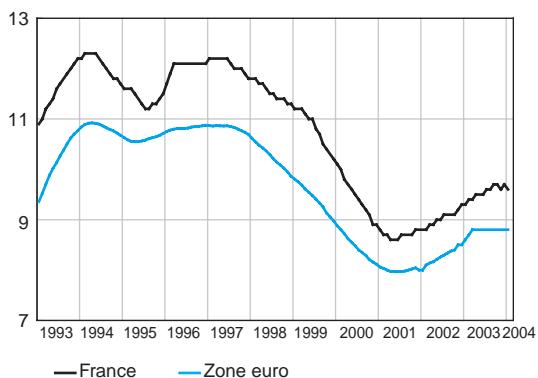
### *Stabilisation de la situation de l'emploi*

Le taux de chômage au sens du BIT est en baisse de 0,1 point en janvier 2004, à 9,6 % de la population active. Sur un an, il a progressé de 0,3 point. Le nombre de chômeurs au sens du BIT a reculé de 0,9 % sur le mois (soit 23 000 personnes). Sur un an, il a augmenté de 3,2 % (81 000 personnes).

Le taux de chômage de la zone euro est resté inchangé en janvier 2004 par rapport au mois de décembre 2003, à 8,8 % de la population active.

### **Taux de chômage au sens du BIT**

(en %)



Sources : DARES et Eurostat

Au quatrième trimestre de 2003, selon les résultats définitifs, les effectifs salariés du secteur concurrentiel non agricole ont progressé de 0,1 % (21 500 personnes), après une baisse de 0,1 % le trimestre précédent (- 22 800 personnes). Cette progression est liée à une bonne tenue des créations d'emplois dans le secteur tertiaire et dans la construction, qui a plus que compensé les destructions d'emplois dans l'industrie. Sur un an, l'emploi salarié est en recul de 0,3 %.

Selon des résultats provisoires, le salaire mensuel a progressé de 0,3 % au quatrième trimestre 2003 (après 0,7 % au trimestre précédent), traduisant une hausse de 2,4 % en glissement annuel.

Le gain de pouvoir d'achat du salaire mensuel de base atteint 0,3 % sur le trimestre, et 0,8 % sur un an.

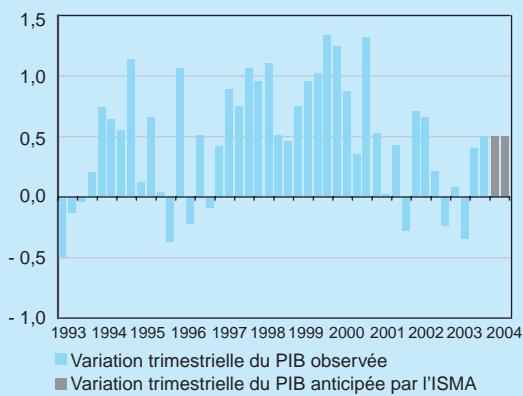
Le salaire horaire de base ouvrier augmente dans une proportion identique à celle du salaire mensuel (0,3 % au quatrième trimestre 2003, après 1,0 % au trimestre précédent), soit 2,7 % en glissement annuel.

La durée hebdomadaire du travail est restée stable sur le trimestre comme sur un an.

**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 premier trimestre de 2004 (quatrième estimation inchangée) et de 0,5 % au deuxième trimestre (première estimation). Dans ces conditions, à la fin du deuxième trimestre de 2004, l'acquis pour l'année s'établirait à 1,3%.

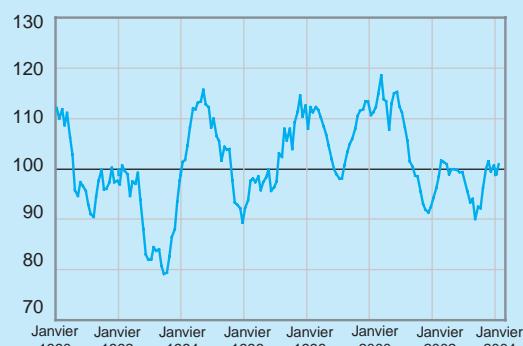
**Évolution de l'ISMA et du PIB**



L'indicateur du climat des affaires s'est établi à 101 (contre 99 en janvier 2004 et 96 un an auparavant).

**Indicateur du climat des affaires dans l'industrie**

( 100 = moyenne de longue période)



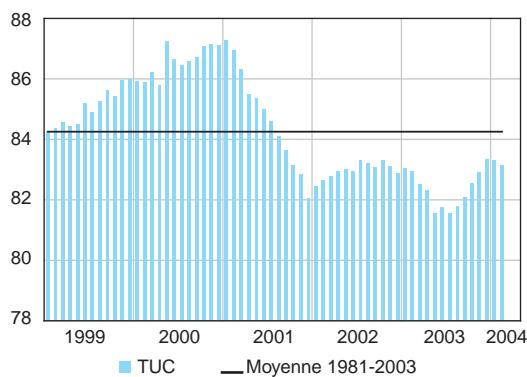
*L'investissement des entreprises pourrait connaître une légère amélioration*

Selon l'enquête trimestrielle dans l'industrie publiée par l'INSEE, la proportion d'entreprises confrontées à des goulots de production a peu évolué au quatrième trimestre de 2003. Elle demeure inférieure à son niveau de long terme. La proportion d'entreprises jugeant leur capacité de production plus que suffisante a diminué.

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France portant sur le mois de février, le taux d'utilisation des capacités de production a très faiblement diminué.

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

(en %, cvs)



## 1.2. L'évolution des prix

**En février, les cours du pétrole ont diminué**

En février, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris pétrole, en euros, a augmenté de 0,5 % (- 5,5 % sur un an) et de 0,8 % en dollars (+ 11,1 % sur un an).

Sur la même période, l'euro s'est apprécié de 0,3 % par rapport au dollar, s'établissant à 1,26 dollar.

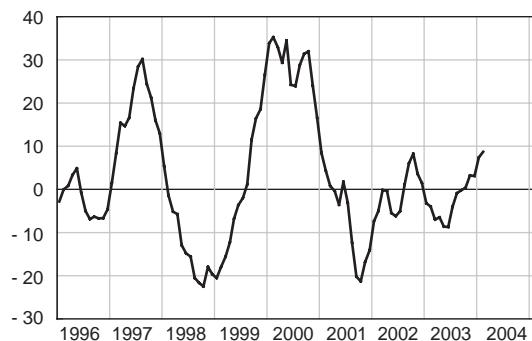
L'indice du pétrole, en euros, a enregistré une baisse de 2,0 % en février (- 20,2 % sur un an).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a régressé de – 1,7 % sur le mois, cotant 30,69 dollars en moyenne (– 6,3 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est en augmentation de 2,8 % par rapport au mois précédent (+ 8,7 % sur un an). En dollar, la hausse est de 27,9 % sur un an.

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

(en glissement annuel, en %)



#### Progression des prix de production dans l'industrie

En janvier, les prix de production dans l'industrie ont progressé de 0,3 % (contre – 0,1 % en décembre), traduisant une hausse de 0,2 % sur un an.

Dans l'industrie manufacturière, les prix de production ont augmenté de 0,2 % au cours du mois de janvier, après avoir légèrement diminué le mois précédent (– 0,1 %). Ils progressent de 0,1 % en glissement annuel.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé, en janvier, de 0,2 % par rapport au mois précédent.

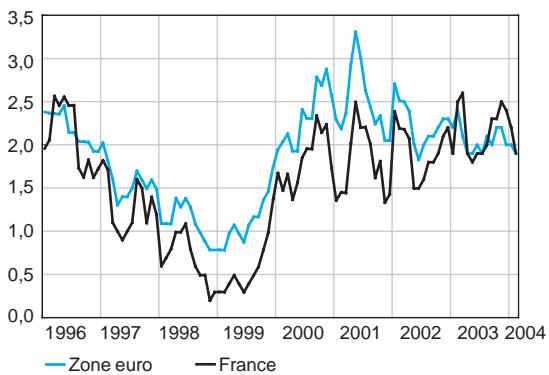
#### Hausse de l'indice provisoire des prix à la consommation en février

En février 2004, l'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé (IPCH) français a progressé de 0,4 % par rapport au mois précédent. Sur un an, il s'est accru de 1,9 %, après 2,2 % le mois précédent.

Dans la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est établi à 1,9 % en janvier et s'établirait à 1,6 % en février 2004, selon l'estimation rapide publiée par Eurostat.

#### Indice harmonisé des prix à la consommation

(cvs, en glissement annuel en %)



Sources : INSEE et Eurostat

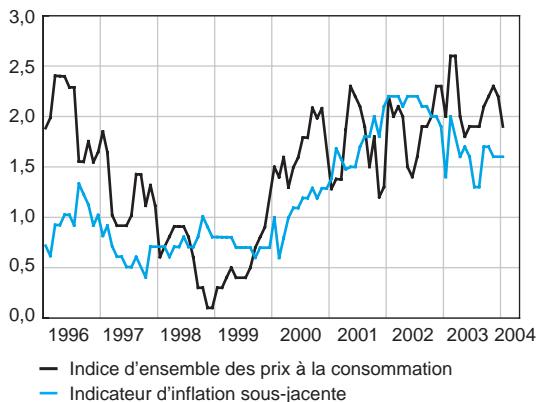
L'indice provisoire des prix à la consommation national (IPCN) a augmenté de 0,5 % en février, traduisant une progression en glissement annuel de 1,8 %, après 2,0 % le mois précédent.

En février, la progression mensuelle de l'indice d'ensemble résulte, d'une part du renchérissement des produits manufacturés, notamment de l'« habillement et chaussures », et d'autre part d'une hausse saisonnière des « autres services ». À cela s'ajoute un reliquat de la hausse du tabac survenue dans le courant du mois de janvier. En revanche, des baisses sont observées dans les secteurs des produits frais et des produits pétroliers.

*L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE s'est accru de 0,5 % en février 2004 (1,6 % en glissement annuel, comme le mois précédent).*

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

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

### 1.3. La compétitivité

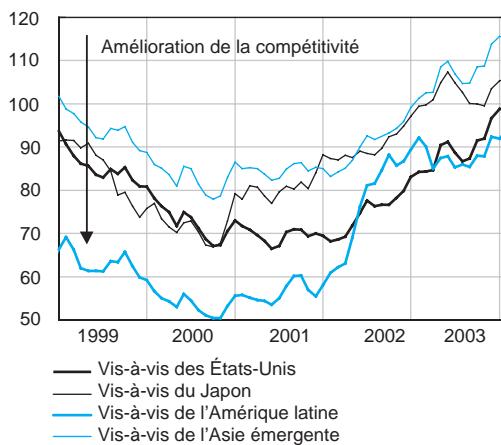
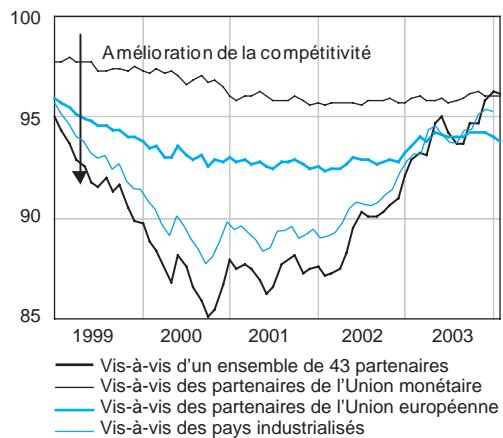
L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 43 principaux partenaires<sup>1</sup> est resté inchangé en février, à 96,2, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987.

#### 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



<sup>1</sup> 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 janvier 2004

### Avertissement

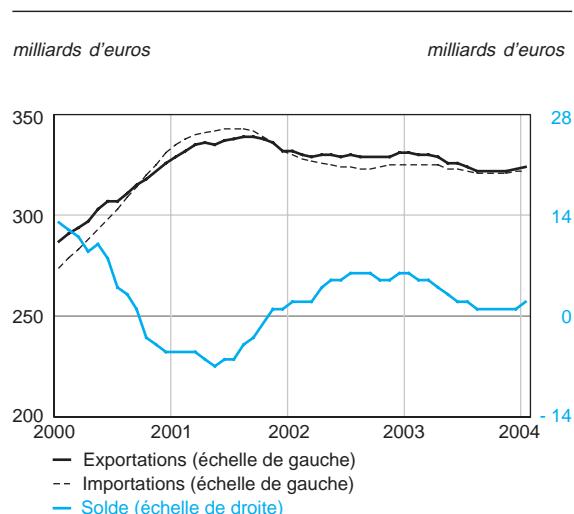
*Depuis janvier 2004, les données mensuelles FAB-FAB du commerce extérieur établies par les Douanes comprennent, à l'exportation et à l'importation, un double redressement statistique destiné d'une part à prendre en compte les échanges dont le montant est inférieur au seuil de déclaration et d'autre part à anticiper les flux qui sont habituellement déclarés avec retard par les opérateurs. Les corrections contribuent à dégrader le solde commercial.*

Selon les données estimées sur ces bases par les Douanes, la balance commerciale présente un excédent de 0,8 milliard d'euros en janvier 2004, légèrement supérieur à celui de décembre 2003.

Sur l'ensemble de l'année 2003, compte tenu des corrections apportées par les Douanes, le solde cumulé s'établit, en données brutes, à 1 milliard d'euros.

### Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Les exportations progressent pour le deuxième mois consécutif (1,8 %, après 1,9 %). Les importations, en hausse de 1,5 %, retrouvent leur niveau de novembre 2003.

Les exportations, par produits, présentent des évolutions contrastées. La diminution de 5,6 % des ventes de biens d'équipement traduit un retour à la normale après la livraison d'un paquebot en

décembre 2003. Les ventes d'Airbus (onze appareils pour 0,7 milliard d'euros, contre vingt-trois en décembre, pour 1,6 milliard) sont en forte baisse. L'essor des exportations totales au cours du mois sous revue tient cependant au niveau exceptionnel des ventes de matériel militaire (1,1 milliard d'euros).

Les importations augmentent pour la plupart des secteurs, notamment les biens d'équipement professionnel (2,6 %) et les biens intermédiaires (3,2 %), ce qui pourrait augurer une reprise de la production industrielle.

Sur le plan géographique, en données CAF-FAB, les échanges avec la zone euro, équilibrés en décembre 2003, présentent un déficit de 0,5 milliard d'euros. Les exportations, en baisse de 2,7 %, diminuent notamment vers les deux principaux clients : l'Allemagne (- 3,8 %) et l'Espagne (- 2,4 %).

Pour le reste du monde, les échanges s'accélèrent avec l'Asie (6 % à l'exportation, 6,6 % à l'importation) envers laquelle le déficit continue de se creuser, à 1,6 milliard d'euros.

## 1.5. La balance des paiements

### 1.5.1. Les résultats en janvier 2004

#### Avertissement

*Plusieurs changements dans le mode de collecte des données du compte de transactions courantes, notamment la mise en place de la déclaration directe générale, par les grandes entreprises, de leurs échanges de services et de revenus, conformément au décret du 7 mars 2003, sont intervenus en janvier 2004. Au cours des mois prochains, les résultats relatifs au compte de transactions courantes sont susceptibles de faire l'objet de révisions plus amples que coutume.*

*Concernant le compte financier, la règle du principe directionnel pour les investissements directs des déclarants directs généraux, qui consiste à enregistrer les « autres opérations » en fonction du pays de résidence de la maison mère et non plus en fonction du sens de l'opération comme auparavant, est mise en application à partir de janvier 2004. Ce changement, qui peut faire basculer quelques opérations des investissements directs français à l'étranger vers les investissements directs étrangers en France, et inversement, est sans effet sur le solde net des investissements directs. Des séries homogènes*

*pour 2003 seront reconstituées dès le mois prochain, tant pour les données douanières que pour les autres rubriques concernées de la balance des paiements.*

*Le compte de transactions courantes* a présenté un déficit de 0,4 milliard d'euros en données cvs. En données brutes, le solde s'est inscrit à 1,5 milliard d'euros, en retrait de 1,7 milliard par rapport à janvier 2003.

L'excédent cvs des *services* a diminué de 0,6 milliard d'euros, à 0,8 milliard. Les recettes, relativement stables au cours des mois précédents, ont diminué de 3,8 % et les dépenses ont progressé de 5,6 %.

Le solde cvs des *revenus*, excédentaire de 0,2 milliard d'euros en décembre 2003, s'est mué en un déficit de 0,3 milliard en janvier 2004.

Les *transferts courants nets* à l'étranger, qui ne sont pas désaisonnalisés, ont dégagé un excédent, comme d'habitude au mois de janvier, en raison du versement par les institutions européennes des aides agricoles dans le cadre de la nouvelle campagne annuelle. Cette année, cependant, l'excédent, de 2 milliards d'euros, est inférieur de 1,3 milliard à celui de janvier 2003, sous l'effet d'une hausse des versements à l'étranger du secteur des administrations publiques.

Le *compte financier* fait apparaître des placements nets à l'étranger de 8 milliards d'euros.

Les *investissements directs* français à l'étranger ont atteint 3,5 milliards d'euros, dont 1 milliard sous forme d'opérations en capital social, et les investissements directs étrangers en France se sont élevés à 4,3 milliards d'euros.

Les *investissements de portefeuille* se sont soldés par des sorties de 40,2 milliards d'euros. Ce montant exceptionnellement élevé tient aux achats de titres étrangers par les résidents, en majorité du secteur des institutions financières monétaires (IFM), qui ont dépassé 43 milliards d'euros. Les non-résidents, de leur côté, ont acheté des valeurs françaises pour 2,9 milliards d'euros au cours du mois, tout en étant vendeurs d'actions pour 1,5 milliard.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont donné lieu à des entrées nettes de 33,9 milliards d'euros, dont 24,6 milliards correspondent à des engagements nets souscrits par des IFM résidentes vis-à-vis de l'étranger afin de financer leurs achats de titres.

Enfin, les *avoirs de réserve* ont augmenté de 3,7 milliards d'euros en janvier.

## Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	2002 (a)	2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>23 970</b>	<b>10 137</b>	<b>- 2 074</b>	<b>1 733</b>	<b>2 943</b>	<b>1 538</b>	<b>3 241</b>	<b>1 538</b>
Biens	7 964	4 074	970	212	1 341	- 295	- 1 106	- 295
Services	18 169	13 660	1 201	1 061	1 688	374	638	374
Total « Biens et services »	26 133	17 734	2 171	1 273	3 029	79	- 468	79
– Recettes	416 602	404 606	37 487	33 076	35 399	32 155	32 333	32 155
– Dépenses	390 469	386 872	35 316	31 803	32 371	32 076	32 801	32 076
Revenus	12 833	9 056	- 2 985	2 389	2 178	- 517	457	- 517
Transferts courants	- 14 996	- 16 653	- 1 260	- 1 929	- 2 264	1 976	3 252	1 976
<b>Compte de capital</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 655</b>	<b>93</b>	<b>232</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>- 132</b>	<b>13</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 29 207</b>	<b>- 10 064</b>	<b>4 640</b>	<b>- 7 158</b>	<b>- 7 459</b>	<b>- 8 032</b>	<b>- 10 128</b>	<b>- 8 032</b>
Investissements directs	- 9 165	- 11 992	630	2 350	722	829	- 488	829
– Français à l'étranger	- 65 978	- 48 556	- 4 830	- 1 084	- 5 916	- 3 477	- 2 763	- 3 477
– Étrangers en France	56 813	36 564	5 460	3 434	6 638	4 306	2 275	4 306
Investissements de portefeuille	- 20 166	- 11 631	- 2 082	- 9 595	- 14 785	- 40 184	- 6 166	- 40 184
– Avoirs	- 92 502	- 130 862	- 11 721	- 16 213	- 12 101	- 43 101	- 18 391	- 43 101
– Engagements	72 336	119 231	9 639	6 618	- 2 684	2 917	12 225	2 917
Produits financiers dérivés	5 507	- 6 122	- 113	- 1 011	- 1 401	1 085	1 492	1 085
Autres investissements	- 9 584	21 852	7 049	683	7 773	33 903	- 5 747	33 903
– Avoirs	- 35 227	- 6 689	- 7 080	- 16 572	23 512	- 13 701	- 17 771	- 13 701
– Engagements	25 643	28 541	14 129	17 255	- 15 739	47 604	12 024	47 604
Avoirs de réserve	4 201	- 2 171	- 844	415	232	- 3 665	781	- 3 665
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>5 423</b>	<b>7 582</b>	<b>- 2 659</b>	<b>5 193</b>	<b>4 515</b>	<b>6 481</b>	<b>7 019</b>	<b>6 481</b>

(a) Chiffres définitifs

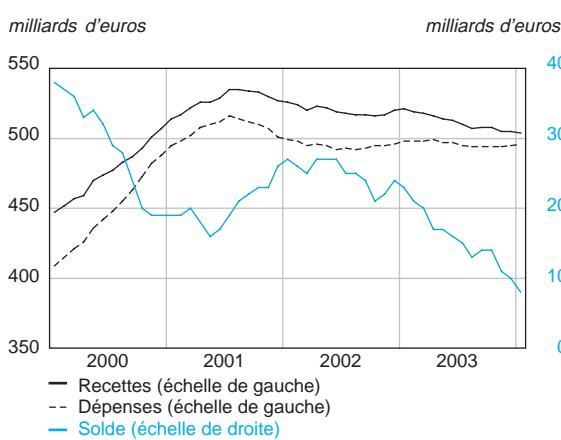
(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

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

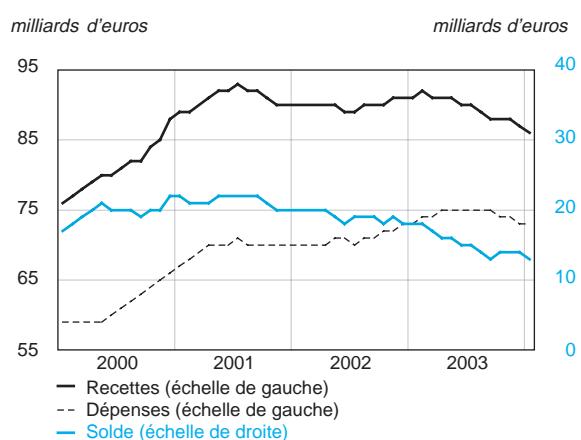
#### Transactions courantes

Douze mois glissants



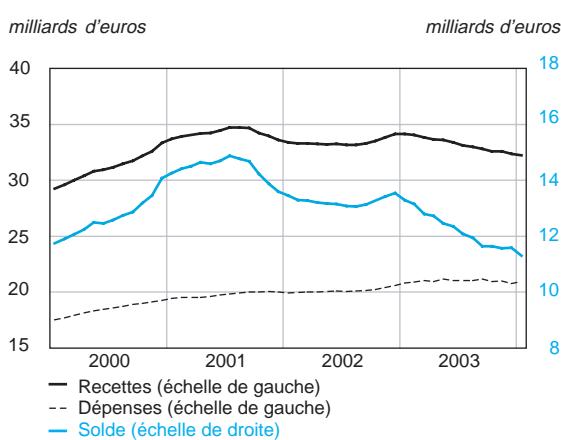
#### Services

Douze mois glissants (cvs)



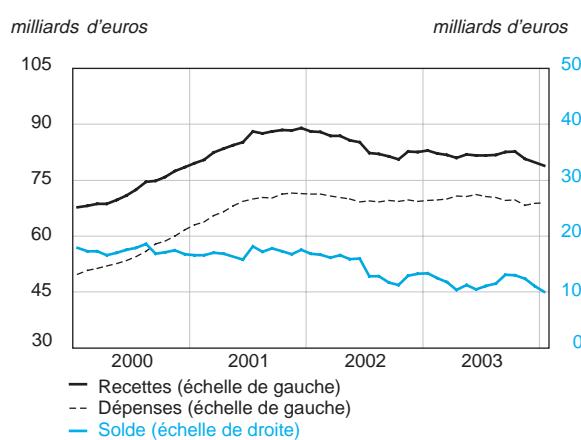
#### Voyages

Douze mois glissants (cvs)



#### Revenus des investissements

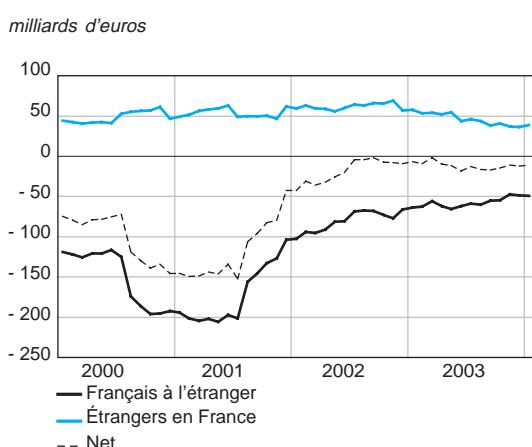
Douze mois glissants (cvs)



#### Investissements directs

(en signe de balance)

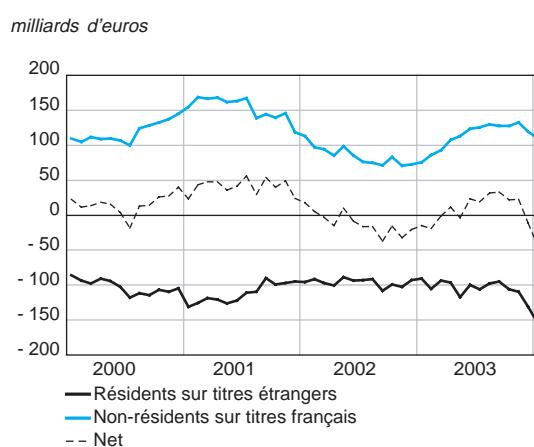
Soldes cumulés sur douze mois



#### Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois





## 2. La monnaie, les placements et les financements

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

Dans la *zone euro*, les agrégats monétaires<sup>1</sup> ont connu les principales évolutions suivantes :

- la progression annuelle de l'*agrégat M3* s'est établie à 6,4 % en janvier, après 7,0 % en décembre (chiffre révisé, initialement fixé à 7,1 %). La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance s'est élevée à 7 % pour la période allant de novembre 2003 à janvier 2004, contre 7,5 % pour la période octobre-décembre ;
- le taux de progression annuelle de la circulation fiduciaire est resté inchangé, à un niveau toujours élevé (25,0 %, comme en décembre). La progression des dépôts à vue s'est accentuée en janvier, à 9,1 %, après 8,4 %. Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement *M1* a augmenté, atteignant 11,2 %, après 10,5 % ;

- la progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de *M2 – M1* s'est ralenti en janvier, à 3,7 %, après 4,6 %. La contraction des dépôts à terme de moins de deux ans s'est renforcée (– 3,7 %, après – 2,6 %), tandis que la progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois est revenue à 9,4 %, après 10,2 %. Le taux de croissance annuelle de l'*agrégat M2* est ainsi resté quasiment inchangé, s'établissant à 7,4 % en janvier, après 7,5 % ;
- la croissance annuelle des instruments négociables inclus dans *M3 – M2* s'est nettement ralenti en janvier (1,1 %, après 4,2 %), sous l'effet de la contraction accrue des pensions (– 7,8 %, après – 4,8 %) et des titres de créance de maturité inférieure à deux ans (– 16,4 %, après – 14,5 %) et de la moindre progression des titres d'*OPCVM* monétaires (8,5 %, après 11,6 %).

<sup>1</sup> Pour la zone euro, les taux de croissance des agrégats monétaires et des contreparties se rapportent, sauf indication contraire, aux chiffres 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 Janvier 2004	Taux de croissance annuel (a) Décembre 2003	Part dans la zone euro Janvier 2004	
<b>ZONE EURO (b) :</b>				
<b>Agrégats monétaires</b> (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	396,7	25,0	25,0	
+ Dépôts à vue	2 315,9	8,4	9,1	
= <b>M1</b>	<b>2 712,7</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>	
+ autres dépôts monétaires	2 546,5	4,6	3,7	
= <b>M2</b>	<b>5 259,1</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	
+ Instruments négociables	896,5	4,2	1,1	
= <b>M3</b>	<b>6 155,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>	
<b>Crédits au secteur privé</b> (données cvs)	<b>7 114,5</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	
<b>Créances sur le secteur privé</b>	<b>8 167,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	
<b>FRANCE :</b>				
<b>Principaux actifs monétaires</b> (c)				
Dépôts à vue	361,2	6,1	5,9	15,6
Comptes sur livrets	356,0	9,8	8,6	23,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	47,0	- 17,0	- 18,9	4,6
Titres d' <i>OPCVM</i> monétaires	263,6	8,3	5,0	44,7
Instruments du marché monétaire	50,7	- 15,3	- 21,4	81,3
<b>Crédits au secteur privé</b> (c)	<b>1 189,0</b>	<b>5,2</b>	<b>6,1</b>	<b>16,7</b>
<b>Endettement intérieur total</b> (d)	<b>2 688,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	
dont : Administrations publiques	979,3	11,2	11,1	
Sociétés non financières	1 108,5	2,0	1,5	
Ménages	600,3	7,7	8,4	

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

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

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

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

Sources : BCE, Banque de France

*Au sein des contreparties de M3*, les principales évolutions ont été les suivantes :

- la progression annuelle des *concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé* est restée inchangée en janvier, à 5,8 %, l'accélération des actions et autres participations (5,5 %, après 3,9 %) compensant le ralentissement des titres autres qu'actions (11,9 %, après 14,0 %), tandis que le taux de croissance annuel des crédits est resté inchangé, à 5,5 %. La contribution des *concours au secteur privé* à la croissance de M3 s'est établie à 7,7 points, contre 7,8 points en décembre ;
- les *concours aux administrations publiques* ont enregistré un ralentissement de leur croissance annuelle (6,2 % en janvier, après 6,6 %) qui a ramené leur contribution à la croissance de M3 de 2,4 à 2,2 points ;
- la contribution des *créances nettes sur l'extérieur* à la croissance annuelle de M3 s'est accrue : 1,8 point en janvier, contre 1,6 en décembre.

#### Contributions à la croissance annuelle de M3

Données cvs

	(en points)	
	Décembre 2003	Janvier 2004
Créances nettes sur l'extérieur	1,6	1,8
Concours au secteur privé	7,8	7,7
Concours aux administrations publiques	2,4	2,2
Ressources non monétaires	- 4,2	- 4,3
Divers	- 0,5	- 1,0
<b>Total</b>	<b>7,0</b>	<b>6,4</b>

Source : BCE, calculs Banque de France

En France, les variations annuelles des principaux avoirs monétaires des résidents ont évolué en janvier comme suit :

- le taux de croissance annuel des *dépôts à vue* est revenu à 5,9 % en janvier, après 6,1 % en décembre ;
- la croissance des *livrets* s'est ralentie à 8,6 %, après 9,8 % ;
- la contraction des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est poursuivie : – 18,9 %, après – 17,0 % ;

– le rythme annuel de progression des placements en titres d'*OPCVM monétaires détenus par les résidents* est retombé à 5,0 %, après 8,3 % ;

– la contraction des instruments du marché monétaire s'est accentuée : – 21,4 %, après – 15,3 % en décembre.

La croissance des *crédits des institutions financières monétaires au secteur privé français* s'est nettement renforcée, s'établissant à 6,1 % en janvier, après 5,2 % en décembre.

Le taux de croissance de l'endettement intérieur total a très légèrement fléchi : 6,4 %, après 6,5 %. Ce ralentissement a été surtout perceptible pour les sociétés non financières et, dans une moindre mesure, pour les administrations publiques, alors que l'endettement des ménages s'est nettement accéléré.

## 2.2. Le financement de l'économie française

### L'endettement intérieur total

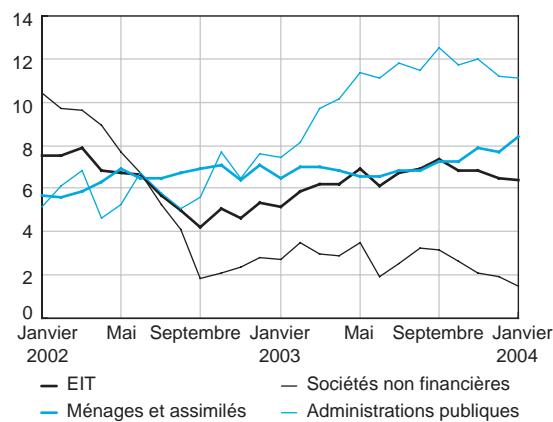
Le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers a légèrement fléchi en janvier. L'accélération de l'endettement des ménages a été compensée par un ralentissement des concours aux sociétés non financières, tandis que l'endettement des administrations publiques conservait quasiment le même rythme de croissance.

### Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Endettement intérieur total	5,2	6,5	6,4
Sociétés non financières	2,7	2,0	1,5
Ménages	6,5	7,7	8,4
Administrations publiques	7,5	11,2	11,1

### Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



### Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Endettement intérieur total	5,2	6,5	6,4
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	3,9	4,2	4,6
Crédits obtenus auprès des non-résidents	4,5	5,3	6,0
Financements de marché	7,0	9,6	8,6
Financement monétaire du Trésor public	3,1	5,1	11,2

Le ralentissement des financements de marché l'a emporté sur l'accélération des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes et des non-résidents.

### Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de janvier 2004 s'est élevé à 9,8 milliards d'euros, contre 7,5 milliards le mois précédent. La quasi-totalité de ces fonds ont été levés par des sociétés non financières. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris, d'un montant de 2,2 milliards d'euros, ont représenté 22 % des émissions brutes du mois (9 % le mois précédent).

Le cumul des émissions sur les douze derniers mois s'est élevé à 86,6 milliards d'euros, en baisse de 1,1 %, par rapport au total émis en 2003. Les émissions des sociétés non financières ont représenté 95 % des capitaux collectés.

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

	2002	2003	Fév. 2003	Janv. 2004	à Janv. 2004
Sociétés non financières	86,9	83,8	82,4	9,0	
Autres agents (a)	2,1	3,8	4,2	0,8	
<b>Total émis (b)</b>	<b>89,0</b>	<b>87,6</b>	<b>86,6</b>	<b>9,8</b>	
dont :					
<i>Titres cotés à la cote officielle et au second marché</i>	11,3	22,1	23,9	2,2	
<i>Appel public à l'épargne (c)</i>	6,2	20,3	21,0	0,8	

(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 l'Autorité des marchés financiers

Sources : Euronext, Banque de France

### 2.2.1. L'endettement sous forme de titres

#### L'endettement sur les marchés

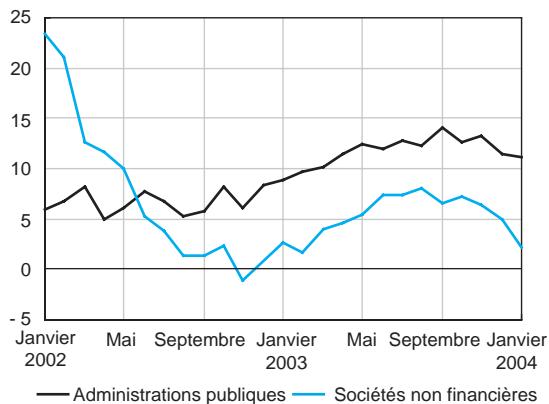
Les taux de croissance annuelle de l'endettement des administrations publiques et des sociétés non financières sur les marchés de titres de dette ont à nouveau fléchi.

#### Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Endettement sur les marchés	7,0	9,6	8,6
Administrations publiques	8,8	11,4	11,1
≤ 1 an	62,5	23,3	20,6
> 1 an	4,2	9,8	9,9
Sociétés non financières	2,6	4,9	2,2
≤ 1 an	- 21,7	- 20,2	- 16,3
> 1 an	8,5	9,2	5,5

### Endettement des sociétés non financières et des APU sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



En janvier, les émissions brutes de titres de dette à long terme des résidents se sont élevées à 27,4 milliards d'euros. Les émissions de l'État ont représenté plus de 60 % de ce montant.

Suite aux remboursements effectués au cours de la période pour un montant de 26,6 milliards d'euros, les émissions nettes ont été ramenées à 0,8 milliard d'euros (contre 2,8 milliards d'euros en décembre 2003). Sur l'ensemble des douze derniers mois, leur montant s'est établi à 110,7 milliards d'euros, contre 122,3 milliards pour l'année 2003, soit une diminution de 9,4 %.

La part des émissions libellées en euros représente 92 % de l'encours total, niveau inchangé depuis l'année 2002.

### Émissions de titres de dette à long terme des résidents

	(en milliards d'euros)							
	2002	2003	Émissions nettes Fév. 2003 à Janv. 2004	Janvier 2004	Année 2003	Émissions brutes Fév. 2003 à janv. 2004	Janvier 2004	Encours à fin janvier 2004
Sociétés non financières	16,4	23,7	14,6	- 5,0	57,4	53,3	2,7	267,6
dont : devises	1,0	2,5	2,9	0,4	6,2	6,5	0,8	39,3
État	27,4	50,1	51,4	4,6	120,2	123,8	17,4	681,2
Administrations publiques (hors État)	- 5,0	14,8	14,5	- 0,4	16,1	16,1	-	43,6
dont : devises	- 1,8	- 0,2	- 0,6	- 0,4	0,5	0,5	-	1,7
Institutions financières monétaires	24,3	33,1	29,1	1,8	98,5	94,6	7,3	414,4
dont : devises	6,3	8,3	5,1	0,3	22,8	20,6	1,8	71,0
Institutions financières non monétaires	1,5	0,7	1,0	- 0,2	2,9	2,8	-	32,2
dont : devises	-	-	-	-	-	-	-	0,5
<b>Total</b>	<b>64,6</b>	<b>122,3</b>	<b>110,7</b>	<b>0,8</b>	<b>295,0</b>	<b>290,7</b>	<b>27,4</b>	<b>1 439,0</b>
dont : devises	5,6	10,6	7,4	0,3	29,5	27,6	2,6	112,6

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

**Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en février 2004**

**Obligations émises à Paris**

	2003	Émissions nettes		Émissions brutes		Encours à fin février 2004		
		Fév. 2003 à janvier 2004	Mars 2003 à février 2004	Février 2004	Fév. 2003 à janvier 2004			
Sociétés non financières	- 1,2	- 5,4	- 5,2	- 1,3	19,0	16,7	-	124,2
État	33,3	36,5	29,7	0,2	79,0	72,0	8,6	520,2
Administrations publiques (hors État)	14,9	15,1	15,1	-	15,5	15,5	-	39,6
Institutions financières monétaires	- 2,8	- 1,3	- 3,0	- 1,0	20,6	17,3	2,3	161,8
Institutions financières non monétaires	- 1,0	- 0,6	- 0,5	0,1	1,3	1,3	0,4	25,7
<b>Total</b>	<b>43,3</b>	<b>44,3</b>	<b>36,1</b>	<b>- 2,0</b>	<b>135,3</b>	<b>122,8</b>	<b>11,3</b>	<b>871,6</b>

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents *sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de février 2004* s'est établi à 11,3 milliards d'euros, en baisse de près de 14 % par rapport au montant émis le mois précédent. Compte tenu des remboursements, essentiellement effectués par l'État, le montant des émissions nettes est négatif (- 2 milliards d'euros).

Au cours du mois sous revue, l'Agence France Trésor a collecté plus de 76 % du montant des émissions brutes obligataires sur la place de Paris. Les fonds ont été levés au cours de deux séances d'adjudications le 5 et le 19 février. Au total, depuis le début de l'année, l'État a réalisé 28 % de son programme indicatif d'émissions pour l'année 2004 (68 milliards d'euros, dont 13 milliards sur les lignes indexées). La dette obligataire de l'État représentait, à fin février 2004, 59,7 % des encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Les émissions brutes des institutions financières (monétaires et non monétaires) ont atteint 2,7 milliards d'euros, dont plus de 44 % sous forme d'obligations foncières. Les remboursements se sont élevés à 3,6 milliards d'euros, poursuivant le désendettement de ce secteur sur le marché parisien (- 3,5 milliards sur les douze derniers mois, après - 3,8 milliards en 2003).

Pour le deuxième mois consécutif, les sociétés non financières n'ont pas émis d'obligations sur la place de Paris, mais ont procédé à des remboursements. Le montant cumulé des flux nets sur les douze derniers mois a atteint - 5,2 milliards d'euros, après - 1,2 milliard en 2003.

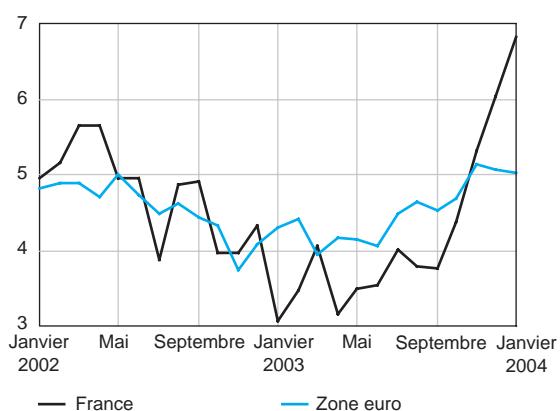
## 2.2.2. L'évolution des crédits

### Les crédits des institutions financières monétaires

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

### Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

**Crédits par réseaux distributeurs**

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Crédits des IFM	3,1	6,0	6,8
Banques	3,1	5,2	6,3
CDC et CNE	1,8	12,8	13,4
Établissements spécialisés	3,1	5,6	5,0

La croissance de l'encours des crédits accordés par les banques et l'ensemble CDC-CNE s'est renforcée. Elle a encore diminué pour les établissements spécialisés.

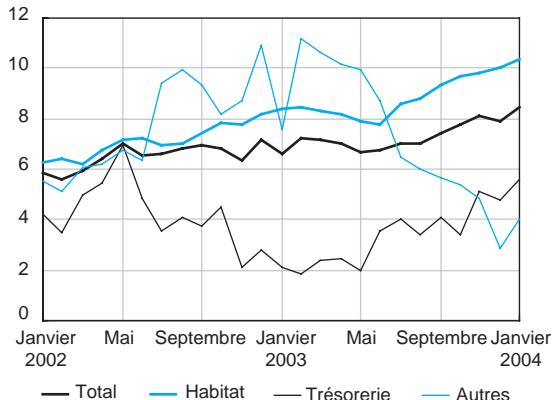
**Crédits par agents et par objets**

	(taux de croissance annuel en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Crédits des IFM	3,1	6,0	6,8
aux administrations publiques	3,1	13,8	13,4
au secteur privé	3,0	5,2	6,1
donc :			
Crédits des EC aux ménages	6,6	7,9	8,5
donc : Trésorerie	2,1	4,8	5,6
Habitat	8,4	10,0	10,4
Crédits des EC			
aux sociétés non financières	2,1	- 1,1	- 0,9
donc : Trésorerie	- 2,3	- 15,3	- 11,4
Investissement	4,5	4,4	2,8

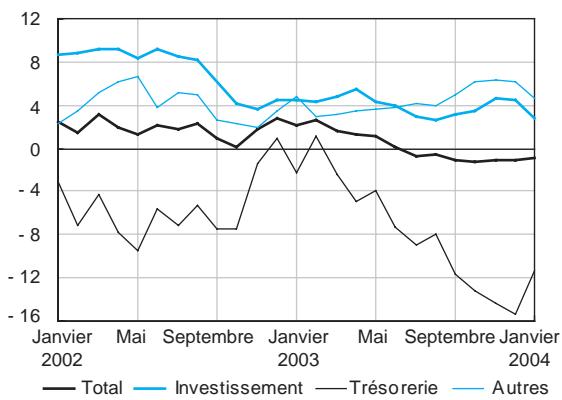
Le taux de croissance des crédits aux administrations publiques a légèrement fléchi. La progression des crédits accordés aux ménages s'est renforcée assez nettement pour la trésorerie, plus légèrement pour l'habitat. Le recul des crédits accordés aux sociétés non financières s'est légèrement ralenti, en dépit du fléchissement du taux de progression des crédits d'investissement, la contraction des crédits de trésorerie s'étant nettement atténuée.

**Crédits des institutions financières monétaires aux ménages**

(taux de croissance annuel en %)

**Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières**

(taux de croissance annuel en %)



## Les taux d'intérêt débiteurs

### Taux débiteurs

	(moyenne mensuelle en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
<b>Crédits à la consommation (a)</b>			
Zone euro	7,37	6,43	nd
France	7,11	6,08	6,06
<b>Crédits à l'habitat aux ménages (b)</b>			
Zone euro	5,27	4,95	nd
France	5,31	4,67	4,71
<b>Crédits aux entreprises (c)</b>			
Zone euro	4,88	4,03	nd
France	4,22	3,60	3,57
<b>Crédits aux entreprises (d)</b>			
Zone euro	3,70	3,12	nd
France	3,11	2,88	2,76

(a) Période de fixation initiale du taux (PFIT) supérieure ou égale à un an et inférieure à 5 ans

(b) PFIT supérieure ou égale à 10 ans

(c) PFIT inférieure à un an et montant initial inférieur à 1 million d'euros

(d) PFIT supérieure ou égale à un an et montant initial supérieur ou égal à 1 million d'euros

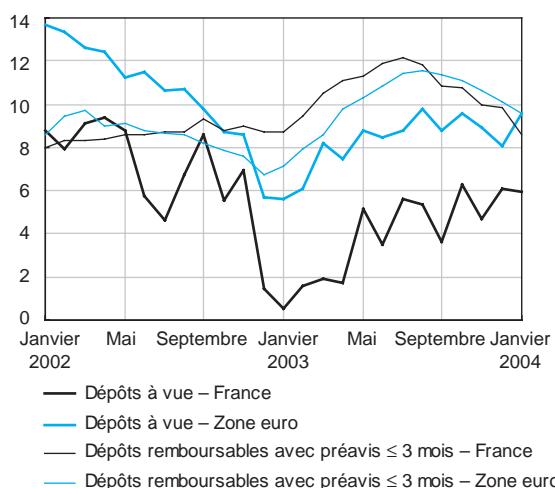
nd : non disponible

## 2.3. Les placements intermédiaires

### Les placements auprès des institutions financières monétaires

#### Dépôts à vue et dépôts remboursables avec préavis

(taux de croissance annuel en %)

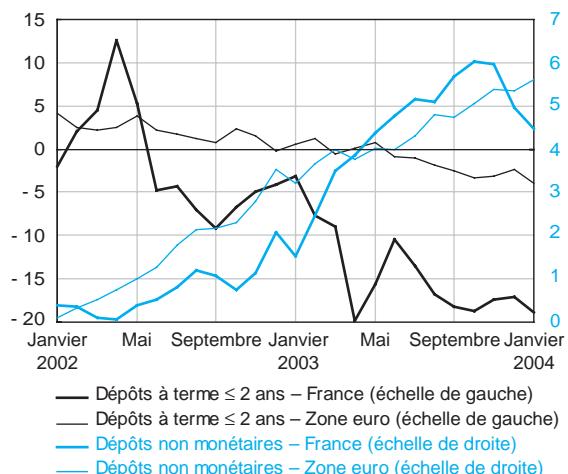


Sources : Banque de France, BCE

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue a légèrement diminué en janvier ; celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois a connu une baisse plus marquée.

#### Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



#### Dépôts à vue (France)

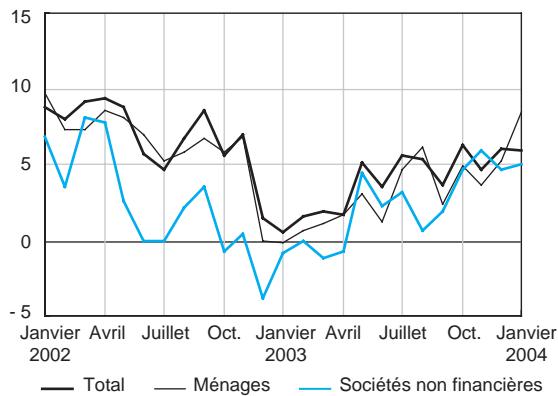
(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Dépôts à vue	0,5	6,1	5,9
Ménages	-0,2	5,2	8,4
Sociétés non financières	-0,9	4,6	5,0
Autres	-11,1	53,5	12,8

La progression des dépôts à vue des ménages et des sociétés non financières n'a pas compensé la forte décélération de ceux des autres agents.

### Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



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

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Placements rémunérés au taux du marché monétaire	1,6	- 4,0	- 3,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	- 3,1	- 17,0	- 18,9
Titres d'OPCVM monétaires	8,0	8,0	5,9
Titres de créances ≤ 2 ans	- 22,7	- 66,5	- 65,9
Pensions	- 0,3	8,6	32,4

La contraction de l'encours des placements rémunérés à des taux de marché s'est poursuivie en janvier tout en s'atténuant. La forte croissance des pensions continue d'être balancée par la contraction des titres de créances et des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ainsi que par la décélération des titres d'OPCVM monétaires.

### Comptes sur livret (France)

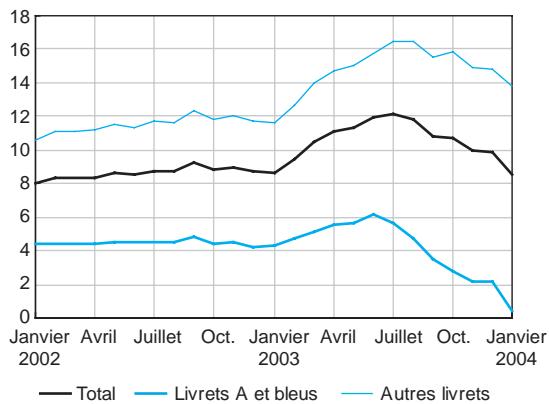
(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Comptes sur livret	8,7	9,8	8,6
Livrets A et bleus	4,3	2,1	0,4
Livrets soumis à l'impôt	22,4	29,3	27,0
Livrets d'épargne populaire	4,7	8,7	8,0
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	8,1	6,5	6,0

La croissance de l'ensemble des comptes sur livrets a sensiblement ralenti. Le mouvement est particulièrement marqué pour le livret A.

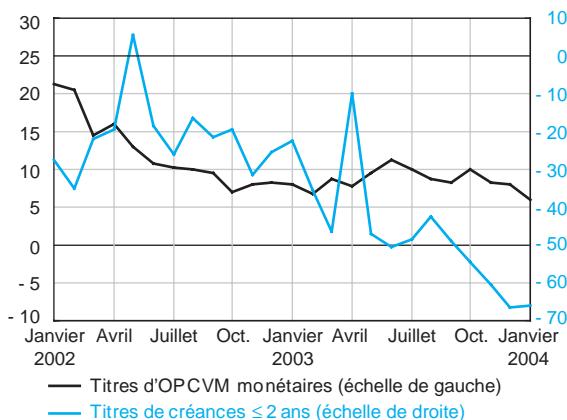
### Comptes sur livret (France)

(taux de croissance annuel en %)



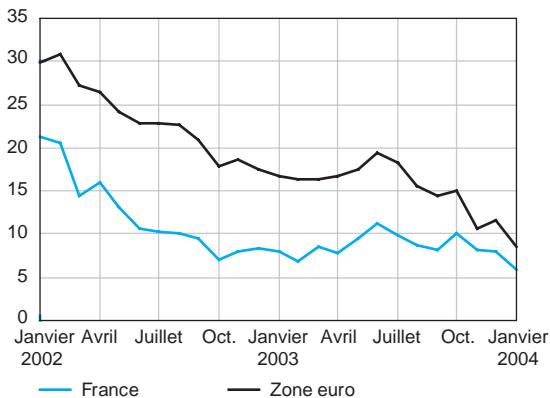
### Principaux placements en titres monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



## Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE

## Dépôts non monétaires (France)

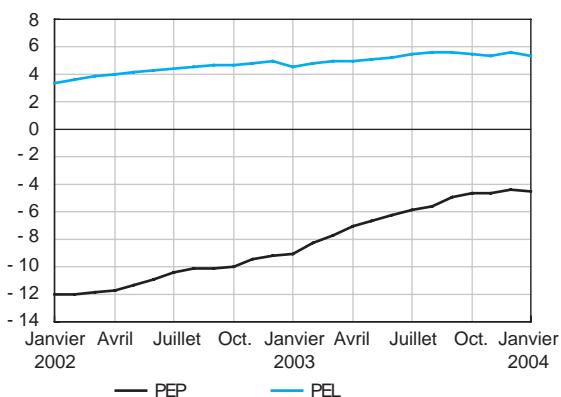
(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Dépôts non monétaires	1,5	4,9	4,5
donc : PEP bancaires	- 9,1	- 4,5	- 4,6
PEL	4,5	5,6	5,4

La croissance annuelle des dépôts non monétaires a de nouveau ralenti en janvier : la contraction des encours des PEP bancaires s'est poursuivie et le taux de croissance des PEL a fléchi.

## 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

	Décembre 2002	Décembre 2003	Janvier 2004
OPCVM obligations	29,2	28,1	27,8
OPCVM actions	25,0	26,4	27,0
OPCVM diversifiés	36,2	35,2	35,0
OPCVM garantis	9,6	10,3	10,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source : Autorité des marchés financiers

Par rapport à décembre 2003, la part des OPCVM « diversifiés », « obligations » et « garantis » s'est réduite au profit de celle des OPCVM « actions ».

### Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

	(flux sur douze mois, par rapport aux encours, en %)			
	Décembre 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Janvier 2004
OPCVM obligations	- 3,9	- 8,2	- 4,6	- 4,1
OPCVM actions	6,4	3,3	1,4	2,1
OPCVM diversifiés	1,2	- 4,5	- 1,1	0,7

Source : Euromonitor – Groupe Fininfo

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets se sont quelque peu réduits pour les titres d'OPCVM « obligations » ; dans le même temps, les flux nets de souscriptions de titres d'OPCVM « actions » ont légèrement augmenté. Les souscriptions de titres d'OPCVM « diversifiés » sont redevenues supérieures aux cessions.

### Rendement sur douze mois des titres par catégories d'OPCVM (a)

	Décembre 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Janvier 2004
OPCVM obligations	4,9	7,2	4,1	3,7
OPCVM actions	- 19,2	- 31,7	14,8	26,1
OPCVM diversifiés	- 6,6	- 14,1	7,8	11,9

(a) 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 : Euromonitor – Groupe Fininfo

Le rendement sur douze mois des titres d'OPCVM « obligations » a fléchi. Ceux des titres d'OPCVM « diversifiés » et surtout des titres d'OPCVM « actions » ont, à l'inverse, nettement augmenté.

**Les taux d'intérêt créditeurs**

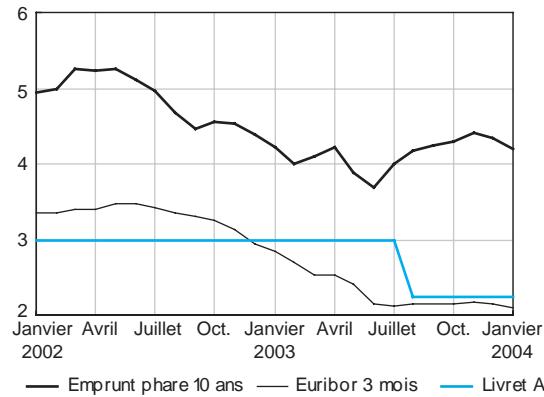
Sur les marchés, les taux d'intérêt à court terme se sont détendus et les taux à long terme ont sensiblement diminué.

**Taux d'intérêt de référence**

	(moyennes mensuelles en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
Euribor 3 mois	2,83	2,14	2,08
Emprunt phare 10 ans	4,22	4,34	4,20
Livret A	3,00	2,25	2,25

**Taux de marché et taux réglementés**

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

**Taux créditeurs**

	(moyennes mensuelles en %)		
	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
<b>Dépôts à vue</b>			
Zone euro	0,89	0,69	nd
<b>Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois</b>			
Zone euro	2,33	2,00	nd
France	3,08	2,51	2,55
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>			
Zone euro	2,65	1,98	nd
France	3,19	2,72	2,33
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>			
Zone euro	3,60	3,53	nd
France	3,90	4,04	3,69

NB : les taux créditeurs à fin décembre ne sont pas disponibles pour la zone euro

Source : BCE, Banque de France

### 3. Les marchés de capitaux

Au cours du mois de février, les marchés de change ont été caractérisés par une forte volatilité : après avoir atteint un nouveau plus haut niveau historique contre dollar à 1,2927, l'euro s'est significativement replié, s'établissant à 1,2486 en fin de mois. Parallèlement, le yen a reculé sensiblement face au dollar. Sur les marchés obligataires, les rendements se sont détendus de part et d'autre de l'Atlantique à la suite de la publication de statistiques d'activité en demi-teinte. Enfin, les marchés boursiers ont clôturé globalement en hausse.

#### 3.1. Les marchés de change et de matières premières

Dans un communiqué publié le 7 février, à l'issue de la réunion de Boca Raton, les ministres des Finances et les gouverneurs des pays du G 7 ont réaffirmé qu'une volatilité excessive et des mouvements désordonnés des taux de change étaient indésirables pour la croissance économique. Dans ce contexte, ils ont souligné qu'une flexibilité plus grande des taux de change était souhaitable dans les pays ou les zones économiques où une telle flexibilité faisait défaut.

Au cours de la première partie du mois, l'euro s'est apprécié de manière significative face au dollar, pour atteindre un record historique à 1,2927, le 18 février. Le dollar a, en effet, subi l'impact de la publication de statistiques économiques (création d'emplois et indice de confiance des consommateurs), aux États-Unis, en retrait par rapport aux attentes des analystes.

Au cours de la seconde partie du mois de février, l'euro s'est ensuite replié contre dollar parallèlement au fort redressement de ce dernier contre yen. La publication, pour le deuxième mois consécutif, en décembre 2003, de statistiques montrant d'importantes entrées nettes de capitaux vers les États-Unis a notamment constitué un facteur de soutien de la monnaie américaine.

Sur le mois, l'euro s'est au total apprécié de 0,13 % par rapport au dollar, à l'issue d'évolutions assez erratiques, sans que les indicateurs de volatilité implicite, tirés des options de change, enregistrent des mouvements majeurs. Ainsi, à horizon d'un mois, la volatilité implicite tirée des options de change s'est stabilisée au-dessus de 11 % pendant les deux dernières semaines de février.

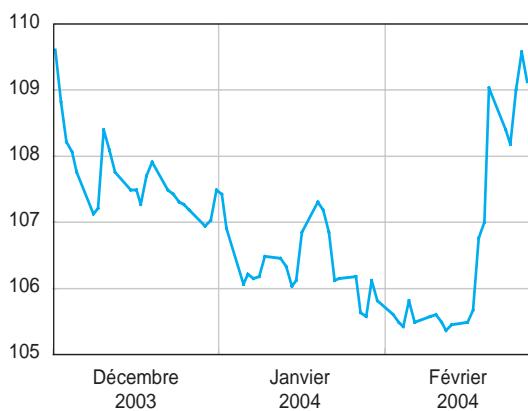
#### Taux de change de l'euro contre dollar



Après avoir enregistré de très faibles variations au cours de la première quinzaine du mois, le dollar a nettement progressé contre yen, passant de 105,53 à 109,05. Le dollar a ainsi progressé de 3,34 % contre yen.

Illustrant le net retournement du sentiment des participants du marché vis à vis de la devise japonaise, notamment du côté des acteurs spéculatifs, la prime, sur les options de change, en faveur des stratégies de couverture contre une hausse du yen vis à vis des couvertures contre une baisse, s'est annulée : le *risk reversal* à un mois USD/JPY est ainsi passé de -0,73 à +0,2 %.

#### Taux de change du dollar contre yen



La livre sterling s'est appréciée contre euro et contre dollar au cours du mois de février. La devise britannique a été soutenue par un contexte économique toujours favorable (taux de chômage en

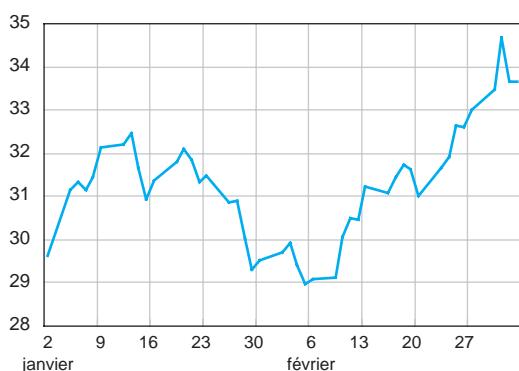
baisse) et un différentiel de taux vis-à-vis des autres devises en hausse, conséquence du relèvement à 4 % du taux directeur. Le taux de change du sterling contre dollar a ainsi atteint un plus haut niveau de onze ans à 1,9141, le 18 février.

Sur les marchés de matières premières, le cours de l'or a baissé de près de 2 %, reflétant principalement le raffermissement du dollar au cours de la seconde quinzaine du mois.

Les cours du pétrole ont progressé de plus de 9 %, le *brent* passant de 29,7 à 32,45 dollars le baril, en raison principalement de l'annonce par l'OPEP, lors de sa réunion du 10 février, de sa décision de réduire ses quotas de production à partir d'avril. Une demande en hausse aux États-Unis et en Chine, de faibles niveaux de stocks aux États-Unis, et des risques d'instabilité politique au Venezuela, troisième producteur mondial, ont également alimenté les tensions sur les prix du pétrole.

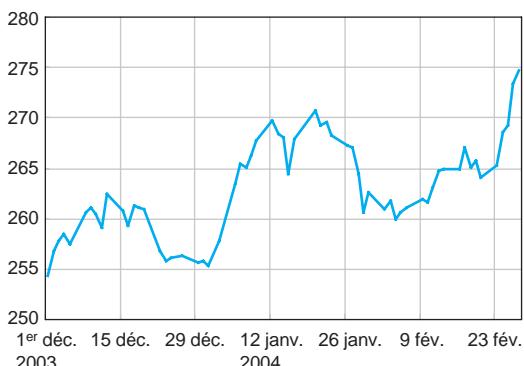
#### Cours du *brent*

(en USD)



Les prix des matières premières, tel que reflété par l'indice du *Commodity Research Bureau* (*CRB*) qui constitue un panier regroupant des métaux précieux, des métaux de base, des matières premières industrielles ainsi que des denrées alimentaires, a également continué de s'apprécier en février (6,8 %), témoignant de la reprise économique mondiale et notamment du dynamisme de la demande émanant de la zone asiatique en matière d'énergie et de matières premières industrielles.

#### Indice *CRB*



Source : Bloomberg

### 3.2. Les marchés de taux d'intérêt

Au cours du mois de février, les taux monétaires et obligataires ont continué à se détendre. En zone euro et aux États-Unis, notamment, la publication d'indicateurs d'activité économique en demi-teinte a conduit à une révision à la baisse des anticipations de resserrement des conditions monétaires.

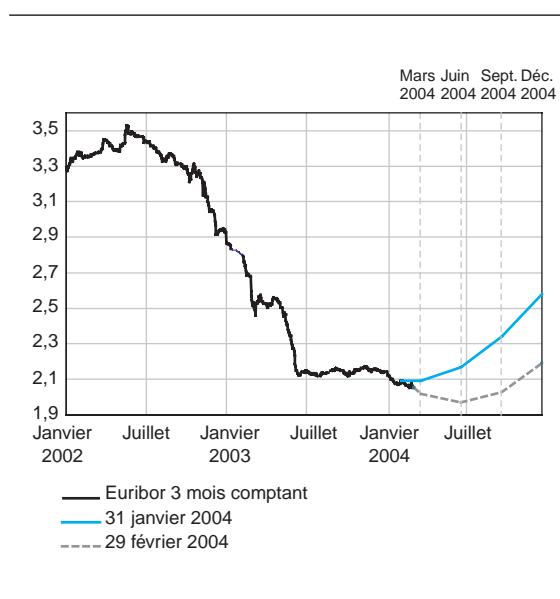
#### Détente des rendements en zone euro parallèlement au recul des pressions inflationnistes

Sur le segment le plus court du marché monétaire en euro, le taux Eonia s'est établi à proximité de 2,02 % durant la majeure partie du mois dans un contexte de liquidité abondante. Cette situation a conduit à une légère insuffisance des soumissions des banques lors de l'opération principale de refinancement du 23 février. En conséquence, l'Eonia est remonté à 2,06 % lors du passage de fin de mois.

Dans la zone euro, les rendements monétaires ont connu une certaine détente. Celle-ci s'est accompagnée d'un aplatissement de la courbe des rendements à court terme : l'écart entre les taux implicites des contrats Euribor d'échéance décembre 2004 et mars 2005 est ainsi passé de quelque 50 à 16 points de base, les intervenants de marché anticipant, dans ce contexte, un *statu quo* prolongé des taux directeurs.

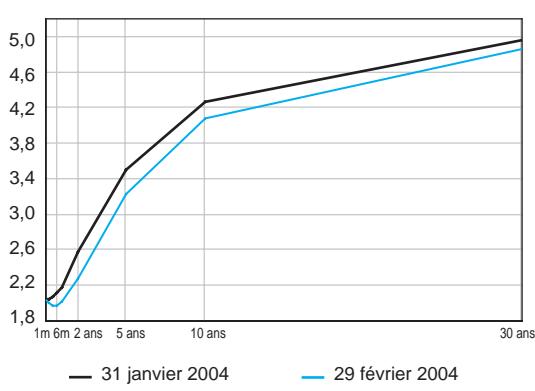
Ce scénario de stabilité des taux d'intérêt à court terme semble néanmoins faire l'objet de fortes incertitudes. La volatilité implicite des options sur le contrat Euribor d'échéance mars 2004 s'est, en effet, inscrite en hausse significative (20,5 %, contre 13,7 % fin janvier).

#### Taux implicites des contrats Euribor



La détente des rendements à court terme s'est diffusée aux rendements obligataires, notamment aux maturités intermédiaires, le deux ans et le dix ans français reculant de quelque 30 et 20 points de base pour s'établir à, respectivement, 2,26 % et 4,07 %, niveaux les plus bas observés depuis septembre 2003.

#### Courbe des taux d'intérêt en France



Cette baisse des rendements nominaux s'est accompagnée d'une détente des rendements réels, celui de l'OAT•i de maturité juillet 2012 se repliant de 1,98 % à 1,79 % fin février.

#### Primes de signature dans la zone euro

Émetteur	(en points de base)			
	30 janv. 2004	27 fév. 2004	Variation	Plus haut 2002
Industrielles AAA	8	8	0	21
Industrielles AA	27	27	0	61
Financières AA	33	33	0	60
Corporate BBB	94	91	- 3	267
Industrielles BBB	93	91	- 2	286
Télécom BBB	78	73	- 5	255

Source : Merrill Lynch, échéance cinq ans

Les primes de signature se sont stabilisées, voire légèrement rétrécies, pour les obligations émises par les entreprises moins bien notées, en liaison avec la progression des marchés boursiers. Une offre peu abondante en février a également soutenu le marché du crédit : le volume des émissions obligataires privées non financières s'est élevé à un peu plus de 4 milliards d'euros, contre quelque 19 milliards en février 2003.

#### Affaiblissement des anticipations de resserrement monétaire outre-Atlantique

En février, les rendements obligataires américains se sont significativement détendus. En dépit d'une activité industrielle soutenue, certains indicateurs économiques, notamment ceux relatifs au marché de l'emploi, sont en effet ressortis en deçà du consensus des analystes. La communication du Système fédéral de réserve américain, en indiquant qu'un resserrement monétaire n'était pas nécessaire à très court terme, a également constitué un facteur de soutien pour les marchés de taux.

Dans ce contexte, le rendement deux ans a cédé 16 points de base et celui à dix ans 9 points de base, s'établissant à, respectivement, 1,69 % et 4,08 %.

La courbe des taux implicites des contrats eurodollar s'est aplatie en conséquence, les intervenants de marché repoussant dans le temps leurs anticipations de remontée des taux d'intérêt à court terme américains. Le taux implicite du contrat d'échéance décembre s'est établi à 1,73 %, contre 2,05 % à la fin du mois

précédent, les opérateurs attendant désormais une première hausse de 25 points de base des taux d'intérêt directeurs américains à l'horizon d'octobre 2004.

Parallèlement au développement d'incertitudes sur le contenu en emploi de la croissance américaine, les taux d'intérêt réels se sont sensiblement détendus, le taux réel d'échéance juillet 2013 revenant de 1,80% à 1,51%.

### Baisse des rendements japonais

Malgré la publication de statistiques venant conforter le scénario de reprise économique (hausse de 7,3 % du PIB en rythme annuel au dernier trimestre 2003 et de la production industrielle notamment), les rendements obligataires se sont détendus (- 3 points de base sur le deux ans, à 0,06 %, et - 9 points de base sur le dix ans, à 1,23 %) dans un contexte de poursuite de la baisse des prix en février.

### 3.3. Les marchés boursiers

Au cours du mois de février, la majorité des indices boursiers européens ont progressé, l'EuroStoxx atteignant notamment un plus haut niveau de dix-sept mois, le 19 février, dans un contexte de publication de résultats d'entreprises favorablement orientés dans l'ensemble. La plupart des sous-secteurs de l'Eurostoxx se sont orientés à la hausse. Le secteur de l'énergie a particulièrement progressé (6,13 %), en liaison avec la hausse des prix du pétrole. Par contraste, les valeurs de la chimie ont été affectées par des rumeurs ou annonces de fusions et acquisitions (- 0,66 %).

Le DAX a reculé en raison de la sous-performance du secteur de l'assurance (- 0,7 % sur l'Eurostoxx) en liaison avec l'annonce de résultats trimestriels en deçà des anticipations, tandis que l'indice CAC 40 progressait de 2,39 % sur la même période.

### Indices boursiers

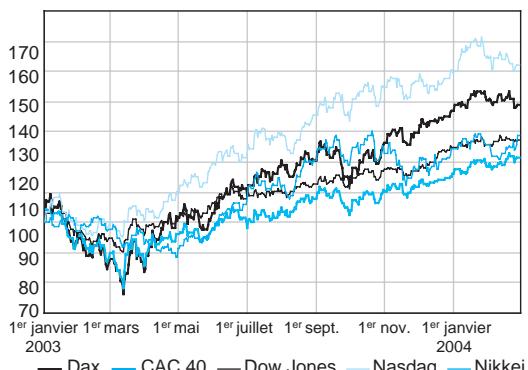
	Niveau au 27 février 2004	Variation/ 30 janvier 2004	(en %) Variation / 31 déc. 2003
<b>Indices larges</b>			
CAC 40	3 725,44	2,39	4,71
DAX	4 018,16	- 1,00	1,34
DJ EuroStoxx 50	2 893,18	1,90	4,80
FTSE	4 492,20	2,31	0,34
Nasdaq	2 029,82	- 1,76	1,32
Dow Jones	10 583,92	0,91	1,24
Nikkei	11 041,92	2,40	3,42

Aux États-Unis, les valeurs technologiques ont enregistré un recul relativement important (- 1,67 % pour le Nasdaq), suite à l'annonce de résultats décevants dans ce secteur.

Au Japon, la conjonction de la dépréciation du yen face au dollar et de la publication d'indicateurs économiques favorablement orientés a soutenu le Nikkei, qui a gagné 2,40 %.

### 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 %)

	Février 2004	Moyenne année 2004		
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	316,74	59,75	324,60	61,11
<i>Pensions à taux fixe</i>	<i>89,39</i>	<i>16,86</i>	<i>89,75</i>	<i>16,90</i>
<i>Pensions à taux variable</i>	<i>227,35</i>	<i>42,89</i>	<i>234,85</i>	<i>44,21</i>
BTAN	137,48	25,93	133,90	25,10
<i>Pensions à taux fixe</i>	<i>32,13</i>	<i>6,06</i>	<i>30,90</i>	<i>5,82</i>
<i>Pensions à taux variable</i>	<i>105,35</i>	<i>19,87</i>	<i>102,40</i>	<i>19,28</i>
BTF	75,91	14,32	73,29	13,80
<i>Pensions à taux fixe</i>	<i>13,41</i>	<i>2,53</i>	<i>14,21</i>	<i>2,67</i>
<i>Pensions à taux variable</i>	<i>62,49</i>	<i>11,79</i>	<i>59,08</i>	<i>11,12</i>
<b>TOTAL</b>	<b>530,13</b>	<b>100,00</b>	<b>531,19</b>	<b>100,00</b>
<i>Pensions à taux fixe</i>	<i>151,92</i>	<i>29,94</i>	<i>193,07</i>	<i>29,15</i>
<i>Pensions à taux variable</i>	<i>395,19</i>	<i>74,55</i>	<i>396,33</i>	<i>74,55</i>

## Taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéance	27 fév. 2004	30 janv. 2004	Variation
1 mois	1,98	1,99	- 1
3 mois	1,96	2,00	- 4
6 mois	1,94	2,03	- 9
12 mois	1,98	2,14	- 16
2 ans	2,28	2,58	- 30
5 ans	3,22	3,50	- 28

## **Émission de titres de créances négociables**

(en milliards d'euros)

	Émissions en février 2004		Encours à fin février 2004
	brutes	nettes	
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>425,4</b>	<b>6,0</b>	<b>326,0</b>
Certificats			
de dépôt négociables	371,8	3,9	207,7
BMTN	0,8	- 0,4	53,6
Billets de trésorerie	52,8	2,5	64,7

## Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en %)

	31 janv. au 6 févr.	7 au 13 février	14 au 20 février	21 au 27 février
Billets à 1 jour	2,09	2,09	2,08	2,11
Billets à 10 jours	2,10	2,08	2,14	(-)
Billets à 30 jours	2,12	2,15	2,11	2,11
Billets à 90 jours	2,15	2,13	2,12	2,12
Billets à 180 jours	2,18	2,10	2,11	2,12

## Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

	31 janv. au 6 février	7 au 13 février	14 au 20 février	21 au 27 février
Certificats à 1 jour	2,07	2,05	2,06	2,08
Certificats à 10 jours	2,05	1,94	2,02	2,01
Certificats à 30 jours	2,07	2,05	2,05	2,05
Certificats à 90 jours	2,11	2,10	2,09	2,09
Certificats à 180 jours	2,15	2,13	2,12	2,08

#### **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)
<b>1 mois</b>	Décembre 2003	3	6	18
	Janvier 2004	1	4	8
				5

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



# Le concept d'attractivité en Union monétaire

*Lorsque Colbert invitait en France des techniciens étrangers pour renforcer l'industrie manufacturière, ou lorsqu'il instituait l'Académie des Sciences<sup>1</sup>, il avait déjà pour objectif de répondre aux enjeux d'une forme nouvelle de mondialisation et de promouvoir une économie fondée sur l'innovation et la connaissance. S'interroger sur les moyens de renforcer l'attractivité du territoire français n'est donc pas une préoccupation nouvelle.*

*Le regain d'intérêt pour cette question, reflété dans la multiplication des rapports qui y sont consacrés — Rapports « Lavenir » (2001), « Charzat » (2001), du Conseil économique et social (2003) et du Conseil d'analyse économique (2003) — coïncide avec la mise en place de l'Union monétaire.*

*Dans ce contexte où les ajustements de change ne peuvent plus intervenir, la question de l'intérêt et des limites du concept d'attractivité pour formuler les politiques économiques se pose en termes nouveaux. Cette étude a pour objet de proposer des éléments de réponse en précisant ce que l'on peut entendre par « attractivité », et en présentant le cadre d'analyse sous-jacent. On évaluera in fine les quelques implications possibles pour la conduite des politiques économiques.*

François MOURIAUX  
Direction des Études économiques et de la Recherche  
Service d'Études sur les politiques monétaire et financière

<sup>1</sup> Cf., en annexe, « Le Colbertisme, une première expérimentation des politiques d'attractivité ? »

## 1. Comment définir l'attractivité ?

### 1.1. L'attractivité dans les rapports officiels

Depuis trois ans, plusieurs rapports abordant la question de l'attractivité de notre économie ont été publiés à la demande des pouvoirs publics français.

Ces rapports (annexe 1, références) s'inscrivent dans une double filiation : celle, remontant au début des années quatre-vingt-dix, des travaux du Commissariat général au Plan sur les enjeux du marché unique et de la mondialisation pour l'économie française<sup>2</sup> et celle, plus récente, du Rapport « Marini » (1999) sur la compétitivité fiscale.

Ces rapports insistent sur les dimensions multiples de l'attractivité. Ainsi, le « rapport sur l'attractivité du territoire français » — Rapport « Charzat » — indique que les fondements de l'attractivité sont constitués :

- du territoire, de la qualité des hommes et des femmes, de la qualité de vie (« les atouts ») ;
- de la recherche-développement et de la formation professionnelle (« les positions à assurer ») ;
- de la fiscalité et de l'environnement juridique et social (« les faiblesses »).

Il est à remarquer que le concept « d'attractivité » côtoie dans ces rapports d'autres termes, notamment celui de compétitivité<sup>3</sup>. On peut dégager de ces rapports des définitions générales et implicites de l'attractivité, mais pas de définition précise et partagée par tous. L'avis du Conseil économique et social du 23 janvier 2003 intègre *de facto*, dans son introduction, la définition suivante :

« (...) Depuis plusieurs années, des appréciations sensiblement divergentes sont régulièrement émises sur *la capacité de la France à conserver sur son territoire les entreprises nationales et étrangères qui y sont installées ou à attirer les investisseurs étrangers afin qu'ils contribuent à la croissance et à l'emploi dans notre pays* » (introduction, paragraphe 2). Dans ce cadre les politiques d'attractivité visent à agir sur les « (...) conditions dans lesquelles se déroule cette compétition internationale pour l'implantation et le contrôle des activités productives... ».

---

<sup>2</sup> Exemple : « France, le choix de la performance globale » — Rapport de la Commission Compétitivité française présidée par Jean Gandois — décembre 1992

<sup>3</sup> Le *Dictionnaire des sciences économiques* (PUF, 2001) donne la définition suivante : « la compétitivité est la capacité d'une entreprise, d'une région ou d'une nation à conserver ou à améliorer sa position face à la concurrence des autres unités économiques comparables. La notion de compétitivité est, le plus souvent, vue sous l'angle de la nation et associée à la concurrence internationale. Elle est alors définie, de façon plus précise, comme son aptitude à produire des biens et des services qui satisfont au test de la concurrence sur les marchés internationaux et à augmenter de façon durable le niveau de vie de la population ». Selon une conception plus étroite, la compétitivité est l'aptitude à bénéficier de gains relatifs en termes de coûts unitaires de production. La définition large de la compétitivité converge vers les définitions de l'attractivité retenues dans les rapports mentionnés ci-dessus.

En outre, attirer et retenir des entreprises sur un territoire donné est associé à des objectifs intermédiaires, les plus fréquemment cités étant le renforcement de la « compétitivité »<sup>4</sup>, le développement des secteurs de hautes technologies<sup>5</sup> et la recherche d'une meilleure spécialisation internationale, sur des activités à haute valeur ajoutée<sup>6</sup>.

Ces différents objectifs se recoupent, au moins en partie (cf. encadré 1), mais ils recouvrent une gamme tellement variée d'actions publiques qu'il est difficile d'en extraire un fil conducteur. Pour dégager un tel fil conducteur, une définition plus précise de l'attractivité constitue une étape préalable.

### 1.2. L'attractivité définie d'un point de vue statistique : capacité à attirer et retenir les entreprises sur le territoire national

Cœuré et Rabaud (2003) définissent l'attractivité comme « *la capacité d'un pays à attirer et retenir les entreprises* ». Cette définition est appropriée pour mener une réflexion sur les informations statistiques nécessaires pour évaluer l'attractivité de la France, mais les auteurs reconnaissent qu'elle intègre mal une autre dimension de l'attractivité, la mobilité des hommes.

### 1.3. L'attractivité définie comme l'aptitude à retenir et attirer la main-d'œuvre hautement qualifiée

Pour préciser la définition de l'attractivité, il convient de se référer à deux cadres d'analyse complémentaires : la nouvelle géographie économique<sup>7</sup> et l'économie industrielle.

La « nouvelle géographie économique » vise à expliquer les choix de localisation des activités. Dans une économie globalisée — c'est-à-dire fondée sur l'échange généralisé des biens et services et la mobilité des hommes —, la localisation des activités n'est que partiellement dépendante de la dotation initiale en facteurs de production. Elle est également conditionnée par des effets d'agglomération (cf. encadré 2). L'intérêt de cette approche est qu'elle prend en compte la dissociation croissante entre ce qui a trait à la compétitivité des territoires et ce qui concerne celle des entreprises, et évite ainsi un écueil possible des approches de l'économie industrielle.

<sup>4</sup> Cf. Rapport du Conseil d'analyse économique (CAE)

<sup>5</sup> Cf. par exemple, Rapport Charzat, chapitre 2.1 : « renforcer l'effort de recherche et développement » et rapport du CAE, chap. VI « La compétition est technologique »

<sup>6</sup> Cf. par exemple rapport du CAE, chapitre V, pour l'analyse de la problématique de la spécialisation sur les services à faible valeur ajoutée

<sup>7</sup> Nous retenons ce terme par traduction de *New Economic Geography*, terme employé dans les revues américaines qui sont à l'origine de ce courant de pensée — tout en reconnaissant à l'école géographique allemande la paternité des concepts fondateurs. Certaines publications françaises — notamment *Économie et Statistique* — ont opté pour l'expression « nouvelle économie géographique ».

## Encadré 1

**Quelques remarques sur le terme « haute valeur ajoutée »**

*En comptabilité, la valeur ajoutée (VA) se calcule par différence entre la production et les consommations intermédiaires. Les consommations intermédiaires sont constituées principalement par les intrants de production (matières premières, autres achats et charges externes, y compris frais de sous-traitance, mais hors frais de personnel mis à disposition et hors loyers de crédit-bail, charges qui se rattachent aux frais de personnel et aux frais financiers, respectivement).*

*La valeur ajoutée exprime l'apport spécifique de l'entreprise dans le processus de production et de distribution d'un bien, apport qui dépend étroitement de l'importance et de la qualification des moyens en personnel et des équipements mis en œuvre.*

*On peut écrire les relations comptables suivantes :*

*Valeur ajoutée/effectif = valeur ajoutée/équipement productif \* équipement productif/effectif*

*Valeur ajoutée/chiffre d'affaires = valeur ajoutée/effectifs \* effectifs/chiffre d'affaires*

*Le « rendement apparent » de la main-d'œuvre (VA/Effectifs) dépend de l'intensité capitaliste (VA/Équipement productif), c'est-à-dire du choix d'une certaine combinaison productive. Des industries traditionnelles peuvent donc dégager des taux élevés de valeur ajoutée (VA/Chiffre d'affaires), sans que le contenu technologique ou le degré de qualification de la main-d'œuvre soit très élevé — et inversement.*

*À titre indicatif, le taux de valeur ajoutée ressort à fin 2002 à :*

*24,5 % pour l'ensemble de l'industrie manufacturière (échantillon de la Centrale de bilans de la Banque de France),*

*22,3 % pour les industries agro-alimentaires,*

*12,4 % pour l'industrie automobile,*

*36,7 % pour l'industrie des biens d'équipement,*

*33,5 % pour l'industrie des biens de consommation (dont 27 % pour le sous-secteur « fabrication de vêtements textiles »),*

*33,4 % pour l'industrie des biens intermédiaires.*

*On peut ainsi noter que le taux de valeur ajoutée de l'industrie automobile, secteur innovant et mettant en œuvre des processus de production complexes, est sensiblement plus faible que celui de la confection textile. Le taux de valeur ajoutée du secteur des biens d'équipement — incluant l'industrie aéronautique, les équipementiers de la filière nucléaire, les fabricants de semi-conducteurs... — est à peine supérieur à celui de l'industrie des biens intermédiaires — où figurent la chimie de base, les matériaux de construction...*

*Deux conclusions doivent en être tirées : d'un côté, des secteurs en apparence « traditionnels » au regard de leur taux de valeur ajoutée peuvent être générateurs d'innovations technologiques importantes. Ainsi une réflexion sur l'attractivité ne doit pas se cantonner, par exemple, au sort des technologies de l'information et de la communication ou des biotechnologies. D'un autre côté, les concepts de « valeur ajoutée », de « taux de valeur ajoutée » et de « rendement apparent de la main-d'œuvre » sont réducteurs. Il est préférable de retenir la notion, certes plus qualitative, d'activités à contenu élevé en travail qualifié, pour repérer les secteurs d'activité — et, au sein de ces secteurs, les fonctions — les plus susceptibles d'élever le potentiel de croissance et la capacité d'innovation de l'économie.*

**Encadré 2****La « nouvelle géographie économique »**

*La théorie de la localisation des industries a été renouvelée par Johanson (1977)<sup>1</sup> puis Krugman au début des années quatre-vingt-dix<sup>2</sup>. Elle se fonde sur l'idée que les choix d'implantation résultent de deux catégories de forces antagonistes :*

- *les forces d'agglomération, qui encouragent les entreprises à se concentrer géographiquement pour bénéficier d'économies d'échelle et externes. Parmi celles-ci, l'existence d'une zone à pouvoir d'achat élevé (effet débouché) est un facteur important qui avait été mis en évidence par Harris dès 1958<sup>3</sup> ;*
- *des forces de dispersion, qui favorisent la dissémination des activités compte tenu des contraintes de disponibilité des ressources naturelles et de la fixité de certains facteurs de production.*

*L'école de la nouvelle géographie économique permet à la fois de mieux comprendre le rôle de facteurs hors prix dans la compétitivité d'une nation et de rendre compte de situations où un ou plusieurs secteur(s) d'activité(s) réparti(s) auparavant entre plusieurs économies se concentrent dans une seule.*

<sup>1</sup> Johanson J. et Vahlne J.E. (1977) : « The internationalization process of the firm – A model of knowledge development and increasing foreign market commitment », *Journal of International Business Studies*, volume 8

<sup>2</sup> Krugman P. (1991) : « Increasing returns and economic geography », *Journal of Political Economy*, 99(3)

<sup>3</sup> Harris C.D. (1958) : « The market as a factor in the localization of industry in the United States », *Annals of the Association of American Geographers*.

L'économie industrielle explique, elle, les modes d'organisation et de développement des entreprises. Elle apporte un éclairage complémentaire pour comprendre les choix de localisation, dans la mesure où les ressorts de la compétitivité d'une entreprise ne sont pas liés uniquement aux caractéristiques de son territoire d'élection, mais dépendent aussi de caractéristiques spécifiques. Cette approche permet d'éviter un écueil possible de la nouvelle géographie économique, qui serait de négliger le rôle de ces choix stratégiques spécifiques. En outre, l'économie industrielle permet d'avancer certaines prédictions sur les formes d'agglomération — qui peuvent être plutôt intersectorielles (*clusters*), ou plutôt intra-sectorielles. Par exemple, selon que l'entreprise fonde sa stratégie sur la compétitivité technologique ou sur des effets de filière qui permettent de dégager des économies d'échelle — tels que la mise en commun d'une fonction —, ses choix de localisation ne sont pas nécessairement les mêmes. Évaluation de la compétitivité technologique et analyse des liaisons inter-industrielles constituent les apports majeurs de l'économie industrielle à l'étude de l'attractivité.

Le rapprochement des cadres d'analyse de la nouvelle géographie économique et de l'économie industrielle conduit à remarquer qu'il y a trois dimensions principales à considérer : le territoire, l'entreprise, et les hommes. Le facteur humain — notamment la présence d'une main-d'œuvre hautement qualifiée — paraît jouer un rôle particulièrement structurant dans l'une et l'autre approches, au travers des effets suivants.

- Les activités de conception et les centres de décision sont étroitement liées à la disponibilité de ce type de compétences et sont le fondement d'une économie innovante et entreprenante.

- Une densité élevée de hautes qualifications représente un pouvoir d'achat élevé<sup>8</sup>, notamment en activités de services qui sont intensives en main-d'œuvre.
- Le développement des emplois hautement qualifiés contribue à maintenir localement, voire à développer, les emplois moins qualifiés.
- Les politiques visant à renforcer l'attractivité de la France pour les activités à contenu élevé en travail très qualifié présentent davantage de chances d'être trans-sectorielles, ce qui évite l'écueil de politiques concentrées sur certains secteurs. En effet, il reste à démontrer qu'une économie concentrée à un moment donné sur des secteurs jugés « porteurs », « de haute technologie », « de haute valeur ajoutée », sera celle qui, sur longue période, bénéficiera du meilleur taux d'emploi et de la plus forte croissance. Des activités qui occupent une position faible ou médiane en termes de contenu technologique et de potentiel de croissance peuvent fournir un socle diversifié dont la proximité et l'interaction sont nécessaires au développement de fonctions complexes et innovantes.
- Les logiques de territoire ne coïncident pas nécessairement avec les logiques d'entreprise. Par exemple, un plan d'urbanisme ou une réglementation sur les nuisances sonores apportent des contraintes aux entreprises ; inversement, des fermetures d'usine impliquent des pertes d'emploi et des pertes fiscales pour les territoires ; pour autant de telles « logiques » conditionnent leur développement durable. Attirer une main-d'œuvre hautement qualifiée ne soulève pas la question de tels arbitrages, il s'agit d'un objectif susceptible de satisfaire simultanément logiques de territoire et logiques d'entreprise.

Compte tenu de ces éléments, cette étude propose de définir l'attractivité d'un territoire comme *la capacité à y attirer et y retenir les activités à contenu élevé en travail très qualifié*.

## 2. Le cadre d'analyse sous-jacent au concept d'attractivité

### 2.1. L'équilibre entre forces d'agglomération et de dispersion est instable

Dans le modèle explicatif de la dynamique d'agglomération, on observe l'existence d'un point d'équilibre fragile. Un effet « marché domestique » permet généralement d'ancre les capacités de production des firmes dans une économie donnée. En cas de choc, et pour un niveau donné de coûts d'échange, l'activité industrielle se déplace d'un marché à l'autre. Chaque déplacement augmente la diversité offerte et le pouvoir d'achat distribué sur le marché qui accueille les nouvelles localisations, d'où un effet auto-entretenue d'attraction. Puis, en raison d'effets d'engorgement, vient un moment où l'attractivité relative de l'économie en expansion diminue, ce qui évite un basculement total des capacités de production d'un pays à l'autre.

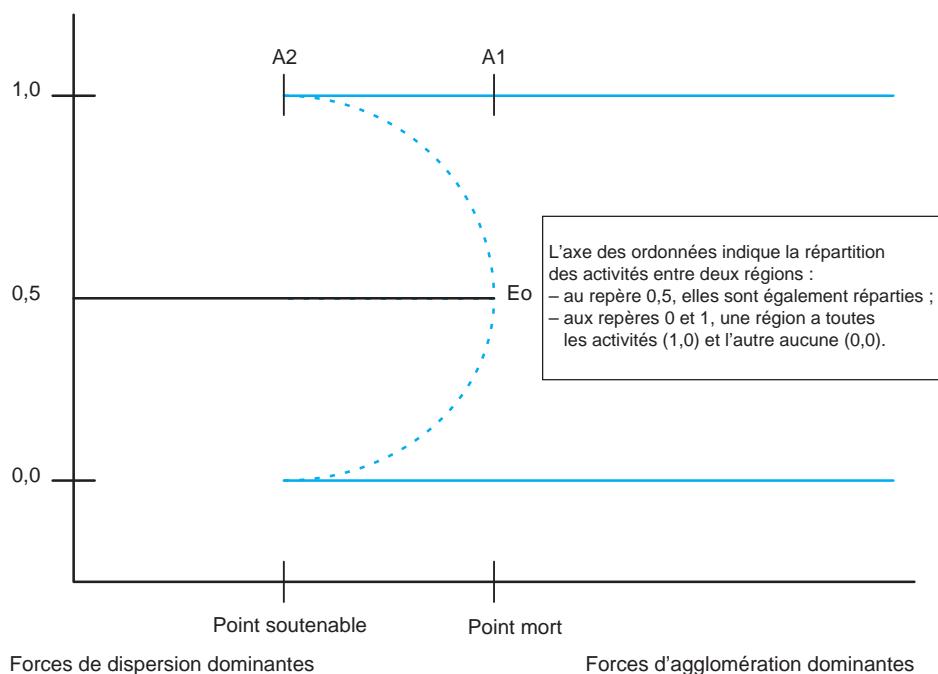
---

<sup>8</sup> Cf. « paradoxe de Kaldor » : cet auteur a montré que les pays les plus compétitifs étaient généralement ceux présentant les coûts unitaires relatifs du travail les plus élevés.

Cependant, ces forces ne sont pas suffisantes pour garantir le développement harmonieux d'une zone économique intégrée comme l'est la zone euro :

- d'une part, ces dynamiques d'agglomération engendrent une volatilité régionale des conditions économiques — en termes d'emploi, de taux d'utilisation des infrastructures, d'évolution de l'assiette fiscale, de variation de prix d'actifs... — qui sont susceptibles d'affecter le bien-être général, même si ces « volatilités » ne sont perceptibles qu'avec un recul de quelques années ;
- d'autre part, les équilibres entre forces centripètes et centrifuges peuvent être multiples (cf. schéma ci-dessous).

### Équilibres multiples de localisation (« diagramme Tomahawk »)



*Lecture : Cette représentation graphique met en évidence une zone d'équilibres multiples entre le point soutenable et le point mort. Si une région R se situe sur le trait correspondant au repère 1,0 (initialement en A1), cela signifie qu'elle bénéficie d'une concentration des activités et d'une dynamique d'agglomération auto-entretenue. Une évolution des coûts d'échange et/ou du degré d'ouverture ne peut rompre l'équilibre que si cette évolution parvient à diminuer les forces d'agglomération jusqu'au point soutenable (à gauche de A2). On peut alors obtenir un nouvel équilibre stable de la répartition des activités, plusieurs régions tirant parti de dynamiques d'agglomération (à gauche de Eo). On parle d'équilibres multiples puisque pour un même équilibre entre forces d'agglomération et de dispersion, les activités peuvent être concentrées dans une région (A1) ou réparties (Eo) selon les évolutions antérieures. Pour revenir à l'équilibre initial, il faudra en revanche que la région R « attende » que l'équilibre agglomération/dispersion parvienne au point mort (Eo). La courbe en pointillés schématise le sentier de transition des activités d'une région à l'autre. Ce graphique met également en évidence l'aspect discontinu de ces évolutions, une faible variation de l'équilibre agglomération/dispersion pouvant provoquer un basculement des activités d'une zone à une autre.*

Sources : Fujita, Krugman, Venables (1999) : « The spatial economy », chapitre 1, annexe A (diagramme Tomahawk)

### 3. Les travaux empiriques confirment l'existence de dynamiques d'agglomération

Qu'en est-il dans la réalité de cette dialectique agglomération – dispersion ? En la matière, les travaux empiriques confirment la validité du cadre d'analyse, tout en dégageant des résultats nuancés, ne permettant pas de prédire le modèle qui pourrait prévaloir dans l'Europe de demain.

En appliquant son analyse à vingt pays de l'OCDE, Redding (2002) évalue dans quelle mesure les structures économiques — *specialization patterns* — évoluent dans le temps. Il conduit son analyse à partir de 1970 et conclut que, sur le moyen terme, on ne peut mettre en évidence d'accroissement dans les degrés de spécialisation des pays. Cependant, les résultats de l'étude sont influencés, dans le cas des pays européens, par la période avant 1992 et les données traitées dans son étude ne peuvent encore pleinement retracer l'accélération de l'intégration économique et financière en Europe<sup>9</sup>. À cet égard, un rapport publié en avril 2000 pour la Commission européenne<sup>10</sup> donne les principaux résultats suivants :

- la structure industrielle de la plupart des pays européens a convergé significativement au cours des années soixante-dix, mais cette tendance s'est inversée au début des années quatre-vingt, au fur et à mesure que la spécialisation de ces diverses économies devenait plus marquée ;
- ce mouvement a concerné, à des degrés divers, tous les pays de l'Union et la plupart des secteurs ;
- d'une manière générale, les secteurs à faible croissance et forte intensité de main-d'œuvre non qualifiée ont connu une forte concentration spatiale. Au contraire, la moitié des secteurs initialement concentrés au plan géographique ont marqué une tendance à la dispersion. Il s'est agi particulièrement des industries à contenu technologique et taux de croissance intermédiaires à élevés. Ce mouvement s'est effectué des pays du centre de l'Europe vers les pays de la périphérie. Ce résultat permet de conclure que des facteurs exogènes, modifiant les coûts de transport notamment, mais également les pouvoirs d'achat des zones géographiques, influencent les dynamiques d'agglomération/dispersion.

---

<sup>9</sup> Redding (S.) (2002) : « Specialization dynamics », *Journal of International Economics*, 58

<sup>10</sup> Midelfart-Knarvik, Overman, Redding et Venables (avril 2000) : « The location of European industry », rapport pour la Direction générale des Affaires économiques et financières, Commission européenne.

### 3.1. Des forces d'agglomération sous-jacentes peuvent être identifiées

Mener une réflexion sur les axes qu'une politique d'attractivité devrait poursuivre conduit à identifier les forces sous-jacentes à la dialectique agglomération-dispersion. Dans le rapport précité de la Commission européenne<sup>11</sup>, une analyse économétrique permet de dégager certains facteurs dont le rôle dans les choix de localisation semble se renforcer. Il s'agit de la dotation relative en main-d'œuvre qualifiée et en personnel scientifique et de l'importance des secteurs industriels fortement utilisateurs de biens intermédiaires. En revanche, les secteurs bénéficiant de gains d'échelle élevés apparaissent moins sensibles aux forces d'agglomération.

Ces résultats sont conformes aux prédictions de la nouvelle géographie économique, récapitulées dans le tableau ci-dessous :

Forces centripètes (facteurs d'agglomération)	Forces centrifuges (facteurs de dispersion)
Interdépendances	Facteurs non mobiles
Marchés profonds	Marché immobilier profond, réseau de transport
Diffusion de compétences et phénomènes assimilés	Saturation des infrastructures et autres déséconomies externes
Économies externes	

Sources : Fujita *et alii* (1999), « The spatial economy », MIT Press

Au vu des résultats, il semble que ce soit essentiellement au titre de sa fonction de régulateur que l'État développe une politique industrielle pour agir sur ces forces<sup>12</sup> — dans la mesure où il n'y a pas coïncidence entre les « logiques d'entreprise » et les « logiques de territoire » — tout en pouvant conserver une fonction plus entrepreneuriale pour ce qui concerne la génération de certaines ressources communes (potentiel scientifique, infrastructures). Le thème de la recherche-développement met particulièrement bien en exergue l'intérêt d'une formulation des politiques publiques en fonction d'un objectif d'attractivité précisément défini. En ce domaine, les travaux empiriques soulignent la complexité du jeu des facteurs de localisation (cf. encadré 3).

<sup>11</sup> Midelfart-Knarvik *et alii* (2000)

**Encadré 3****« Attractivité » et formulation des politiques de Recherche et développement  
— enseignements tirés d'une sélection d'études empiriques —**

Houdayer et Fontaine<sup>1</sup> ont conduit une vaste étude empirique sur les facteurs de localisation des activités de recherche et développement. À partir d'une revue complète de littérature, ils dégagent six ensembles de variables : légales et réglementaires, culturelles, de communication, liées aux avantages comparatifs (disponibilité des compétences...), concurrentielles (taille des débouchés locaux...), internes à l'entreprise. Ils concluent que le choix de localisation des activités de R&D dépend de tous les niveaux fonctionnels de l'entreprise (production, fonction commerciale ...) et pas seulement des paramètres propres aux activités de recherche-développement.

Agrawal<sup>2</sup> constate que la présence sur une même zone géographique de laboratoires de recherche, d'universités et d'entreprises de secteurs innovants ne débouche pas forcément sur des dynamiques d'agrégation, définies par l'auteur comme une représentation sectorielle au-dessus de la moyenne. En revanche, ces dynamiques d'intégration sont plus nettement perceptibles en cas de présence d'un ou plusieurs acteurs majeurs — anchor tenant hypothesis.

S'agissant des investissements directs, Blomstrom et Kokko<sup>3</sup> défendent l'idée que la diffusion de l'innovation technologique, qui est la retombée attendue des investissements directs, est loin d'être automatique. Ils déconseillent des politiques visant à inciter l'investissement étranger pour ce motif. Selon eux, la diffusion de l'innovation technologique ne peut se faire que si les entreprises « agglomérées » disposent des ressources pour l'assimiler. Ils recommandent que les subventions à l'investissement direct prennent en compte cette dimension, en favorisant les structures d'apprentissage dans les entreprises pouvant potentiellement bénéficier de telles retombées. Cette conclusion est cohérente avec l'observation empirique de pôles tels que Sophia Antipolis, Vallée de l'Arve (décolletage) ou bassin d'Oyonnax (plasturgie) en France, où la diffusion des technologies s'explique par l'existence de structures mutualisant certains domaines de recherche et co-finançant la formation professionnelle appliquée.

<sup>1</sup> Houdayer (P.), Fontaine (F.) (2002) : « Facteurs de localisation internationale des activités de Recherche-Développement : validation empirique », Caor, École des Mines de Paris.

<sup>2</sup> Agrawal (A.), Cockburn (I.) (Septembre 2002) : « University research, industrial R&D, and the anchor-tenant hypothesis », NBER Working Paper 9212.

<sup>3</sup> Blomstrom (M.), Kokko (A.) (février 2003) : « The economics of foreign direct investment incentives », CEPR.

Il importe de dégager les implications de ces résultats pour les politiques économiques, notamment dans la zone euro.

## 4. Implications du concept pour la formulation des politiques économiques

### 4.1. De possibles implications pour la conduite de la politique monétaire

La politique monétaire apporte une contribution globale à l'attractivité d'un territoire, dans la mesure où la stabilité des prix est une condition nécessaire, quoique non suffisante, du développement économique. Au-delà de ce constat, il convient de voir en quoi la recherche d'attractivité d'un pays ou d'une zone économique peut avoir des implications pour l'action des banques centrales.

- La tendance à une spécialisation accrue — que les politiques d'attractivité peuvent favoriser — pourrait peut-être conduire à une moindre corrélation des cycles économiques au sein de la zone euro. En elle-même, cette moindre corrélation ne mettrait pas en cause l'efficacité de la politique monétaire, qui est conduite au niveau de la zone. Elle serait cependant susceptible de rendre plus complexe l'analyse du positionnement de l'économie de l'Union monétaire dans le cycle économique et la mesure de l'écart de production, qui sont des variables utiles pour évaluer les tensions inflationnistes. Elle pourrait également rendre l'explication de la politique monétaire plus délicate, puisque les conditions monétaires, appropriées à la situation globale de la zone, pourraient apparaître trop larges ou trop restrictives pour certaines économies considérées isolément. La relation de proximité entre les banques centrales nationales et les forces vives des différentes économies au sein de l'Eurosystème est un atout pour répondre efficacement à cet enjeu.
- La montée en puissance de régions économiques plus spécialisées, générant des économies d'échelle et des externalités positives telles qu'un accroissement de l'innovation, devrait engendrer une augmentation du potentiel de croissance non inflationniste qui constitue, pour l'action des banques centrales, un indicateur important.
- Une autre implication possible d'une politique d'attractivité réussie serait un accroissement des entrées de capitaux, notamment des investissements directs, stimulés par une perception positive des conditions d'implantation et de développement, facteur qui jouerait dans le sens d'une appréciation du taux de change de l'euro.

#### 4.2. De possibles implications sur les canaux de transmission de la politique monétaire

De manière schématique, les modifications de taux directeurs de la banque centrale se propagent dans l'économie assez rapidement *via* les marchés de taux, et avec des délais *via* le crédit bancaire, le taux de change et les autres marchés d'actifs, notamment le marché des actions et le marché immobilier. La mise en œuvre de politiques d'attractivité est susceptible d'influencer les canaux de transmission de la politique monétaire par de multiples effets.

Dans un premier temps, les politiques d'attractivité pourraient favoriser l'implantation d'entreprises innovantes, dont le financement repose au départ sur les apports en capital risque. L'offre de capital risque est davantage sensible aux anticipations de croissance qu'au taux d'intérêt, et l'expérience passée montre qu'elle a tendance à être pro-cyclique, c'est-à-dire à devenir plus abondante en phase ascendante de cycle. Le développement d'une économie fondée sur la création d'entreprises innovantes peut donc s'accompagner, dans un premier temps, d'un affaiblissement des canaux du taux d'intérêt et du crédit. Cet affaiblissement pourrait être compensé par le lancement de nouveaux investissements d'infrastructures dont le financement est, lui, sensible au taux d'intérêt et à l'offre de crédit.

Dans un deuxième temps, à mesure que la structure de financement des entreprises nouvellement créées se rapprocherait de celle des autres, ces effets disparaîtraient. En outre, les mesures d'attractivité tournées vers les hautes qualifications pourraient favoriser l'élargissement de la part des ménages à forte capacité d'épargne, qui peuvent être plus sensibles aux « effets de richesse » liant les comportements de dépense en partie aux fluctuations des prix d'actifs. En outre la constitution de pôles économiques concentrant des activités fortement interdépendantes pourrait faciliter la diffusion des changements de taux d'intérêt. Ces facteurs iraient alors dans le sens d'un renforcement des canaux de transmission de la politique monétaire, mais il est difficile d'en préjuger l'ampleur.

#### 4.3. Attractivité et compétitivité fiscale

Un point commun des rapports émettant des propositions pour renforcer l'attractivité est de mettre l'accent sur la compétitivité fiscale. Sont évoqués à la fois le niveau et le degré de complexité de ces politiques.

Il convient d'examiner les dynamiques de dispersion/agglomération dans ce contexte. Il existe, on l'a vu, une situation d'équilibre instable qui peut être rompue en cas de choc exogène : si un gouvernement — parce qu'il dispose d'une situation budgétaire de départ équilibrée ou en excédent — engage une politique d'allègements fiscaux, l'équilibre de la répartition des secteurs entre pays peut être durablement modifié, les facteurs de production s'installant là où la fiscalité est la plus attractive, toutes choses égales par ailleurs. Une fois les synergies d'agglomération dégagées, même si les autres pays tentent d'aligner leur fiscalité, un retour à la situation antérieure ne sera pas obtenu, le pays ayant déclenché le choc initial bénéficiant d'une « rente fiscale d'agglomération ». Des cadres d'analyse élaborés ont été conçus pour tenir compte de l'influence de paramètres tels que le degré d'ouverture de l'économie, la taille relative des économies, la part relative des facteurs de production mobiles et fixes dans l'économie (Baldwin et *alii, op. cit.*). Il apparaît qu'il existe une sensibilité de la base fiscale d'autant plus forte que le taux d'ouverture de l'économie est élevé ; qu'en présence de dynamiques d'agglomération, la relation est non-linéaire, c'est-à-dire qu'un pays non compétitif fiscalement peut subir une détérioration brutale et irréversible de sa base fiscale, reflétant la délocalisation de capital productif ; qu'il existe, en revanche, un « avantage aux grands pays » dans la mesure où ces derniers bénéficient de « rentes fiscales d'agglomération »<sup>12</sup> leur permettant de conserver un degré de liberté dans la fixation des taux d'imposition.

---

<sup>12</sup> Voir notamment : Andersson (F.) et Forslid (R.) (août 1999) : « *Tax competition and economic geography* », CEPR 2220 et Baldwin (R.) et Krugman (P.) (2004) : « *Agglomeration, integration and tax harmonization* », *European Economic Review*, 48.

Dans le cas de la zone euro, l'enjeu de la compétitivité fiscale est important, et, à ce titre, l'existence du Pacte de stabilité et de croissance est d'une grande utilité. Il encourage les pays membres de l'Union monétaire à inscrire leur action dans un cadre pluriannuel, à réduire les déficits structurels et à améliorer la qualité des dépenses publiques. Ces actions permettent d'assurer la crédibilité des politiques d'attractivité fiscale. Politiques d'attractivité et respect du Pacte de stabilité sont donc indissociables.

De cette analyse, on peut tirer trois conclusions :

- le concept d'attractivité apparaît particulièrement intéressant pour analyser la situation d'une économie dans un monde globalisé, c'est-à-dire caractérisé par une mobilité élevée des biens, des hommes et des capitaux ;
- ce concept ne peut être utile pour la formulation des politiques économiques que si l'on en retient une définition précise. Le choix de la définition, établi à partir des cadres d'analyse de la nouvelle géographie économique et de l'économie industrielle, conduit à mettre en avant la capacité à attirer et retenir les activités à contenu élevé en travail très qualifié ;
- formuler les politiques économiques en référence à l'impératif d'attractivité conduit à souligner l'importance que revêt pour les banques centrales l'ajustement permanent de la mesure d'indicateurs tels que la croissance potentielle ou la fonction de demande de monnaie. Pour les autorités budgétaires, l'attractivité met en lumière la question de la compétitivité fiscale ; que l'on suive ou non les conclusions des économistes mettant en avant les vertus de la concurrence fiscale, il apparaît que des politiques budgétaires saines et prudentes sont une condition nécessaire de l'attractivité.

## Références

### **1. Rapports traitant de la question de l'attractivité du territoire français**

Charzat (M.) (juillet 2001) : Rapport au Premier ministre sur l'attractivité du territoire, dit « rapport Charzat »

Debonneuil (M.), Fontagné (L.) (mars 2003) : Rapport du Conseil d'analyse économique sur la compétitivité

Lavenir (F.), Joubert-Bombard (A.), Wendling (C.) (septembre 2000) : « L'Entreprise et l'Hexagone », dit « rapport Lavenir », ministère de l'Économie et des Finances

Ferrand (A.) (juin 2001) : « Rapport d'information relatif à l'ensemble des questions liées à l'expatriation des compétences, des capitaux et des entreprises », Sénat

Rapport du Cercle des économistes sur l'attractivité de la France et de la Place de Paris (rédigé à la demande de Paris-Europlace, 2002)

« Fiscalité de l'épargne : la France se donne-t-elle les moyens d'être attractive ? », (janvier 2003), Thème de la Table ronde n° 2 organisée aux 12<sup>es</sup> Rencontres parlementaires sur l'épargne

Avis du Conseil économique et social du 23 janvier 2003 – Réflexions sur les conditions d'une meilleure attractivité de la France

Huyghe (S.) (octobre 2003) : Rapport au Premier ministre sur l'attractivité du territoire pour les sièges sociaux des grands groupes internationaux

### **2. Concept d'attractivité, nouvelle géographie économique et économie industrielle**

Agrawal (A.) et Cockburn (I.) (septembre 2002) : « *University research, industrial R&D, and the anchor-tenant hypothesis* », NBER Working Paper 9212

Baldwin (R.), Forslid (R.), Martin (P.), Gianmarco (O.) et Robert-Nicoud (F.) (2002) : « *Economic geography and public policy* », Princeton university Press

Baldwin (R.) et Krugman (P.) (2004) : « *Agglomeration, integration and tax harmonization* », European Economic Review 48

Blomstrom (M.) et Kokko (A.) (février 2003) : « *The economics of foreign direct investment incentives* », CEPR

Cœuré (B.) et Rabaud (I.) (2003) : « Attractivité de la France : analyse, perception et mesure », *Économie et Statistique* n° 363-364-365, (voir également le commentaire publié par Madies dans la même revue)

Fujita (M.), Krugman (P.), Venables (A.J.) (1999) : « *The spatial economy* » (Cities, regions and international trade), The MIT Press

Harris (C.D) (1958) : « *The market as a factor in the localization on industry in the United States* », Annals of the Association of American Geographers

Holmes (J.) et Stevens (J.) (february 2002) : « *Geographic concentration and establishment size : Analysis in an alternative economic geography model* », Federal Reserve Bank of Minneapolis et Board of Governors of the Federal System

Houdayer (P.) et Fontaine (F.) (2002) : « Facteurs de localisation internationale des activités de Recherche-Développement : validation empirique », CAOR, École des Mines de Paris

Johanson (J.) et Vahnle (J .E.) (1977) : « *The internationalization process of the firm – A model of knowledge development and increasing foreign market commitment* », *Journal of International Business Studies*, volume 8

Kenen (P.B.) (1969) : « *The optimum currency area: an eclectic view* », in Mundell (R.A.) and Swoboda (A.) (eds) : « *Monetary problems in international economy* », University of Chicago Press

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

McKinnon (R.I.) (Septembre 1963) : « *Optimum currency areas* », *American Economic Review*, volume 52

Midelfart-Knarvik, Overman, Redding et Venables (avril 2000) : « *The location of European industry* », rapport pour la Direction générale des Affaires économiques et financières, Commission européenne

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

Redding (S.) (2002) : « *Specialization dynamics* », *Journal of International Economics*, 58

Venables (J.) et Limao (J.) (2002) : « *Geographical disadvantage: A Heckser-Ohlin-Von Thünen model of international specialisation* », *Journal of International Economics* (58)

### ***Le Colbertisme, une première expérimentation des politiques d'attractivité ?***

Il est abusif de réduire le Colbertisme à l'institution de monopoles et de tarifs douaniers, mesures destinées, aux yeux de Colbert, à diminuer ce que nous appellerions aujourd'hui la prime de risque sur les investissements dans l'industrie manufacturière émergente. Colbert considérait que les manufactures devaient être financées par l'investissement privé et ne faisait appel à la cassette du roi qu'en dernier recours. Les mesures protectionnistes, reflétant l'influence des théories mercantilistes développées au XVII<sup>e</sup> siècle par des théoriciens aussi bien anglais que français (Montchrestien), ne sont qu'un volet d'un ensemble de politiques structurelles, s'inscrivant dans un effort continu — et contrarié — d'assainissement des finances publiques, de promotion de l'initiative privée et même de développement des échanges. Colbert a, en effet, mis en œuvre un ensemble cohérent de mesures destinées à renforcer l'attractivité du territoire, en vue de diffuser les nouvelles techniques et de renforcer la compétitivité de l'économie. Il a fait recruter à prix d'or des techniciens étrangers réputés dans leur métier : verriers de Murano, fondeurs de Liège et d'Allemagne, brodeurs d'Italie... Les choix de localisation de ces compétences nouvelles ont procédé d'une démarche méthodique : Colbert a commencé par entreprendre dans toute la France une enquête sur les ressources économiques des provinces et il a mis en place un « Conseil du commerce » (1664) composé de fonctionnaires et de représentants de l'industrie manufacturière de toute la France pour débattre des orientations de ce que nous appellerions la stratégie industrielle. Ces dispositions ont permis aux techniques importées de l'étranger de prospérer, car elles étaient implantées dans les bassins d'activité les mieux susceptibles de générer des effets d'agglomération et des *clusters* (dentelle à Alençon, fonderie au Creusot, drap à Amiens...). La géographie industrielle de la France s'en est trouvée dessinée pour les deux siècles suivants. Pour favoriser la « montée en gamme » des productions, Colbert a édicté des « règlements généraux » — prévoyant par exemple des pénalités, voire la destruction des marchandises défectueuses, ce qui évoque les politiques de « qualité totale » et les mesures de protection du consommateur des années quatre-vingt en France — et a institué, pour les faire appliquer, des juges et des inspecteurs des manufactures (1669). Pour promouvoir les nouvelles technologies, il a favorisé l'analyse scientifique des méthodes de fabrication. Il a mis en place l'Académie des sciences, permettant de « fixer » et regrouper les compétences scientifiques, et a commandé des travaux sur les différents métiers (exemple : « l'art du tanneur » publié en 1764 par De Lalande) en vue de perfectionner les processus de transformation et assemblage manufacturiers. Enfin Colbert a mené une politique active de communication — on conserve des discours prononcés devant des Chambres de Commerce — pour améliorer la confiance des entrepreneurs. La « politique d'attractivité » de Colbert comporte aussi une part d'ombre avec des mesures de despotisme et de coercition, notamment pour empêcher la désertion des ouvriers qualifiés. En 1669, il est ainsi interdit aux sujets du roi « de s'habituer dans les pays étrangers à peine de confiscation de corps et de biens » ; en 1682, les ouvriers qui sortiront du royaume seront punis de peine de mort. À noter que de tels règlements existaient aussi, symétriquement, dans les pays étrangers, et que cela n'empêchait pas une — modeste — mobilité internationale des travailleurs très qualifiés.

# L'attractivité des places financières

*Le thème de l'attractivité du territoire français a été l'un des axes principaux de la réflexion des politiques économiques de ces dernières années. La question de l'attractivité d'une place financière a été abordée dans ce cadre. Elle reste néanmoins imparfaitement appréhendée. L'objet du présent article est d'apporter des éléments de mesure et d'analyse, sur la base desquels l'attractivité d'une place financière peut être étudiée. L'intérêt d'une telle présentation est double. Le poids des secteurs financiers dans le paysage économique contemporain des grands pays industrialisés est tout d'abord déterminant. Le secteur financier français, dont la place de Paris est le centre névralgique, mobilise ainsi 700 000 emplois directs et représente à lui seul 4,5 % du PIB français, soit, à titre de comparaison, plus de deux fois le poids de l'industrie automobile. Le secteur financier est aussi essentiel en ce qu'il assure l'allocation des ressources au développement des autres secteurs de l'économie.*

*Afin de mieux évaluer ce qui fait l'attractivité d'une place financière, un travail de définition préalable s'impose. Une deuxième partie mettra en évidence les enjeux de l'existence d'une place financière de premier plan au sein d'une économie, pour le bon développement de l'industrie financière mais aussi, au-delà, pour le financement des entreprises. La mesure de l'attractivité des places financières et l'identification de leurs facteurs de compétitivité feront l'objet d'une troisième partie. Un rappel des atouts de la place de Paris dans la perspective du développement d'un marché financier européen intégré conclura l'analyse.*

Alexandre DUVIVIER  
Direction des Études de marché et des Relations avec la place  
Service des Relations avec la place

## 1. La place financière : définitions et enjeux

### 1.1. Un ensemble de fonctions difficile à appréhender

La Banque de France a déjà eu l'occasion de procéder à un travail de définition des places financières. À l'occasion d'une précédente publication<sup>1</sup>, les places avaient ainsi été désignées comme les lieux « qui assurent la rencontre de multiples acteurs qui concourent au bon fonctionnement des marchés financiers au sein d'écosystèmes dégageant d'importantes synergies ». Les places « apportent, aux agents économiques financiers, des services spécialisés et rapprochés indispensables pour la conduite de leurs opérations et offrent aux décideurs de la sphère financière et de l'économie réelle des structures appropriées pour faciliter la mise en œuvre de leur politique. Elles ne se réduisent pas à quelques fonctions périphériques mais sont au contraire au cœur du fonctionnement de nos économies. Cette communauté d'acteurs, qui recouvre le concept de place ou de centre financier, s'étend des émetteurs aux investisseurs en passant par des intermédiaires, mais aussi par un large éventail de spécialistes dans des domaines très pointus et souvent à forte valeur ajoutée : informaticiens, analystes financiers, analystes du risque, juristes, fiscalistes... Outre les fonctions « marché » et « services d'appui logistique », les grandes places financières sont capables d'offrir à ces acteurs des architectures facilitant les échanges, qu'il s'agisse d'infrastructures techniques performantes et sécurisées (systèmes de paiement, centrales dépositaires, entreprises de marché dotées de système de compensation...) ou d'environnements réglementaires modernes répondant aux besoins des acteurs en matière de transparence et de sécurité tout en laissant à ces derniers une flexibilité suffisante (instances de régulation et de contrôle) ».

Cette définition appelle plusieurs remarques. Si la place financière ne se réduit tout d'abord pas à l'existence de systèmes de marchés, et en particulier à la présence d'une bourse de valeurs, on ne peut dans le même temps concevoir qu'une place financière existe sans être pleinement intégrée à ces systèmes.

La notion de concentration en un lieu géographique fait, pour sa part, directement référence à l'« effet de place », lui-même consubstantiel à l'activité financière. Cette activité n'est, en effet, possible que si une confiance réciproque entre acteurs, permise notamment par la proximité géographique, préexiste à la réalisation de transactions. Cette caractéristique indissociable de l'activité financière implique d'emblée de relativiser les perspectives qu'offrirait les technologies de l'information et de la communication en termes de délocalisation des acteurs. Si les « nouvelles technologies » sont un facteur important de l'internationalisation des marchés financiers, il ne semble pas qu'elles permettent aux intermédiaires financiers de fixer en toute liberté le lieu à partir duquel ils développeraient leur activité. Ne pas choisir de s'installer physiquement sur la place où sont déjà présents les autres intermédiaires constituerait, en effet, un risque de se priver des échanges relationnels indispensables à l'intégration au sein d'une communauté financière. Les *scénarii* développés autour du développement de places financières

<sup>1</sup> Hervé Hannoun (2<sup>e</sup> trimestre 2000) : « Places financières et banques centrales », *Revue d'économie financière* n° 57

« numériques », complètement détachées de la situation géographique de chacun des acteurs qui la constituent, ne paraissent donc guère crédibles. Les quelques années qui nous séparent des premières ébauches de ces *scenarii* n'ont en tout cas pas permis de constater d'évolutions tangibles vers un tel schéma d'organisation.

Une place financière rassemble un ensemble de compétences aussi bien financières que comptables, juridiques, fiscales ou informatiques, car elle doit être en mesure de proposer aux investisseurs et émetteurs une gamme complète de services connexes permettant de traiter de bout en bout une opération financière. La spécificité croissante de chaque opération de levée de fonds nécessite, en effet, que des montages « sur mesure », adaptés aux demandes particulières des émetteurs ou des investisseurs, soient élaborés. Cette individualisation des prestations requiert des services sophistiqués qui font appel à des professionnels spécialisés assurant, en particulier, la sécurité juridique des montages et optimisant leur coût fiscal. Il faut déduire de cette évolution qu'un système bancaire organisé ne peut être seul à l'origine de la constitution d'une place financière, même s'il en est le terreau indispensable, et que la présence d'un ensemble complet d'experts dans des domaines variés est essentielle à son développement.

L'énumération précédente des conditions de l'existence d'une place financière (accès à des systèmes de marché performants, réunion en un même lieu géographique de la communauté des intermédiaires financiers, investisseurs et émetteurs, présence de fonctions de support) a pour autre conséquence d'exclure de la catégorie des places financières ce qu'il est couramment convenu d'appeler les centres « *offshore* ». Il apparaît, en effet, que ces centres ne proposent le plus souvent qu'une gamme de prestations financières incomplète, avec une spécialisation marquée sur lesquelles ils fondent leur avantage compétitif. Plus encore, ils ne réunissent pas physiquement en leur sein un nombre critique d'acteurs financiers, ceux-ci y intervenant à distance, pour des besoins précis ou ponctuels. Dans ce contexte, les centres « *offshore* » doivent donc être plutôt conçus comme des « lieux de spécialisation financière ».

Une dernière question peut enfin être posée, sous un angle plus dynamique, qui a trait au degré d'autonomie et de développement de l'activité d'une place financière vis-à-vis de son économie domestique. Une approche historique peut ici être utile. Il semble que si l'émergence d'une place financière est étroitement liée à une forte expansion de l'économie domestique qu'elle est censée financer, un centre financier peut ensuite développer une logique partiellement autonome de son « arrière-pays » économique. L'observation de la place financière de Londres peut, à ce titre, servir d'illustration. Son émergence est le corollaire évident de la révolution industrielle qui a fait de l'Angleterre la première puissance économique mondiale au XIX<sup>e</sup> siècle. Il faut néanmoins constater que la place de Londres a ensuite continué tout au long du XX<sup>e</sup> siècle à développer sa dimension internationale avec un dynamisme supérieur au reste de l'économie. Cette déconnexion tient, à l'évidence, à l'attractivité que peut exercer une place sur les acteurs financiers étrangers.

## 1.2. Le rayonnement d'une place financière est un facteur d'attractivité pour l'économie nationale

Une place financière constitue d'abord, en elle-même, un élément essentiel de l'attractivité globale d'un territoire national. Elle contribue significativement à la fonction de financement de l'économie. L'existence d'une place financière active et innovante rejaillit sur l'ensemble du territoire par l'effet d'image qu'elle véhicule à l'étranger. Elle constitue un argument important pour attirer des centres de décision des grands groupes d'entreprises. Ces derniers sont, en effet, les principaux consommateurs de services financiers élaborés et déterminent pour cette raison, au moins partiellement, leur implantation en fonction de la capacité d'une place financière à répondre à leurs besoins<sup>2</sup>. Une place financière assure, enfin, la création d'emplois hautement qualifiés, participant à l'objectif de développement des activités à haute valeur ajoutée au sein des économies développées.

Un autre enjeu de l'existence d'une place financière attractive au sein d'un territoire est la fourniture de services de qualité à l'ensemble du secteur financier, comme du secteur non financier. Une place est, en effet, à considérer comme un moyen essentiel de mobiliser l'épargne domestique, et d'assurer le financement des entreprises locales, dans le cadre d'une régulation adaptée et de l'utilisation de systèmes performants.

## 2. Mesure et facteurs de l'attractivité d'une place financière

### *La mesure de l'attractivité : les principaux indicateurs*

La mesure quantitative de l'attractivité effective d'une place financière peut être approchée avec une certaine précision. Trois dimensions essentielles permettent de définir le niveau d'attractivité d'une place, en empruntant une démarche comparative avec ses principales compétitrices : la capacité d'offre (taille du secteur financier, montant de l'épargne) ; le degré d'intégration internationale (notamment, la population d'acteurs financiers étrangers) ; la quantification des volumes d'affaires générés par la place.

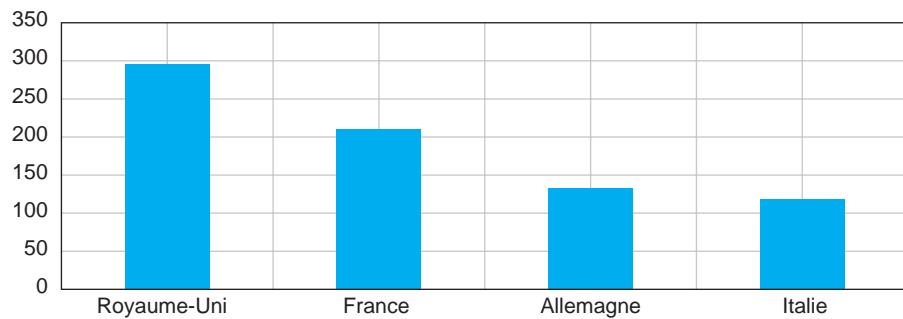
Ces trois dimensions peuvent être approchées grâce à de nombreuses données statistiques. Sont commentés ici quelques indicateurs représentatifs de ces trois dimensions, des indicateurs complémentaires figurant dans le tableau de bord en fin de dossier.

Le recensement des populations donne une première idée de l'importance de l'agrégation des acteurs financiers en un même lieu. L'objectif est ici d'obtenir un dénombrement des principales catégories participant aux activités de la place avec, dans la mesure du possible, un éclairage sur la population non résidente intervenant localement. Au titre des intermédiaires financiers, le nombre des établissements

<sup>2</sup> Le rapport au Premier ministre sur l'attractivité du territoire pour les sièges sociaux des grands groupes internationaux, rédigé par le député Sébastien Huyghe (octobre 2003), souligne à quel point il est important d'attirer sur le territoire ces acteurs de l'économie.

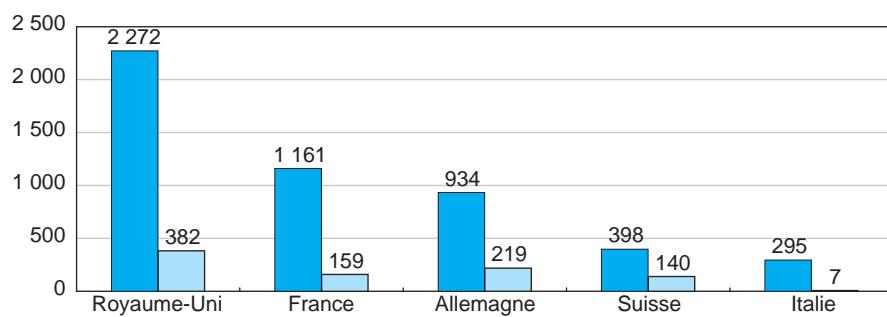
### Recensement des populations

Nombre d'établissements de crédit non résidents implantés sur les principales places financières européennes en 2001



Source : Banque de France

Nombre d'entreprises cotées (dont étrangères) sur les bourses domestiques en 2002



Source : FIBV

de crédit non résidents présents localement constitue sans doute le meilleur indice de l'attractivité d'une place financière. Cet indicateur est souvent retenu comme référence principale dans les travaux de recherche traitant de l'attractivité des centres financiers<sup>3</sup>. Le nombre des émetteurs cotés permet aussi de mesurer la compétitivité d'un centre financier. Il est, en revanche, difficile d'évaluer la population des investisseurs. Leur diversité (actionnariat individuel, OPCVM, fonds de pension, banques ou entreprises) empêche une analyse pertinente en l'état actuel des statistiques disponibles, l'anonymat des interventions ajoutant encore à la difficulté. Pour compléter ce dénombrement, il pourrait, enfin, être procédé au suivi statistique des entreprises développant leur activité dans les fonctions de support de l'activité financière. Ce complément passerait alors notamment par le recensement des cabinets d'avocats, des cabinets d'audit, des sociétés de conseil financier et des sociétés de services informatiques<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Choi S. Tschoegl (A.E) et Yu (C) (1986) : « Banks and the world's major financial centres 1970-1980 », *Weltwirtschaftliches Archiv* 122 (1), p. 48-64

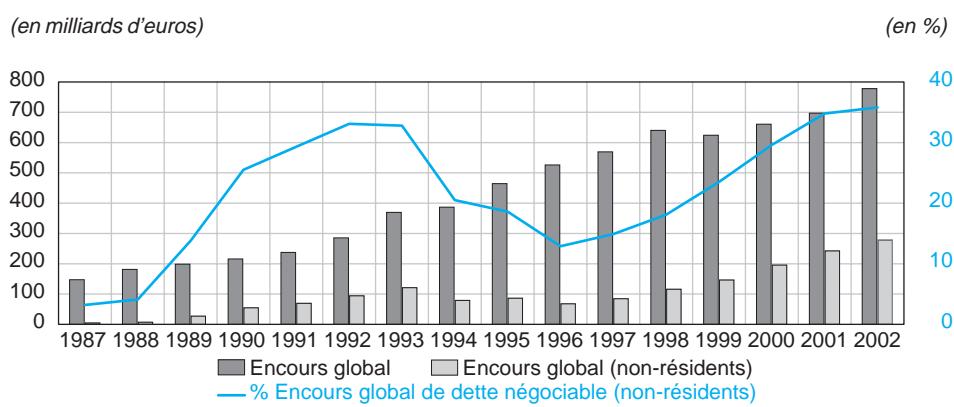
Abraham, Bervaes et Guinotte, « L'attraction des places financières », *Revue d'économie financière* n° 21, été 1992, p. 203-214

<sup>4</sup> À noter que les comparaisons internationales sont délicates pour ces fonctions-supports. Cela suppose que le volume d'affaires de chaque profession sur le secteur financier soit isolé et que le périmètre des professions soit comparable.

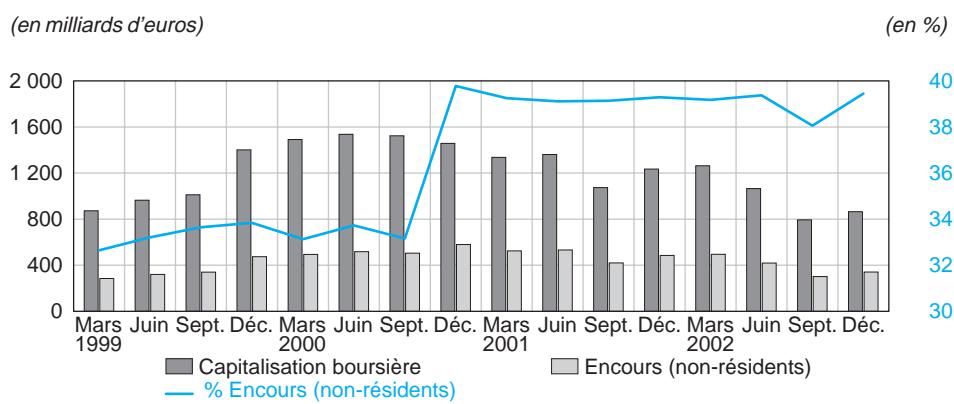
À titre indicatif, la *Société française des analystes financiers* compte quelques 1 700 membres, ce qui la place au premier rang européen des membres de la *Fédération européenne des associations d'analystes financiers* par le nombre d'adhérents. L'*Association française des trésoriers d'entreprise* compte 1 500 membres, ce chiffre reflétant la profondeur du marché local pour la demande de services bancaires complexes dédiés à la gestion financière d'entreprise.

### Part des actifs financiers français détenus par les investisseurs non résidents

Détention par les non-résidents de titres de la dette négociable de l'État-France  
Indice de valorisation des obligations d'État ; base 100 = décembre 2000



### Détention par les non-résidents d'actions françaises cotées



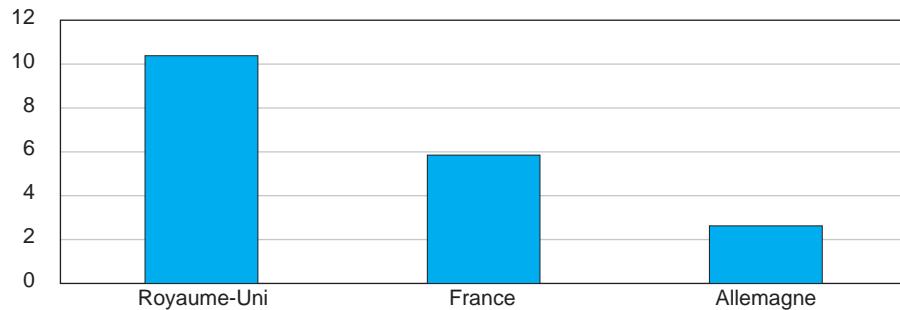
La part des actifs financiers d'une place détenus par des investisseurs étrangers et les volumes de transaction d'origine non-résidente sont des indicateurs de l'attractivité d'une place. D'une part, ils constituent un élément indirect d'appréciation de la qualité de « l'offre financière », indice de la diversité des produits offerts, de la sécurité juridique des placements locaux, mais aussi, pour le cas particulier des actions, des perspectives de rentabilité offertes par les entreprises. D'autre part, la proportion des actions cotées détenues par les non-résidents peut également être interprétée comme un indicateur de l'intérêt plus général porté par les investisseurs à l'égard des performances de l'économie nationale<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> et, s'agissant des groupes internationaux, de l'intérêt des investisseurs à l'égard des entreprises dont les fonctions stratégiques sont localisées sur la Place.

### Capacité de financement et épargne mobilisable

Montants des fonds investis par les sociétés de capital-risque en 2002

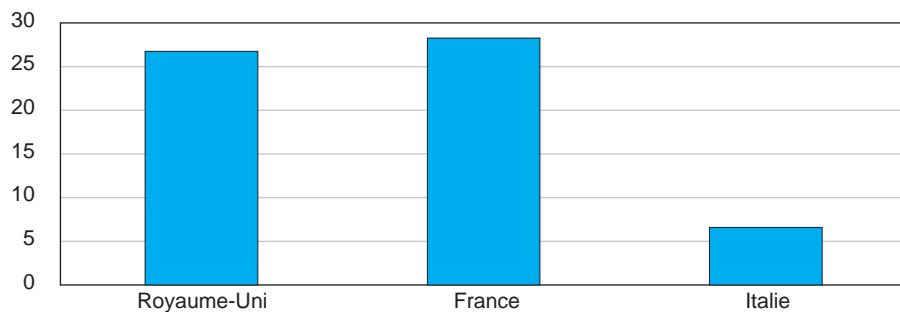
(en milliards d'euros)



Source : EVCA

Montants des fonds levés par émissions d'actions en 2002 sur les bourses nationales  
(Données non disponibles pour l'Allemagne)

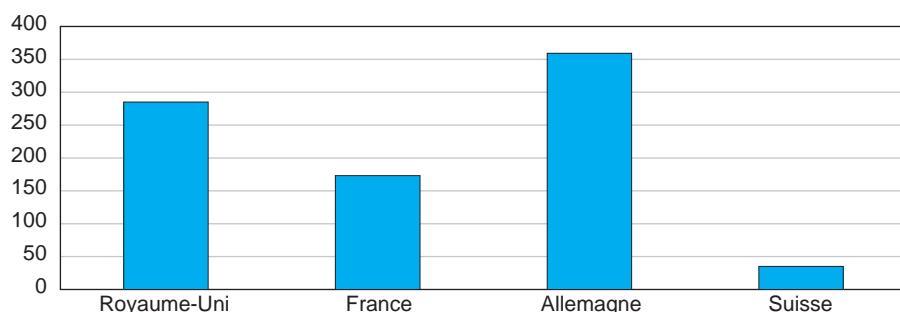
(en milliards d'euros)



Source : FIBV

Montants des fonds levés par émissions d'obligations en 2002 sur les bourses nationales

(en milliards d'euros)

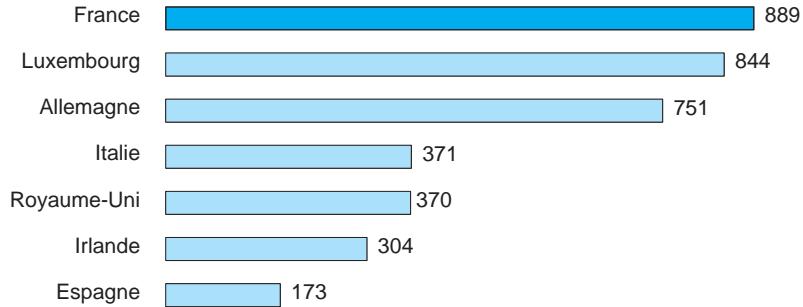


Source : FIBV

**Actifs nets d'OPCVM**

Décomposition entre les principaux pays de l'Union européenne

(en milliards d'euros)



Source : FEFISI

Les statistiques ci-dessus relatives à la capacité de financement et à l'épargne mobilisable mesurent la faculté de la Place à financer les entreprises à tous les stades de leur développement (entreprises en développement, par la mesure de l'activité du capital-investissement ; entreprises en phase de maturité, par la mesure des fonds levés sur les marchés actions et obligataires). Elles évaluent également son aptitude à couvrir l'ensemble de la gamme des financements, permettant indifféremment aux entreprises d'avoir recours à des levées de fonds propres ou à l'endettement. Les encours des gestions collectives domestiques apportent une première indication, partielle, de la base disponible en termes d'épargne pour « l'alimentation » de l'activité financière de la place.

**Répartition par places financières et par instruments des opérations sur dérivés de taux**

Volume quotidien/Enquête triennale

(en milliards de dollars)

	1998			2001		
	FRA	Swaps	Options	FRA	Swaps	Options
Royaume-Uni	42	69	12	83	142	13
États-Unis	16	31	11	23	82	11
Allemagne	6	20	3	17	74	3
France	5	32	4	7	56	2
Japon	1	18	13	1	13	2
Belgique	1	4	0	1	12	1

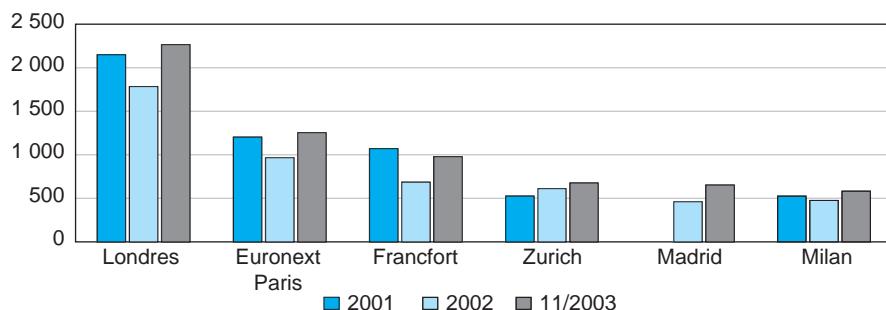
Source : BRI

FRA : Future rate agreements

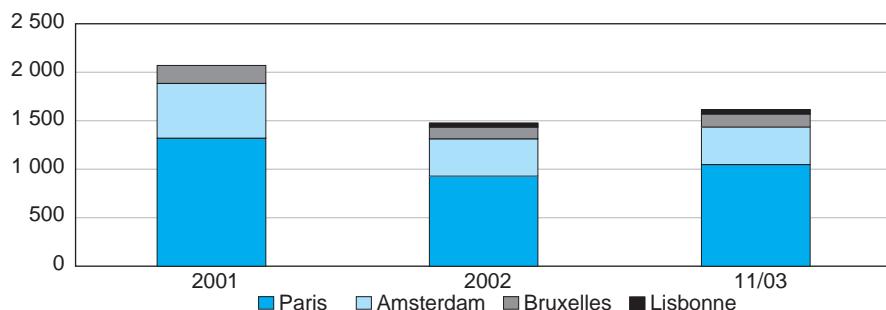
### Diversité et liquidité des produits financiers offerts

#### Principales capitalisations boursières

(en milliards de dollars)



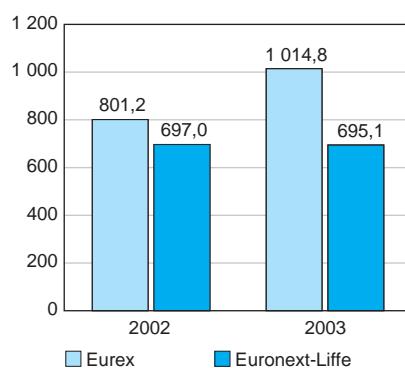
(en milliards d'euros)



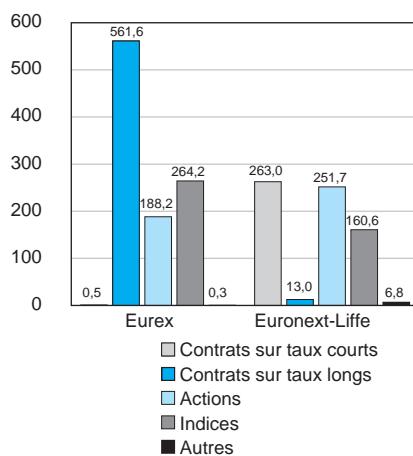
Sources : FIBV, LES, Euronext, Deutsche Börse

#### Activités des principaux marchés de produits dérivés

(volume total en millions de lots)



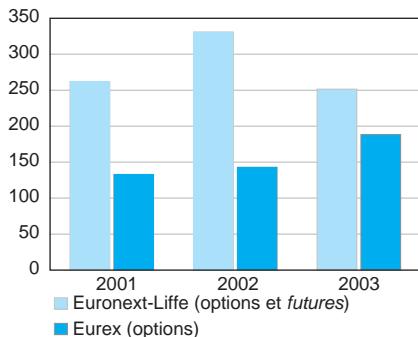
(ventilation par produits en 2003, en millions de lots)



Sources : Eurex, Euronext-Liffe

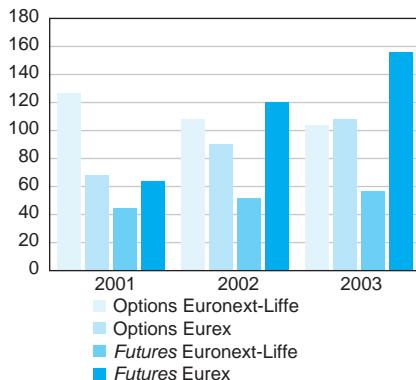
## Produits dérivés sur actions

(nombre de contrats en millions)



## Produits dérivés sur indices actions

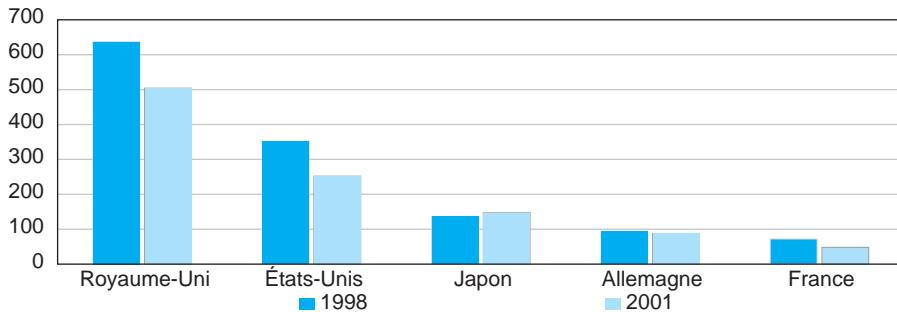
(nombres de contrats en millions)



Sources : Eurex, Euronext-Liffe

Répartition par places financières des opérations sur marchés de change  
Enquête triennale

(volume quotidien en milliards de dollars)



Source : BRI

Les statistiques regroupées sous le thème « Diversité et liquidité des produits financiers offerts » donnent une indication sur la capacité à offrir la plus large gamme de produits financiers, tant aux émetteurs qu’aux investisseurs. Ces données renseignent indirectement sur l’attractivité des places par la comparaison des profondeurs et liquidités des segments de marché couverts. Elles constituent indirectement un indice du savoir-faire des places et de la capacité d’innovation des intermédiaires financiers qui les composent, notamment si l’on considère que certains produits offerts, tels que les produits dérivés de marchés organisés ou plus encore de gré à gré, nécessitent l’utilisation de compétences très spécialisées pour leur « montage » et l’organisation de leur sécurité juridique.

Les mesures examinées ici sont évidemment partielles et d’autres indicateurs, tels que le nombre de licences de libre prestation de services (LPS) accordées sur les places à des intermédiaires financiers non-résidents ou les volumes d’affaires dégagés par les opérations de fusions-acquisitions montées sur chaque place, pourraient servir à compléter l’évaluation de l’attractivité des principales places financières européennes. Les statistiques présentées ci-dessus couvrent toutefois

les trois marchés financiers clés (taux, actions, changes) et constituent donc une approche assez complète du spectre des activités d'une place financière.

### ***Les principaux facteurs de l'attractivité d'une place financière***

La question de la mesure de l'attractivité induit naturellement, dans un second temps, celle de l'identification des leviers d'action sur lesquels il est possible d'agir pour modifier favorablement son état. Quatre grands facteurs d'attractivité peuvent être distingués, qui permettent de cibler les mesures pouvant contribuer à améliorer la compétitivité des centres financiers :

- *Le premier d'entre eux est la présence d'un gisement de compétences financières.* Le capital humain étant la principale ressource des activités financières, une place est d'autant plus attractive qu'elle est en mesure de mettre à la disposition des intermédiaires qui souhaitent s'implanter une main-d'œuvre nombreuse et compétente sur la gamme la plus large de services financiers. On appellera, en outre, qu'une fraction significative de la population active des places financières est caractérisée par une très forte mobilité internationale. La constitution d'un vivier de compétence passe ainsi par un effort particulier pour attirer des experts, en jouant sur toutes les dimensions capables de les intéresser, au premier rang desquelles la dimension financière. La composante fiscale est évidemment importante en l'occurrence et, pour le cas de la France, l'introduction dans la Loi de finances pour 2004 d'un régime fiscal dérogatoire en faveur des cadres étrangers venant travailler temporairement en France est une avancée significative, de ce point de vue. La prise en compte du coût de la vie spécifique à la place est aussi une variable à considérer. Le prix de l'immobilier, mais également le coût des systèmes éducatifs et de santé, sont des composantes influençant les décisions de mobilité internationale.
- *Un autre facteur déterminant de l'attractivité d'une place financière est constitué par la qualité de son encadrement réglementaire.* Les principaux éléments à considérer en la matière reposent sur la simplicité des mesures d'application, la relative stabilité du *corpus* réglementaire ainsi que le respect de principes juridiques forts comme la non-rétroactivité des règles. La capacité d'écoute et la collaboration des régulateurs avec la sphère professionnelle autant que les garanties apportées à la protection des investisseurs sont des facteurs-clé du développement de l'activité d'une place. Sur ce point, on peut citer l'exemple du marché des titres de créances négociables français, principal marché européen dont l'activité peut être expliquée par la confiance que suscite son cadre réglementaire. Un même esprit préside à l'encadrement des autres marchés français, comme en témoigne la réforme récente introduite par la Loi de sécurité financière, qui a abouti à la création d'une autorité unique en charge des marchés financiers.
- *Un troisième facteur réside dans l'aptitude à générer des économies externes par la mutualisation de fonctions* dégageant des rendements d'échelle fortement croissants. Les exemples sont nombreux pour la place de Paris : structures interprofessionnelles de formation (Centre de formation de la profession bancaire et ses différents instituts rattachés), normalisation des moyens de paiement (CFONB), dispositifs de mutualisation de l'information permettant d'améliorer l'analyse du risque (FIBEN, Centrale des risques et Centrale des incidents de paiement gérés par la Banque de France, par exemple).

- *Un quatrième facteur est, enfin, l'aptitude de la Place à intégrer les nouvelles technologies de l'information* (par exemple dans les domaines des systèmes de marchés – cf. point 4 ci-après). Ce dernier paramètre est d'ailleurs étroitement lié à la disponibilité d'une main-d'œuvre très qualifiée, évoquée précédemment.

Parmi les facteurs d'attractivité et leviers d'action identifiés, il semble difficile et sans doute vain d'établir une hiérarchie. Le risque de ce type de démarche serait de conduire à la définition de politiques très ciblées et donc partielles. Il semble, au contraire, que l'amélioration de l'attractivité d'une place financière passe davantage par une amélioration graduelle de l'ensemble des conditions d'implantation des acteurs et du développement de l'activité.

### 3. Les atouts de la place de Paris dans la perspective du développement du marché financier européen

À la suite du sommet européen de Lisbonne en 2000, la Commission européenne a mis en chantier un Plan d'action sur les services financiers dont l'objectif est la création d'un marché financier uniifié. Sur les quarante-deux mesures identifiées, trente-sept ont déjà été adoptées, au nombre desquelles on citera, par exemple, l'harmonisation du contenu des documents d'information requis en cas d'émission (Directive prospectus) ou encore la définition de règles communes pour qualifier les abus de marché. Les dernières directives en cours (Directive sur les services d'investissement, Directive transparence) sont en bonne voie et devraient parachever le Plan d'action.

C'est dans ce contexte de l'émergence d'un marché uniifié européen que la place de Paris doit concevoir aujourd'hui son positionnement. Elle dispose à cet égard d'un certain nombre d'atouts.

L'ensemble Euronext, issu de la fusion de plusieurs bourses européennes, constitue un avantage pour toutes les places concernées en ce qu'il permet à leurs acteurs de rationaliser leurs pratiques opérationnelles et de mieux ancrer leurs activités au niveau européen. L'intégration financière et technique des marchés actions de Paris, de Bruxelles, d'Amsterdam et de Lisbonne, auxquels il faut ajouter le marché londonien de produits dérivés Liffe, doit en effet être perçue comme le précurseur du marché européen.

La place de Paris est également très présente sur les marchés de taux avec un fort degré d'ouverture à l'international. Ce bon positionnement est le résultat d'une politique active de la part du Gouvernement et des autorités financières pour promouvoir ces segments. L'innovation continue qui a caractérisé la politique d'émission du Gouvernement, avec la création sur la dernière décennie de produits tels que les obligations indexées sur l'inflation (OATI), a contribué à la forte internationalisation du marché. À fin 2002, près de 40 % de la dette obligataire de l'État français était ainsi détenue par des investisseurs non-résidents. La même analyse peut être faite pour l'activité de la place de Paris sur les titres de taux courts. Le marché des TCN français voit la population de ses émetteurs composée au tiers

par des émetteurs étrangers. Son encours atteint 310 milliards d'euros à fin 2003. La forte activité sur *swaps Eonia (Euro Overnight Index Average*, taux moyen pondéré des transactions interbancaires en blanc au jour le jour) développée sur Paris est une autre confirmation de l'ouverture européenne de la place financière française.

L'ensemble de ces marchés, mais aussi, plus largement, toutes les transactions financières effectuées entre intermédiaires sur la place de Paris, sont servis par des « plates-formes » dont l'excellence technologique est largement reconnue à l'international et exportée, pour certains systèmes, sur un nombre important de marchés étrangers. On citera notamment le système de négociation NSC, adopté par l'ensemble Euronext et exporté dans une quinzaine de pays, ainsi que le système de compensation Clearing 21, lui aussi adopté par l'ensemble Euronext et qui sera également repris dans le cadre du groupe LCH-Clearnet en cours de constitution. Concernant les systèmes intéressants l'ensemble de la place financière de Paris, on peut, de même, mentionner Relit Grande Vitesse (RGV), qui assure un caractère définitif et en temps réel aux dénouements des règlements-livraisons de titres de gros montant en monnaie centrale. Dans l'environnement européen, en pleine évolution dans ces domaines, le haut niveau d'expertise en matière de gestion des systèmes de paiement dont dispose la place de Paris est essentiel pour permettre à ses acteurs de pleinement s'intégrer dans des ensembles qui tendent à se consolider sous l'effet de la contrainte de coût et du progrès technique.

Au titre des avantages compétitifs de la place de Paris, il faut, enfin, mentionner l'adaptation du cadre juridique français à l'activité financière. L'attractivité du cadre juridique d'une place financière dépend de la sécurité qu'il offre aux investisseurs résidents ou non-résidents. Cette sécurité juridique repose elle-même sur la clarté et l'adaptabilité des règles applicables. Le droit financier français répond à ces deux critères.

Dans la forme, sa particularité est d'être un droit codifié qui rassemble de façon ordonnée les lois en vigueur. Le Code monétaire et financier publié le 16 décembre 2000 se substitue à plus de cent lois qui ont été abrogées et dont les dispositions ont été regroupées dans les différentes rubriques thématiques du Code (Monnaie, Produits, Services, Marchés, Prestataires, Institutions, Outre-mer). Il sera prochainement complété par une partie réglementaire obéissant au même plan. L'ensemble devrait permettre aux acteurs et régulateurs des marchés financiers de disposer d'un outil essentiel d'accessibilité et d'intelligibilité des textes financiers.

Sur le fond, ce droit codifié a anticipé les évolutions financières en mettant en œuvre des réformes novatrices aussi bien, par exemple, pour garantir les transactions financières (recours systématique aux conventions-cadres, statut légal des pensions et nantissemens, définition d'une procédure de compensation globale) que pour développer les instruments financiers disponibles (titres de créances négociables, fonds communs de créances, véhicules de gestion alternative) ou moderniser les activités post-marché (dématérialisation des instruments financiers, élaboration d'un statut de teneur de compte-conservateur). La récente Loi de sécurité financière a confirmé cette capacité en développant les pouvoirs des autorités de régulation et en renforçant les exigences imposées aux entreprises en matière de transparence et de gouvernance.

Ainsi, le droit financier français, qui doit constamment être vigilant et se moderniser (cf. les réflexions récentes de Paris-Europlace sur le droit des sûretés, les instruments financiers et l'actuelle réforme du droit des valeurs mobilières menée par la Chancellerie) a su, au cours des dernières décennies, accompagner la libéralisation des marchés financiers, en assurant la sécurisation aussi bien des marchés et des intervenants que des opérations et des systèmes. L'enjeu de cette évolution dépasse largement la seule question de la compétitivité des prestataires de services juridiques de la place de Paris. Le droit choisi par les acteurs financiers détermine, en effet, couramment ensuite le lieu d'implantation de l'activité qu'il encadre.

La place financière de Paris est composée d'une communauté nombreuse d'intermédiaires financiers, à même de fournir aux entreprises émettrices des financements abondants et diversifiés. Elle est, par ailleurs, dotée d'outils réglementaires et de systèmes performants. Dans ce contexte, en dépit de la forte pression concurrentielle, la place de Paris devrait pouvoir s'intégrer pleinement dans le marché financier européen unique en train d'émerger.

Cette nouvelle dimension appelle, d'ailleurs, à s'interroger sur la pertinence éventuelle, bien que naissante, de la notion de place financière européenne. Son organisation future résultera de l'équilibre entre les forces d'intégration (mise en œuvre du Plan d'action des services financiers sous l'égide de la Commission européenne, recherche d'économies d'échelle) et des forces de localisation (sécurité opérationnelle, proximité du gisement d'épargne ou des émetteurs potentiels...), ce qui se traduirait par la coexistence en son sein de plusieurs centres financiers, selon une organisation multipolaire, au demeurant déjà observée aux États-Unis. Simultanément, le renforcement de la compétition entre les secteurs financiers européens d'une part et américain d'autre part, sous l'impulsion notamment de l'internationalisation de la politique de financement des entreprises, a pour conséquence de donner naissance à une communauté d'intérêts des professionnels européens. La création, ces dernières années, d'associations professionnelles à l'échelle européenne atteste de cette évolution et tend ainsi à organiser le marché européen sous la forme d'une communauté d'intermédiaires, dont on sait qu'elle a déjà été historiquement à l'origine de la création des places financières nationales.

Cette transformation nécessite une adaptation de la part des acteurs de la sphère financière européenne, tant publics que privés. Un mouvement de rationalisation des infrastructures de marché et de post-marché paraît ainsi autant souhaitable qu'incontournable, pour exploiter pleinement les opportunités offertes par l'harmonisation du cadre réglementaire financier décidé par les autorités européennes. La mise en place rapide d'une régulation harmonisée entre les autorités de supervision financière nationales constitue également une condition essentielle du renforcement de l'attractivité du marché financier européen.

# L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation

*L'attractivité est un concept que l'on peut aborder sous plusieurs aspects : étude des déterminants, théoriques ou empiriques ; mesure de la capacité d'attraction potentielle de différentes économies. Il est également possible de comparer les résultats effectivement obtenus par certains pays en matière d'implantation étrangère. Le choix et l'interprétation des indicateurs retenus doit tenir compte de cette diversité d'approches. Dans cet article, on priviliege la notion d'attractivité effective à travers deux indicateurs : les investissements directs étrangers (IDE) et les statistiques sur les filiales étrangères (FATS – Foreign Affiliates Trade Statistics).*

*Dans la compétition mondiale pour attirer et fixer les capitaux internationaux, les flux d'IDE autorisent une première comparaison de l'attractivité globale instantanée. Un découpage des flux d'IDE par secteurs d'activités permet de préciser les domaines dans lesquels les pays sont attractifs et d'évaluer en conséquence leur capacité à le demeurer.*

*Pour formuler un diagnostic sur les performances économiques en relation avec les IDE, il faut savoir à quoi les IDE sont utilisés et évaluer ce qu'ils apportent en fine à l'économie d'accueil. Pour cela, dans la continuité des analyses de Hymer (1960), de Caves (1971) ou de Lipsey (2001) et des préconisations des organismes internationaux — Organisation mondiale du commerce (OMC), Organisation de coopération et développement économique (OCDE), Eurostat — on établit le lien avec le développement des firmes multinationales (FMN) et du phénomène de globalisation. Les IDE mesurent, en effet, la dimension financière d'opérations parfois complexes, renvoyant au développement, à l'activité et à la gestion des entreprises multinationales ainsi qu'à leur stratégie (cf. Boccara et Nivat 2002). On montre ici que le poids des activités résidentes sous-jacentes aux IDE entrants et leur composition sectorielle positionne la France dans le haut du classement pour l'attractivité effective.*

*Rapprochant les deux ensembles d'indicateurs (FATS et IDE), on obtient une mesure de l'efficacité apparente des IDE en termes de contrepartie réelle (ici, les ventes et les emplois rapportés au stock d'IDE), mesure d'efficacité qui positionne favorablement la France et qui pourrait contribuer utilement à un enrichissement des politiques d'attractivité.*

Frédéric BOCCARA  
Dominique NIVAT  
*Direction de la Balance des Paiements*

## 1. Les investissements directs étrangers

### 1.1. Sous l'angle des flux d'IDE, l'attractivité de la France dans la moyenne de ses grands partenaires

Par rapport aux autres indicateurs d'attractivité, les investissements directs étrangers ont l'avantage d'être recensés suivant une méthodologie internationale unique, élaborée sous l'égide du FMI (dans le Manuel de la balance des paiements, 5<sup>e</sup> édition) et reconnue tant par l'OCDE (*Benchmark definition of Foreign Direct Investment*), la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Eurostat et la Banque centrale européenne (BCE) que par la quasi-totalité des pays membres du Fonds.

En première analyse, il semble donc légitime de comparer, à partir des flux d'investissements directs entrants (ID entrants), l'attractivité globale de la France à celle des États-Unis et d'autres grands partenaires européens tels que l'Allemagne, l'Italie et le Royaume-Uni. Compte tenu cependant des différences de taille entre les pays, on rapporte ces flux à la taille de chacun. L'attractivité globale de chaque pays est ainsi évaluée par le ratio :

$$[\text{ID entrants dans le secteur}] / [\text{PIB de l'ensemble de la branche}]$$

Ce ratio est calculé en moyenne sur les trois dernières années disponibles, pour lisser, autant que possible, les effets de valorisation liés aux fluctuations boursières et pour atténuer l'impact des grandes opérations de fusion-acquisition.

Les résultats, présentés dans le tableau ci-dessous, montrent que la France se situe dans une position moyenne : derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne (même si elle les précède lorsqu'on calcule le ratio sur la seule année 2002), mais nettement devant les États-Unis et l'Italie<sup>1</sup>.

*Tableau 1*

#### Flux d'investissements directs étrangers Comparaisons internationales

	(en % du PIB)	
	2002	Moyenne 2000/2002
États-Unis	0,4	1,7
Allemagne	1,9	4,5
France	3,6	3,7
Italie	1,2	1,3
Royaume-Uni	1,7	4,7

Source : *Investissements directs : balances des paiements nationales*

PIB : Bureau of Economic Analysis (BEA) pour les États-Unis, INSEE pour la France, Eurostat pour les autres pays européens

<sup>1</sup> Bien que les flux d'investissements directs étrangers en France aient reculé de 35 % environ en 2003, selon des données provisoires, la France a dû conserver la même position relative par rapport aux autres pays étudiés, ceux-ci ayant également subi un recul des flux d'ID entrants. Ce n'est pas le cas, en revanche, des « petits pays » européens, dont la part s'accroît, et des pays d'Europe centrale et orientale.

## 1.2. Une ventilation par branches d'activité permet d'affiner l'analyse et, en particulier, de mesurer l'attractivité relative de la France dans celles qui sont les plus dynamiques

À partir d'une décomposition des activités économiques en vingt-et-une branches<sup>2</sup>, on détermine ici l'attractivité relative de la France dans celles qui sont les plus dynamiques en termes de croissance et d'emploi. Trois critères sont retenus pour identifier les branches les plus performantes sur les dernières années :

- le taux de croissance moyen de la valeur ajoutée (VA) entre 1995 et 2001<sup>3</sup> en France, Allemagne, Italie, au Royaume-Uni et aux États-Unis, hors effets de change.
- le taux de croissance moyen de l'emploi entre 1995 et 1999 en France, en Italie et aux États-Unis<sup>4</sup>.
- la croissance de la productivité apparente du travail, mesurée par le taux de croissance moyen de la valeur ajoutée par tête entre 1995 et 1999, en France, en Italie et aux États-Unis.

On compare ensuite les ratios [ID entrants] / [Valeur ajoutée totale de la branche] de chaque pays, calculés en moyenne sur les trois années 1999, 2000 et 2001 dans les branches les plus dynamiques selon ces trois critères (cf. ci-après).

S'agissant des branches les plus dynamiques au plan de la croissance de la valeur ajoutée et de l'emploi, qui se recoupent assez largement, la France apparaît, dans l'ensemble, comme le deuxième pays d'accueil des IDE derrière le Royaume-Uni. Elle occupe même la première position dans les branches *Immobilier, location et services aux entreprises* et *Fabrication de matériel de transport*.

Dans les branches à forte croissance de la productivité du travail, le Royaume-Uni est, de loin, le premier pays d'accueil, devant la France.

On peut noter, enfin, que la France apparaît la plus attractive dans l'industrie manufacturière, devant le Royaume-Uni et les États-Unis, mais se situe nettement derrière le Royaume-Uni dans les branches de services.

<sup>2</sup> Qui constitue le découpage le plus fin possible, compte tenu, d'une part des données disponibles concernant le partage de la valeur ajoutée dans les cinq pays étudiés et, d'autre part, de la nécessité d'effectuer une ventilation sectorielle des investissements directs étrangers qui coïncide avec la décomposition de la valeur ajoutée.

<sup>3</sup> Pour 2002, les bases de données d'Eurostat et de l'OCDE ne fournissent de données détaillées que pour l'Italie ; les données disponibles pour la France ne se prêtent pas aux comparaisons internationales.

<sup>4</sup> L'Allemagne et le Royaume-Uni ne fournissent pas de données harmonisées sur l'emploi par branches ; pour la France et les États-Unis, les données les plus récentes concernent l'année 1999.

**Flux et stocks d'investissements directs  
sont des indicateurs financiers comparables au plan international**

On définit les investissements directs comme des opérations réalisées par des investisseurs non résidents afin d'acquérir ou d'accroître un intérêt durable dans une entreprise résidente et de détenir une influence dans sa gestion. Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une entreprise ou un particulier (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote lors des assemblées générales d'une entreprise (considérée alors comme l'entreprise investie) ou à défaut 10 % du capital social. Lorsque ce seuil de participation est atteint, l'entreprise « investisseuse » et l'entreprise « investie » sont qualifiées d'entreprises apparentées ou affiliées ; toutes les opérations financières (prêts et emprunts, flux de trésorerie) entre les deux entreprises sont alors enregistrées en investissements directs (cf. FMI, 1993). La notion d'investissement direct est à la fois plus large que celle de contrôle, car elle inclut des participations sans contrôle, et plus étroite, car elle mesure uniquement la partie transfrontière des flux en question, excluant donc, en principe, les flux d'investissements réalisés entre deux entreprises résidentes.

Les flux d'investissements directs sont ventilés en trois catégories selon leur nature :

– Les opérations en capital social

Ce sont les créations, acquisitions et extensions d'entreprises réalisées sous forme d'acquisition d'actions, de titres de participation ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire, les investissements immobiliers.

– Les bénéfices réinvestis

Ils correspondent aux résultats nets des entreprises investies au cours d'un exercice comptable diminués des dividendes versés à la maison mère au cours du même exercice.

– Les autres opérations

Elles regroupent, en principe, toutes les opérations de prêts, avances, dépôts, à court et long termes, y compris les crédits commerciaux (crédits fournisseurs), et les opérations sur titres ne figurant pas parmi les opérations en capital (achats de titres obligataires ...) entre sociétés affiliées, c'est-à-dire entre les investisseurs directs et leurs filiales et succursales, à l'exception des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers (enregistrés avec les « autres investissements »).

**La ventilation géographique**

La ventilation géographique des flux s'effectue en fonction de la première contrepartie identifiée : pour la ventilation géographique des flux et des stocks d'investissements directs, seul le premier niveau de contrôle est pris en compte. Par exemple, un investissement en France effectué par la filiale néerlandaise d'une société américaine sera considéré comme un investissement direct des Pays-Bas en France.

**La ventilation sectorielle**

La ventilation sectorielle est toujours effectuée selon l'activité de la société résidente (investisseuse ou investie) et non en fonction de l'activité de la société étrangère, moins connue.

### 1.3. Attractivité sectorielle relative : la France bien placée dans les branches à croissance rapide de la valeur ajoutée ou de la productivité du travail

En moyenne, dans les cinq pays étudiés, les branches les plus dynamiques par la croissance de la valeur ajoutée entre 1995 et 2001 ou par la croissance de l'emploi entre 1995 et 1999 sont essentiellement des branches de services, comme le montre le tableau 2 ci-après.

Pour l'accueil des investissements directs étrangers, la France se situe avant tous ses principaux concurrents dans la branche *Immobilier, location et services aux entreprises*, qui est la plus dynamique à la fois par la croissance de la valeur ajoutée et par la croissance de l'emploi, ainsi que dans la branche industrielle *Fabrication de matériel de transport*. Une partie importante des investissements étrangers en France dans cette branche est liée toutefois à la constitution du groupe aéronautique EADS, dont le siège social est situé aux Pays-Bas et qui a absorbé la firme française Aérospatiale-Matra. Dans les autres branches à croissance rapide, c'est le Royaume-Uni qui apparaît le mieux placé, à l'exclusion des branches *Hôtels et restaurants* et *Transports et communications*. Dans le premier cas, il est devancé par les États-Unis, où la concentration est plus forte qu'en Europe, ce qui rend plus aisée la pénétration du capital étranger. S'agissant de la branche *Transports et communications*, le niveau particulièrement élevé des investissements étrangers en Allemagne tient notamment à une opération réalisée lorsque les valorisations boursières étaient au plus haut, la prise de contrôle de Mannesmann par Vodafone (Royaume-Uni) en février 2000.

Tableau 2

	Taux de croissance moyen annuel de la VA (a)	Taux de croissance moyen annuel de l'emploi (b)	(en % du PIB)				
			États-Unis	Allemagne	[ID entrants dans le secteur] / [Valeur ajoutée totale de la branche(c)]	France	Italie
Immobilier, location et services aux entreprises	6,88	5,14	1,16	0,68	4,89	< 0,1	2,27
Hôtels et restaurants	5,49	1,65	2,51	0,21	0,11	0,22	0,67
Éducation, santé, services sociaux et personnels, services domestiques	5,05	1,41	0,95	0,64	0,59	1,30	1,87
Transports et communications	4,51	1,90	6,05	61,00	4,32	1,96	27,18
Commerce et réparation automobile	4,37	1,30	0,65	< 0,1	2,64	- 0,06	6,07
Fabrication de matériel de transport	4,07	- 0,06	5,59	6,27	22,01	11,97	9,45
Construction	3,46	1,39	0,12	< 0,1	< 0,1	0,40	< 0,1
Industrie du caoutchouc et des plastiques	2,67	1,36	0,26	4,73	4,83	1,10	6,19

(a) Taux moyen annuel de 1995 à 2001 pour l'ensemble des branches : 4,32 %.

(b) Taux moyen annuel de 1995 à 1999 pour l'ensemble des branches : 1,12 %.

(c) Les ratios correspondent aux investissements directs étrangers moyens des années 1999 à 2001 rapportés à la valeur ajoutée moyenne 1999-2001 pour toutes les branches d'activité dans les cinq pays. Les investissements dans des sociétés holdings ou dans des branches indéterminées sont revendiqués entre les autres branches à structure constante.

Sources : Eurostat, base de données New Cronos, et direction de la Balance des paiements, SEMEX, pour les investissements directs étrangers  
 Eurostat, base de données New Cronos, OCDE, base de données sur les comptes nationaux, et INSEE pour la valeur ajoutée  
 Eurostat, base de données New Cronos, et INSEE pour l'emploi

Les branches à forte croissance de la productivité apparente du travail ne recouvrent qu'en partie les précédentes, c'est-à-dire celles à forte croissance de la valeur ajoutée (VA) ou de l'emploi (*Fabrication de matériel de transport, Hôtels et restaurants, Industrie du caoutchouc et des plastiques*). Ces dernières sont analysées en détail dans le tableau 3.

Dans ces branches, partagées entre activités industrielles et de services, le Royaume-Uni semble beaucoup plus attractif que les autres pays étudiés. Il est, en effet, toujours parmi les premiers pays d'accueil, sauf dans une branche industrielle, la *Fabrication de matériel de transport*, où il est devancé par la France, comme on l'a vu, mais aussi par l'Italie, et dans une branche de services, les *Hôtels et restaurants*. La France apparaît bien placée dans le secteur des activités financières et dans le secteur de la production et de la distribution d'électricité, de gaz et d'eau, ce qui constitue une surprise compte tenu de l'existence de groupes français puissants, à capitaux publics ou privés, dans ce secteur, mais peut s'interpréter en partie comme indiquant le degré de financements d'origine étrangère dans les entreprises concernées plutôt que comme le degré de contrôle ultime de leur capital social par des non-résidents.

Tableau 3

	Taux de croissance moyen annuel de la VA (a)	[ID entrants dans le secteur] / [Valeur ajoutée totale de la branche(b)]				(en % du PIB)
		États-Unis	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni
Fabrication de matériel de transport	6,71	5,59	6,27	22,01	11,97	9,45
Activités financières	4,17	6,17	6,95	14,78	4,42	20,84
Production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau	3,87	3,67	1,95	4,18	nd	12,02
Hôtels et restaurants	3,73	2,51	0,21	0,11	0,22	0,67
Industrie du caoutchouc et des plastiques	3,53	0,26	4,73	4,83	1,10	6,19
Fabrication de machines et équipements et « autres industries manufacturières »	3,37	5,36	7,40	5,38	2,76	19,28

(a) Taux moyen annuel de 1995 à 1999 pour l'ensemble des branches : 3,33 %.

(b) Les ratios correspondent aux investissements directs étrangers moyens des années 1999 à 2001 rapportés à la valeur ajoutée moyenne 1999-2001 pour toutes les branches d'activité dans les cinq pays. Les investissements dans des sociétés holdings ou dans des branches indéterminées sont répartis entre les autres branches à structure constante.

Sources : Eurostat, base de données New Cronos, et direction de la Balance des paiements, SEMEX, pour les investissements directs étrangers.

Eurostat, base de données New Cronos, OCDE, base de données sur les comptes nationaux, et INSEE pour la valeur ajoutée.

Eurostat, base de données New Cronos, et INSEE pour l'emploi.

#### 1.4. Portée et limites des statistiques d'investissements directs

Si les flux d'investissements directs peuvent, par certains aspects, être considérés comme un signe de l'attrait exercé par un pays auprès des entreprises étrangères, ces investissements sont constitués de différentes catégories d'opérations et ont de multiples déterminants qui en rendent l'interprétation économique difficile.

Depuis 1996, conformément aux principes du 5<sup>e</sup> Manuel de la balance des paiements du FMI, les investissements directs comprennent, outre les opérations en capital et les bénéfices réinvestis, l'ensemble des prêts, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées. Une partie de ces flux financiers ont des finalités identiques à celles des opérations en capital social ; c'est le cas, par exemple, lorsqu'une maison-mère effectue un prêt à une filiale non résidente en vue de l'extension de ses capacités de production ou du rachat d'une entreprise tierce<sup>5</sup>. Mais l'implantation de sociétés *holdings* et autres centrales de trésorerie dans certains pays européens à fiscalité aménagée pour les entreprises multinationales, jointe à l'internationalisation croissante des activités au sein de l'Union monétaire, ont aussi contribué à une multiplication des opérations à court terme et à un accroissement de la volatilité des flux. Au total, s'agissant de la France, plus de 60 % des investissements directs étrangers ont été constitués de prêts et flux à court terme entre affiliés en 2001.

En second lieu, il apparaît essentiel pour l'analyse économique de distinguer les investissements directs — qui sont des opérations financières inter-entreprises (susceptibles de prendre des modalités différentes : prêt, avance, apport en capital...) et n'ont, pour la plus grande part, aucun impact direct sur la formation de capital — de la formation brute de capital fixe (FBCF), aux déterminants très différents. Si un investissement direct peut effectivement se matérialiser sous la forme d'un investissement physique, ce cas constitue davantage l'exception que la règle. En particulier, les investissements directs entre pays industrialisés sont presque exclusivement constitués soit de flux à court terme entre sociétés affiliées, soit d'opérations en capital en vue de fusions-acquisitions.

L'attractivité que mesurent les investissements directs étrangers est une attractivité de financements qui recouvre donc plusieurs dimensions, telles que le potentiel de marché, la situation géographique, l'implantation de concurrents et de centres de recherche, la fiscalité, la qualification de la main-d'œuvre, la compétitivité-coût ... voire, de manière générale, les stratégies globales des firmes multinationales.

Cependant, si les statistiques d'investissements directs sont harmonisées au plan international, permettant d'effectuer des comparaisons entre pays, elles présentent, néanmoins, certaines caractéristiques susceptibles de limiter la signification des chiffres ou, en tout cas, de rendre leur interprétation difficile. Les opérations d'investissements directs étant évaluées à valeur de marché, les flux d'IDE sont très sensibles à la volatilité des valorisations boursières. Ainsi, les investissements directs étrangers en Allemagne ont atteint des montants très élevés en 1999 et 2000, essentiellement sous l'effet de deux opérations de rachat d'entreprises dont les cours boursiers étaient alors au plus haut (Hoeschst en 1999, Mannesmann en 2000).

<sup>5</sup> On montre d'ailleurs que le mode de financement des filiales dans les groupes multinationaux peut être en partie déterminé par la fiscalité. Ainsi, lorsqu'une filiale est implantée dans un pays où le taux de l'impôt sur les sociétés est élevé, la maison-mère a avantage à financer sa filiale par crédit interne, les intérêts payés par celle-ci étant déduits de son résultat. Inversement, lorsque la filiale est située dans un pays à fiscalité « douce », la maison-mère a intérêt à financer sa filiale par fonds propres pour maximiser les bénéfices peu taxés (cf. « La compétitivité fiscale », complément au rapport du CAE sur la compétitivité, Agnès Bénassy et alii, novembre 2002). Il est possible qu'un phénomène de cet ordre ne soit pas étranger à la part importante des flux à court terme dans les investissements directs étrangers en France.

Par ailleurs, l'origine des IDE est déterminée à partir de la localisation du siège social des sociétés qui détiennent des participations au capital des entreprises investies. Ceci a conduit, par exemple, à enregistrer comme un investissement direct luxembourgeois en France et en Espagne la fusion Usinor-Arbed-Aceralia, le siège social de la nouvelle entité, Arcelor, étant situé au Luxembourg, ou comme un investissement néerlandais en Allemagne, en France et en Espagne la constitution d'EADS, dont le siège social est localisé aux Pays-Bas, par regroupement de Dasa, Aérospatiale-Matra et Casa. De façon peut-être plus gênante encore pour la signification des statistiques, les investissements de Tractebel et Electrabel en France sont considérés comme des investissements directs étrangers, alors que ces deux entreprises sont elles-mêmes, indirectement, les filiales d'une entreprise française (Suez). Enfin, lorsqu'on a déjà atteint, comme aujourd'hui, un niveau élevé de concentration et de pénétration du capital étranger dans de nombreux secteurs, les flux nets d'investissements directs étrangers ont naturellement tendance à ralentir. C'est la conséquence d'un simple effet de saturation<sup>6</sup>, d'une part ; cela peut résulter aussi, d'autre part, de l'autonomie fréquemment acquise par les filiales, qui leur permet d'effectuer des opérations de croissance interne et externe par autofinancement ou par endettement sans recours à leur maison-mère, mais en bénéficiant de sa surface financière, en termes notamment de garantie « collatérale » plus ou moins explicite. Dans ce cas aucune opération d'investissement direct n'est enregistrée.

#### Biais d'interprétation des statistiques d'IDE : le cas du Luxembourg

*En 2002, les IDE entrants et sortants du Luxembourg se sont élevés à, respectivement, 134,3 milliards et 162,2 milliards d'euros. Comment interpréter ces résultats qui font du plus petit pays de l'Union européenne à la fois le premier pays de destination (avec 19 % du total mondial) et le premier pays de provenance (avec 24 % du total mondial) des investissements directs internationaux ?*

*Dans son dernier Rapport sur l'investissement mondial, la CNUCED répond en grande partie à cette question. Selon la méthodologie internationale mise en place sous l'égide du FMI, tout pays doit enregistrer sous la rubrique investissements directs de sa balance des paiements les opérations des résidents (des non-résidents) ayant pour but d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise non résidente (résidente). La règle s'applique à l'ensemble des entreprises non résidentes dans lesquelles un investisseur résident détient au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote, y compris les sociétés à vocation spéciale, ou Special Purpose Entities, centres de trésorerie, sociétés holdings, quartiers généraux, etc. Or, principalement pour des raisons fiscales, le Luxembourg accueille de nombreux quartiers généraux d'entreprise et sociétés holdings qui reçoivent des fonds versés par des sociétés-mères et les redistribuent dans l'ensemble de l'Europe. La Banque centrale du Luxembourg évalue ainsi à quelque 80 % du total des investissements directs entrants et sortants en 2002 les fonds qui n'ont fait que transiter par le Luxembourg.*

*La localisation de sièges sociaux et autres sociétés holdings au Luxembourg permet de comprendre pourquoi ce pays est en même temps le premier pays de destination et le premier pays de provenance des investissements directs dans le monde, enregistrant des flux d'IDE d'un montant sans rapport avec la formation de capital au sens de la comptabilité nationale (de l'ordre de 4 milliards d'euros en 2002).*

<sup>6</sup> Cet effet touche la plupart des pays d'Europe occidentale où les entreprises sous contrôle étranger réalisent entre 25 % et 50 %, voire davantage, de la production manufacturière, mais aussi plusieurs pays d'Europe orientale, en dépit du caractère récent de leur ouverture aux capitaux étrangers.

Le degré de détail de la ventilation sectorielle des investissements directs ne permet pas de délimiter avec précision les contours des branches à haute valeur ajoutée, compte tenu non seulement des difficultés à définir cette dernière, mais également de la juxtaposition d'activités à forte valeur ajoutée et d'activités plus pauvres en valeur ajoutée au sein des mêmes branches économiques. De surcroît, le calcul de ratios rapportant les IDE à la valeur ajoutée par branche a nécessité certains regroupements de branches, ainsi qu'un retraitement statistique des IDE effectués dans le secteur des *holdings* et des IDE dans des secteurs indéterminés. C'est pourquoi les données présentées, ici comme ailleurs, sur les IDE par branches présentent essentiellement un caractère indicatif.

## 2. Une mesure de l'attractivité de l'activité réelle sous-jacente aux IDE : les FATS

### 2.1. Attractivité, activité des FMN et FATS

Comme on l'a vu précédemment, les IDE mesurent une attractivité de financements, essentiellement destinés aux entreprises<sup>7</sup>. Il s'agit en effet d'opérations financières, ou plus exactement de la dimension financière d'opérations dont l'utilisation finale est, *a priori*, indéterminée. En ce sens, le terme d'investissement est trompeur, les IDE ne donnant pas nécessairement lieu à des investissements physiques, voire à de la FBCF au sens de la comptabilité nationale. L'acquisition de titres de propriétés de sociétés existantes, correspondant à des opérations de fusions-acquisitions internationales, apparaît même prépondérante au sein des investissements directs étrangers en France et dans la plupart des pays développés.

Il est donc nécessaire d'éclairer et de compléter les statistiques d'IDE par des statistiques sur l'activité des entreprises sous-jacentes — essentiellement des multinationales — pour bien interpréter les IDE et donc ne pas sur- ou sous-estimer ce qui est apporté au tissu d'activités industrielles et de services du pays d'accueil par les IDE. C'est l'intérêt des statistiques dites FATS, qui constituent le noyau normalisé de statistiques nationales sur les entreprises multinationales. Les FATS sont des statistiques sur les ventes, la valeur ajoutée, l'emploi et le commerce extérieur des entreprises résidentes sous contrôle étranger majoritaire. Le champ des sociétés sous contrôle étranger est déterminé à partir des données sur les stocks d'IDE entrants établies pour le calcul de la position extérieure : c'est pourquoi les statistiques de FATS et d'IDE sont articulées entre elles (cf. encadré ci-après), tout en étant produites en coopération étroite, en France, avec le monde de la statistique publique d'entreprise (INSEE, SESSI, tout particulièrement). L'articulation entre stocks d'IDE et FATS est d'ailleurs également réalisée dans un certain nombre d'autres grands pays, comme les États-Unis et l'Allemagne, mais pas partout.

<sup>7</sup> Ils ne constituent toutefois qu'une partie des financements étrangers destinés directement aux entreprises, puisqu'ils excluent les investissements de portefeuille en titres de sociétés et les prêts des institutions financières, qui servent parfois à financer des entreprises investies, notamment dans le cadre d'opérations à effet de levier.

**Trois fois moins d'entreprises dans le stock d'IDE que dans le champ des FATS**

Le champ des entreprises couvertes par les IDE est à la fois plus large et plus étroit que pour les FATS de rang n. Plus large, car les IDE incluent les investissements ne permettant pas le contrôle de la société investie, c'est-à-dire les prises de participation inférieures à 50 % (environ 3 000 entreprises sur 13 000). Plus étroit car les IDE ne prennent en compte que les entreprises qui reçoivent un investissement d'un non-résident. Sont donc exclus les contrôles en cascades d'entreprises résidentes via une, ou plusieurs, autres entreprises résidentes (contrôles étrangers indirects, dits de rang n supérieur à 1).

À l'inverse, les FATS sont basés sur la notion de contrôle et doivent, normalement, tenir compte de toutes les entreprises contrôlées de façon indirecte, même si, en pratique, cette notion n'est pas toujours évidente à mettre en œuvre. Elle ne l'est pas par tous les pays, et ne l'est que progressivement en France. Les chiffres présentés ici reposent sur cette notion (environ 42 000 entreprises au lieu de 10 000).

On peut donc retenir que le champ des IDE est plus étendu « en surface » (1<sup>er</sup> rang), tandis que celui des FATS est plus étendu « en profondeur » (rang n). Au total cette différence aboutit à recenser plus d'entreprises dans le champ des FATS de rang n.

Notons que le besoin de statistiques nationales sur le poids macroéconomique des multinationales dans les différents pays et sur leur rôle est exprimé assez largement : l'OMC, le CEIES (Comité consultatif européen de l'information statistique dans les domaines économique et social, équivalent européen du CNIS), en France le CNIS (Conseil national de l'information statistique), etc. Des travaux de normalisation internationale, menés dans l'enceinte de l'OCDE ou de l'Union européenne (Eurostat) avec une impulsion toute particulière donnée par l'OMC et l'implication de l'ONU et du FMI<sup>8</sup>, permettent de disposer, depuis quelques années, de statistiques pour plusieurs pays. Le nombre de pays couverts et la comparabilité des FATS est cependant encore loin d'être du même niveau que pour les statistiques d'IDE. Elles doivent donc être regardées avec une certaine prudence et mises en perspective<sup>9</sup>.

## 2.2. La France dans le peloton de tête des grands pays pour le poids des multinationales étrangères

Pour le poids des entreprises résidentes sous contrôle étranger<sup>10</sup> dans l'emploi du pays investi (tableau 4), la France se situe en tête des grands pays, au-dessus de l'Allemagne et à un niveau comparable à celui du Royaume-Uni (en tenant compte de la sous-estimation probable du chiffre reporté dans le tableau 4).

Ainsi, en mettant de côté le Japon, où le poids des filiales d'entreprises étrangères est quasiment négligeable (1 %), la France (15 %) se situe, comme l'Allemagne, le Royaume-Uni et la Suède, entre les États-Unis (5 %) et un certain nombre de petits pays à économie très ouverte (Belgique, Luxembourg, Irlande), où les entreprises sous contrôle étranger représentent de 20 % à près de 50 % de l'emploi

<sup>8</sup> ONU, FMI, OCDE, CNUCED, OMC, CE, « Manuel du commerce international des services » (2002).

<sup>9</sup> Quatre problèmes se posent tout particulièrement : la prise en compte (ou non) des sous-filiales résidentes de filiales investies (FATS « rang n » et non « rang 1 ») ; la standardisation des plans de comptes des entreprises (notamment pour comparer les valeurs ajoutées) ; les effets de composition sectorielle différente d'un pays à l'autre ; le champ couvert (sectoriel et selon la taille de entreprises). En France, selon que les statistiques de FATS (cf. Boccaro et Renard, 2004) incluent ou non les sous-filiales, les chiffres d'activité et d'emploi peuvent passer du simple à plus du double.

<sup>10</sup> En incluant chaque fois que cela est possible les sous-filiales résidentes.

total. Le niveau français apparaît supérieur à celui de certains pays développés tels l'Italie et la Finlande qui se situent autour de 10 %. Il faut garder présent à l'esprit que les différences d'attractivité relative sont évaluées ici en termes de filiales opérationnelles, qui concentrent l'emploi, les ventes et la production (VA), par opposition à une attraction des plates-formes de vente (Belgique, voire Royaume-Uni), ou bien à une attraction des *holdings* ou des « quartiers généraux » des multinationales (Pays-Bas), unités qui occupent peu de salariés et n'ont quasiment pas de production, et pour les *holdings* qui n'effectuent quasiment pas de ventes mais reçoivent des produits financiers, concentrent des capitaux et peuvent constituer des centres de décision.

Tableau 4

### Comparaisons internationales

Poids de l'emploi sous contrôle étranger (FATS)

	Tous secteurs	Industrie manufacturière	Commerce	(en %) Services aux entreprises (y compris immobilier et holdings)
États-Unis	5	13	5	3
Japon	1	3		
<i>Pays de la zone euro</i>				
Allemagne (a)	11	15	9	7
France (b)	15	22	12	29
Italie (c) (1995)	9	11	13	5
Espagne (1999)	9	15	5	
Pays-Bas	13	22		
Belgique (1999)	18	19		
Luxembourg (d)	33	71		
Irlande (1999)	47	48	21	8
Finlande	12	16	13	11
<i>Pays UE hors euro</i>				
Royaume-Uni (e)	13	23	14	
Suède (1999)	17	25	15	13
<i>PECO accédants</i>				
République tchèque (c)	26	29	25	20
Hongrie (1999)	27	47	19	14
Pologne (c)	12	19	13	6
Turquie (1994)	nd	11		
Norvège	nd	17		

Année 2000 ou 2001, sauf mention contraire.

Champ entreprises : « Business sector » pour les États-Unis, « Entreprises » (non financières et financières) pour la France.

Source : OCDE (2001), ou Eurostat, Statistics in Focus, Thème 4 - 3/2003. Sauf :

- (a) Allemagne : Banque fédérale d'Allemagne, « International capital links », Special Statistical Publication, 10 ; une partie des sous-filiales sont incluses.
- (b) France : Insee (Lifi) + Banque de France (FIBEN), calculs Banque de France, sous-filiales incluses
- (c) Italie, Pologne et République tchèque : il n'est pas sûr que les sous-filiales sont incluses.
- (d) Luxembourg : source Statec, Cahier économique, n° 94, Schuller (G.), Weyer (N.).
- (e) Royaume-Uni : Estimation par Criscuolo et Martin (2003), sur la base des chiffres de l'ONS (voir Clayton, 2003) activités financières (banque, assurance, ...) et services collectifs aux personnes exclues du numérateur

Canada : le Canada ne publie pas de statistiques sur la variable emploi pour le contrôle étranger.

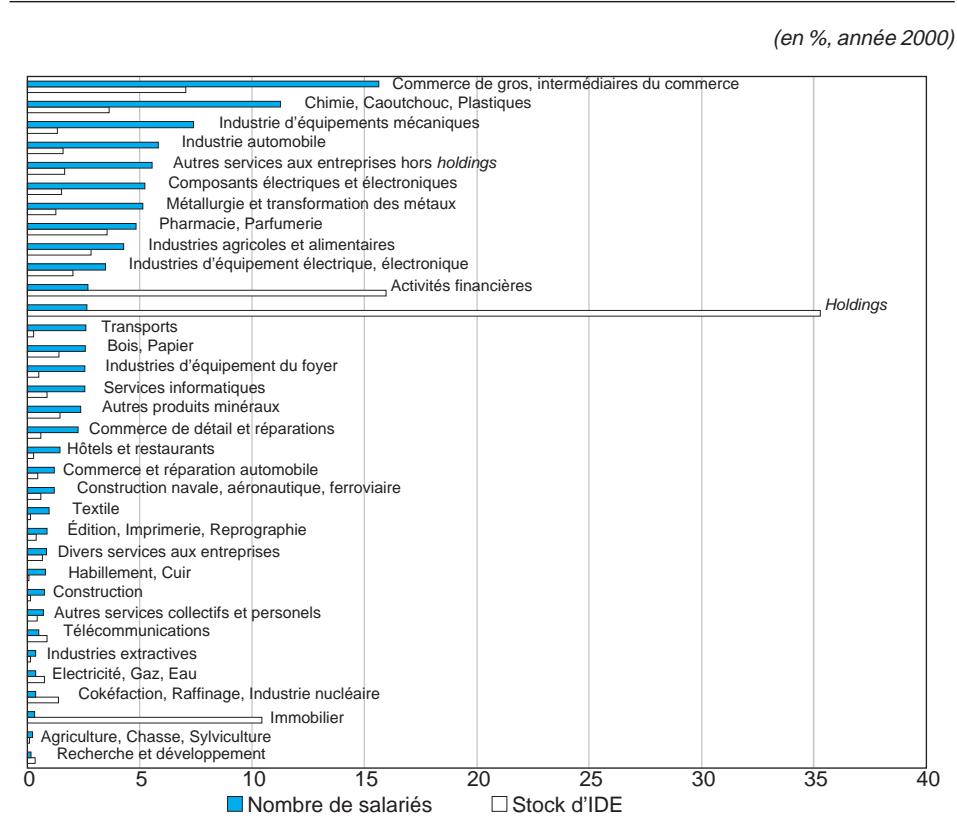
Pour le secteur manufacturier, la France apparaît aussi attractive pour les multinationales étrangères que le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Suède et un peu plus que l'Allemagne. En revanche, dans le secteur tertiaire (services aux entreprises), qui rassemble des secteurs assez variés (immobilier, services informatique, intérim...), la France apparaît sensiblement plus attractive que tous ces pays.

### 2.3. En France, forte attractivité des secteurs de haute technologie et du commerce de gros

Les deux domaines les plus investis en France en nombre de salariés sont d'une part les secteurs industriels de haute technologie, où la France dispose d'une main d'œuvre efficace et de qualité ainsi que d'infrastructures performantes, d'autre part le commerce de gros. L'implantation dans ce dernier secteur doit s'interpréter comme une extension à l'étranger de la fonction commerciale d'un groupe plus que comme une participation à l'activité internationale du groupe. D'après l'INSEE et le ministère de l'Industrie, la moitié des groupes industriels internationaux présents en France y ont une telle filiale<sup>11</sup>.

*Graphique 1*

Poids des secteurs dans les stocks d'IDE entrants et dans l'emploi sous contrôle étranger



Source : Banque de France (Balance des paiements et Fichier bancaire des entreprises – FIBEN) et INSEE (Sirène).

<sup>11</sup> Voir par exemple INSEE (2003) et SESSI (2003).

En revanche, la contribution au PIB à travers la valeur ajoutée créée n'est pas la même selon les secteurs investis, de même que les apports technologiques.

Pour ce qui concerne l'attractivité du territoire en technologie, on ne peut l'évaluer qu'en formulant des hypothèses sur le contenu en haute technologie de tel ou tel secteur. On ne dispose, actuellement, que de données soit parcellaires (l'existence de certaines multinationales bien connues dans tel ou tel pays), soit très générales (part des dépenses de R&D dans le PIB), soit difficilement comparables (nombre de laboratoires de recherche implantés par des groupes étrangers).

La mesure des dépenses de R&D effectuées par les filiales sous contrôle étranger, voire celle des filiales étrangères menant des activités de R&D, en effet, ne suffit pas<sup>12</sup>. La mesure des dépenses effectuées ne donne pas une vue de l'utilisation de la technologie « sur place », ni de son transfert effectif par les agents économiques résidents dans le pays d'accueil, qu'ils soient directement liés à la multinationale concernée ou non (problématique des *spill overs*). En outre, la technologie est aussi bien incorporée dans des composants ou dans des équipements que dans des procédures et savoir-faire partagés mondialement à l'intérieur d'une même filiale multinationale (FMN), même lorsqu'il n'y a pas de flux financiers ou matériels clairement identifiés par les statisticiens. C'est pourquoi les lignes dites technologiques des balances des paiements donnent des informations d'un intérêt limité.

Par ailleurs, il n'est pas possible de dire *a priori* si, dans tel ou tel secteur réputé de haute technologie ou à haute valeur ajoutée, les implantations étrangères sont effectivement à haute valeur ajoutée. Selon la fragmentation internationale d'un même processus de production, d'une FMN à l'autre le taux de VA réalisée dans un pays donné n'est pas nécessairement le même pour des produits pourtant identiques<sup>13</sup>. S'y ajoute, en outre, l'effet de prix de transfert<sup>14</sup>. Ainsi un IDE dans un même secteur dit à haute valeur ajoutée peut dégager une VA faible dans un pays A et plus élevée dans un pays B.

C'est pourquoi l'on construit ici des indicateurs dits « d'efficacité des IDE ».

<sup>12</sup> À titre documentaire, d'après OCDE 2001, ce taux s'élève en 1998 à 16 % en France (19 % en 1999, cf. Francoz, 2001), contre d'une part 16 % en Allemagne (année 1995) et 15 % aux États-Unis, et d'autre part 22 % aux Pays-Bas, 31 % au Royaume-Uni, 34 % au Canada, 18 % en Suède (34 % en 2000) et 66 % en Irlande (année 1997).

<sup>13</sup> À titre d'exemple, sur données françaises, en 2001, le rapport valeur ajoutée/chiffre d'affaires est dans les IAA, en moyenne, de 34 % pour les filiales étrangères contre 17 % pour les autres entreprises de FIBEN ; dans les industries des équipements électriques et électroniques, il est, en revanche, de 21 % en moyenne, contre 27 % pour les autres entreprises de FIBEN. En moyenne tous secteurs confondus les deux ratios de ces deux champs sont très proches (26 % pour les filiales étrangères, 26 % pour les autres).

<sup>14</sup> Valorisation parfois conventionnelle des échanges intra-groupes, qui impacte différemment d'une FMN à l'autre la valeur des consommations intermédiaires matérielles ou de services que l'on défaulque des ventes pour obtenir la VA.

## 2.4. Une efficacité des IDE entrants plus élevée en France pour les ventes et pour l'emploi

On se centre sur le chiffre d'affaires (les ventes totales) et l'emploi, car la valeur ajoutée n'est pas disponible, et pas toujours comparable, entre les quelques pays pour lesquels on dispose de statistiques.

Les deux indicateurs sont :

$$\begin{aligned} & [\text{Chiffre d'affaires des filiales étrangères résidentes}]/[\text{stock d'IDE en France}] \\ & \quad \text{et} \\ & [\text{Emploi salarié des filiales étrangères}]/[\text{stock d'IDE en France}] \end{aligned}$$

Avec ces indicateurs, on obtient un classement relativement différent des précédents<sup>15</sup>. En particulier, la position du Royaume-Uni recule, tandis que la France occupe une position favorable pour les ventes et pour les emplois sous-jacents aux IDE très proche de celle de l'Allemagne. En revanche, la position des États-Unis apparaît moins bonne.

Par ailleurs, les statistiques du tableau 5 confirment que si un pays comme le Luxembourg peut apparaître très attractif en termes d'IDE, c'est surtout parce qu'il s'agit d'un pays relais où sont « globalisés », coordonnés et, pour une part, perçus les financements. Le tableau 5 propose une mesure de cette caractéristique.

La contribution effective des IDE est au moins trois fois plus élevée dans les « grands » pays d'accueil qu'au Luxembourg : 1 million d'euros d'IDE y génère en moyenne 0,5 million de ventes et deux emplois, contre 2 à 4 millions d'euros de ventes dans les grands pays comme la France, l'Allemagne, les États-Unis, la Suède et le Japon, et 4 à 9 emplois dans les filiales résidentes d'entreprises étrangères. Pour interpréter convenablement ces chiffres, il faut avoir à l'esprit que la contribution des IDE aux ventes comme à l'emploi ne traduit pas nécessairement un surcroît de ventes ou d'emploi apportés aux pays concernés mais tout simplement l'importance des activités sous-jacentes qui pouvaient très bien pré-exister dans un certain nombre de cas à l'entrée de l'investissement direct (reprise d'une société existante, par opposition à la création d'activité *ex nihilo*), y compris à un niveau différent du niveau antérieur.

<sup>15</sup> Entre les pays où les filiales de rang n sont systématiquement incluses, la comparaison est la plus légitime. Pour d'autres pays, comme l'Italie, on n'est pas du tout sûr qu'elles soient incluses dans les chiffres disponibles. En Allemagne, où une partie des sous-filiales est incluse dans les chiffres publiés, celles-ci sont substituées aux *holdings* ; c'est pourquoi il est préférable d'utiliser pour ce pays le total hors *holdings* pour le comparer aux chiffres avec sous-filiales des autres pays.

Tableau 5

**Activité réelle (FATS) sous-jacente aux stocks d'IDE dans le pays**

	En chiffre d'affaires (euro de CA par euro d'IDE)	En emploi (nombre de salariés par million d'euros d'IDE)
États-Unis	1,3	3,3
Japon	2,3	4,9
<i>Pays de la zone euro</i>		
Allemagne (hors holdings)	2,6	7,3
Allemagne (hors sous-filiales, <i>y compris</i> holdings)	1,5	4,3
France (avec les sous-filiales)	1,9	7,6
France (hors sous-filiales)	1,0	2,8
Italie (1997)	1,7	nd
Pays-Bas	1,2	3,6
Belgique	1,3	3,5
Luxembourg	0,5	2,2
<i>Pays de l'UE, hors zone euro</i>		
Royaume-Uni (1998)	1,5	4,5
Suède (1996)	2,0	8,9
Canada (1998)	3,0	nd

Sources : OCDE (2001) et sources nationales (année 2000, sauf mention contraire)

L'indicateur du tableau 5 retient comme mesure du stock d'IDE la valeur inscrite au compte des différentes entreprises résidentes (coût historique). Or, pour mesurer l'efficacité du stock d'IDE, la référence à la valeur de marché est plus représentative de l'apport de financement. Elle n'est malheureusement disponible que pour la France et les États-Unis. Avec cet indicateur, de niveau moins élevé, l'écart relatif entre la France et les États-Unis diminue mais reste en faveur d'une efficacité plus élevée d'un euro d'IDE en France (0,9 contre 0,8 aux États-Unis, pour l'emploi, et 3,5 contre 2,0, pour le chiffre d'affaires). Cette différence pourrait s'expliquer par une certaine survalorisation aux États-Unis relativement à la France. Il y a d'ailleurs une certaine interdépendance entre les ratios et la valorisation boursière, dans la mesure où une forte attraction des IDE, dans les pays où l'activité sous-jacente des FMN est importante (ratios du tableau 4 élevés), peut avoir pour conséquence d'accroître la valorisation du capital par le marché et donc, *in fine*, de diminuer les ratios d'efficacité apparente des IDE. D'un autre côté, cette valorisation du capital peut refléter un montant effectivement élevé d'actifs incorporels dont l'effet sur la valeur ajoutée peut ne pas être perceptible aux États-Unis mais se percevoir, pour les groupes industriels ou de services concernés, dans leurs autres implantations géographiques.

## 2.5. Apport global ou partiel, effet d'éviction et effet de spécialisation : un besoin de développement de l'appareil statistique

Une question importante que l'on peut se poser pour juger de la contribution d'un IDE entrant à l'activité économique du pays d'accueil est de savoir si une entreprise résidente existante investie par l'étranger aurait été maintenue en activité en l'absence de ce financement étranger.

Cela soulève la question de l'existence d'un effet d'éviction ou d'un effet de spécialisation entre financements étrangers et domestiques.

Dans le cas de l'effet de spécialisation, on considère que les financements étrangers permettent d'accroître le montant des investissements, et, surtout, de mieux conduire les activités sous-jacentes. Cette sorte d'avantage comparatif du pays ou de la FMN pour un secteur donné est au cœur de certaines explications théoriques de la multinationalisation (voir Dunning, 1990 ou Markusen *et alii*, 1999) ; il est englobé sous la dénomination de *capital (ou actifs) spécifiques*. Cela suppose que pour un même investissement le capital d'origine étrangère est porteur d'une capacité technologique, commerciale ou géographique supérieure à ce que permettrait un financement d'origine domestique. Le capital étranger issu d'un pays donné aurait donc soit une efficacité propre dans certains secteurs spécifiques, efficacité qui justifierait à elle seule l'investissement (cas plutôt d'IDE dit horizontal), soit il contrôlerait certains éléments clés, en aval ou en amont du secteur, comme la distribution commerciale ou des brevets, éléments induisant des rendements croissants à l'investissement (aspect vertical de l'IDE). Dans les deux cas, la notion de capital spécifique renvoie à la notion de partage au sein de réseaux capitalistiques (Boccaro, 1998).

Dans le cas de l'effet d'éviction, on considère plutôt que le capital domestique et le capital étranger peuvent financer les mêmes types d'investissements avec la même efficacité (*capital indifférencié*). Il faut alors s'intéresser conjointement aux IDE sortants — car ceux-ci étant investis à l'étranger ne financent pas une activité résidente qu'ils auraient pu, par hypothèse d'indifférenciation, financer — et comparer l'efficacité des deux types d'IDE (entrants et sortants).

Dans la réalité, le capital est toujours partiellement spécifique et partiellement indifférencié. On ne peut donc pas conclure directement en termes d'apport global — bouclé — macro-économique des IDE à la croissance et à l'emploi sans hypothèses fortes sous-jacentes à un choix de représentation de l'économie.

Pour améliorer notre connaissance des relations entre les IDE entrants et le taux d'investissement de l'économie, la mesure de la FBCF générée par les IDE et le degré d'utilisation de ressources monétaires domestiques (emprunt *versus* autofinancement) par les entreprises recevant un IDE entrant constituent des indicateurs importants. Leur exploitation à des fins de comparaison internationale dépend des améliorations ultérieures de l'appareil statistique en France et à l'étranger<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Une estimation sur données françaises (FIBEN) fait ressortir en 2001, en moyenne, un taux d'investissement des filiales étrangères (investissement productif corporel et incorporel/VA) de 4 points inférieur à celui des autres entreprises (17 %, contre 21 %), alors que le poids de leur profit disponible (la CAF) dans leur valeur ajoutée est similaire.

Plus fondamentalement, les différences d'efficacité des IDE renvoient aux différences dans les coûts des entreprises investies et leurs productivités. Une plus forte efficacité des IDE repose sur une meilleure productivité des capitaux. L'action sur la structure des coûts est donc déterminante. Les politiques d'attractivité ne sont pas neutres, en ce sens, ni toutes identiques, selon qu'elles visent — par la fiscalité ou par d'autres leviers — à de moindres charges salariales et sociales ou bien à de moindres charges financières, qu'elles favorisent ou non de plus amples dépenses d'innovation et de ressources humaines, ou qu'elles incitent à attirer les dividendes ou l'ensemble de la valeur ajoutée.

Car, précisément, une même attraction apparente des IDE impacte différemment le revenu final du pays — c'est-à-dire son revenu national brut (RNB) qui, à la différence du PIB, intègre notamment les dividendes rapatriés ou non à et de l'étranger<sup>17</sup>. L'analyse effectuée sous un tel angle permettrait notamment de mieux évaluer les mérites respectifs des implantations d'établissements industriels et commerciaux d'une part, des « quartiers généraux » d'autre part. Les statistiques dont nous disposons ne permettent pas véritablement de comparaisons internationales sur ce point, l'apport d'un IDE en termes de valeur ajoutée ou de ventes ne comprenant pas, par définition, les dividendes. Les pays qui pratiquent cette politique s'appuient en fait sur une hypothèse implicite, à savoir que la contribution au PNB serait plus importante (ou plus durable) lorsqu'un IDE est réalisé dans une *holding*. Ce qui reste à démontrer. D'autres statistiques seraient à construire à cet effet.

Une exploitation fine des données de balance de paiements (IDE) et d'implantations étrangères (FATS) montre que le degré d'attractivité effective de l'économie française apparaît satisfaisant comparé à celui d'autres grands pays industrialisés, et ceci sur plusieurs critères. Cette attractivité semble incontestable si l'on en juge par le montant et l'orientation sectorielle des IDE, ainsi que par le poids des FMN dans l'activité et l'emploi intérieurs français. Les résultats en termes d'efficacité apparente des capitaux investis sont plus délicats à interpréter compte tenu notamment de possibles biais dans la valorisation de ces capitaux.

Au-delà de ces analyses des flux attirés et des stocks détenus permettant de mesurer l'attractivité effective, il apparaît souhaitable d'améliorer les démarches visant à mesurer les facteurs d'efficacité de cette attractivité. Le développement progressif des statistiques sur les FATS devrait permettre de progresser dans cette voie, notamment pour établir des typologies d'IDE en fonction de l'apport de ces derniers à la croissance économique du pays bénéficiaire. Le développement de ces statistiques est une piste d'avenir, défrichée de longue date aux États-Unis par le *Bureau of Economic Analysis* (BEA) et sur laquelle en France les développements engagés devraient porter leurs fruits progressivement (cf. Cœuré, Rabaud 2003).

Concernant l'attractivité, il ne s'agit pas tant de mesurer les financements ou les activités pour eux-mêmes que de construire des instruments d'analyse et de mesure de leur contribution au développement économique des pays d'accueil. Il s'agit de prendre en compte le fait que l'efficacité des contributions extérieures (IDE et FMN) à l'amélioration des performances internes est variée. Dans ces conditions, l'enrichissement du diagnostic d'attractivité par des outils adéquats de mesure de cette efficacité peuvent orienter utilement les incitations publiques, si l'on tient compte d'objectifs d'efficacité afin de conjuguer renforcement du potentiel technologique, développement de l'emploi et croissance durable. Ce qui appellera dans l'avenir un développement de l'articulation entre statistiques financières de balance des paiements et statistiques sur l'activité réelle des entreprises multinationales.

<sup>17</sup> Sur cette question, voir notamment Lipsey et Mucchielli, (2002)

## Références

- Banque de France (2003) : La balance des paiements et la position extérieure – 2002, Rapport annuel, Banque de France et Ministère de l’Économie, des Finances et de l’Industrie, 234 p., ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr))
- Boccara (F.) (1998) : « Emploi : mythe des PME et réalité des groupes », *Économie et Statistique*, n° 319-320, p. 137-161.
- Boccara (F.) et Renard (F.) (2004) : « *FATS Stabilities : Multinational enterprises, the globalization process and balance of payments data* », Irving Fisher Committee Bulletin, n°13, février, p. 44-61.
- Boccara (F.) et Nivat (D.) (2002) : Éditorial, in « Les investissements directs de la France dans la globalisation : mesure et enjeux », actes du colloque CNIS-Banque de France, Banque de France, 145 p.
- Caves (R. E.) (1971) : « *International Corporations : the industrial economies of foreign investment* », *Economica*, n° 38, février, p. 1-27
- Clayton (T.) (2003) : « *Statistics and economic globalisation* », in *Globalisation – New Needs for Statistical Measurement*, 22<sup>e</sup> séminaire du Comité consultatif Européen de l’Information statistique dans les domaines Économique et Social (CEIES), Copenhague.
- Cœuré (B.) et Rabaud (I.) (2003) : « Attractivité de la France : analyse, perception et mesure », *Économie et Statistique* n° 363-364-365.
- Criscuolo (C.) et Martin (R.) (2003) : « *Multinational enterprises and productivity* », Ceriba/ONS.
- Dunning (J.) (1990) : « *The eclectic paradigm of international production: a personal perspective, in the nature of the transnational firm* », Pitelis (C.N.) et Sugden (R.) (eds), Routledge, p. 117-136.
- FMI (1993) : « Manuel de la balance des paiements », 5<sup>e</sup> édition révisée.
- Hymer (S.) (1976) : « *The international operations of national firms: A study of direct investment* », MIT Press, thèse de 1960.
- INSEE (2003) : « Les filiales commerciales des groupes industriels : un rôle majeur », *INSEE Première*, n° 936.
- Lipsey (R. E.) (2001) : « *Foreign direct investment and the operations of multinational firms: Concepts, history and data* », *NBER Working Paper Series*, n° 8665.
- Lipsey (R. E.) et Mucchielli (J. Y.) (Éds 2002) : « *Multinational firms and imports on employment, trade and technology* », Routledge, 272 p.

Markusen (J. R.) et Maskus (K. E.) (1999) : « *Discriminating among alternative theories of the multinational enterprise* », *NBER Working Paper*, n° 7164, 19 p.

OCDE (2004) : Manuel sur les indicateurs de la globalisation économique, à paraître.

OCDE (2001) : « Mesurer la mondialisation – Le poids des multinationales dans les économies de l'OCDE », 2 tomes.

SESSI (2003) : « Les échanges internationaux intragroupe dans la mondialisation industrielle », collection Chiffres clés, *Référence*, n° 247.



# L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs

*L'examen des tableaux de bord et des indicateurs synthétiques publiés par des organismes tant publics que privés pour évaluer l'attractivité relative des pays conduit à souligner :*

- l'importance de la permanence des méthodes, afin de dégager des trajectoires nationales en moyenne période et d'éviter des effets d'affichage ponctuels ;*
- la nécessité d'une approche multicritères — de préférence aux calculs d'indices synthétiques — et de la confrontation de sources statistiques diversifiées ;*
- l'intégration d'indicateurs de stabilité monétaire, financière et macroéconomique, renseignant sur les marges de manœuvre des pouvoirs publics.*

*Sur cette base, cet article présente un tableau de bord commenté en six rubriques : image, fiscalité, réglementation, recherche et développement, infrastructures, place financière.*

Ce document a été préparé sur la base des travaux du réseau « Attractivité » piloté par F. Mouriau (Direction des Études économiques et de la Recherche – SEPMF), auxquels ont également pris part E. Bataille (Secrétariat général – Direction des Entreprises), A. Duvivier (Direction générale des Opérations – DEMREP), D. Nivat (Balance des paiements), G. Moëc (Direction des Études économiques et de la Recherche – ECOET), J.-P. Renne (Direction des Études économiques et de la Recherche – SEPMF) et L. Paul (Direction des Études économiques et de la Recherche – FIPU), avec l'assistance de M.-F. Brouillard, M.-O. Bordron (Direction des Études économiques et de la Recherche – SEPMF) et N. Page (Direction des Études et des Statistiques monétaires – SASM)

Le choix des indicateurs retenus dans cet article a été guidé par trois considérations :

- récapituler l'état de « l'attractivité constatée » au travers des données de balance des paiements ;
- illustrer les convergences de diagnostic se dessinant aujourd'hui dans les divers rapports sur la compétitivité ou l'attractivité<sup>1</sup> ;
- regrouper des données permettant d'évaluer l'attractivité de la place financière de Paris. S'il intéresse d'abord les institutions financières, ce thème influence aussi les choix de localisation des fonctions financières centrales des entreprises ou des entrepreneurs à la recherche de capital-risque<sup>2</sup>.

L'approche est structurée en six rubriques : image, fiscalité, réglementation, recherche et développement (R&D), infrastructures et place financière. Ces têtes de chapitre recoupent les thèmes d'analyse des tableaux de bord et enquêtes sur l'attractivité effectuées par des organismes tant publics que privés (cf. tableau en annexe), à l'exception du concept d'« image ». Ce dernier a été introduit car le suivi dans le temps de l'image permet d'apprécier la manière dont les politiques économiques sont perçues.

La présentation retenue — tableau de bord — nous semble la plus robuste. En effet, la construction d'indices synthétiques nécessite la mobilisation d'un nombre élevé de données élémentaires pour résumer les multiples dimensions de l'attractivité. Il faut alors effectuer des choix — pondération des composantes, sens des contributions à la valeur finale de l'indice — au détriment de la transparence du résultat. Quant à la solution des enquêtes d'opinion, elle ne peut être envisagée isolément d'une approche quantitative, car la collecte des opinions est centrée sur une catégorie précise d'intervenants — les dirigeants d'entreprise — dont les réponses sont nécessairement biaisées<sup>3</sup>.

Il importe également de présenter les indicateurs avec une certaine profondeur chronologique : une présentation pluriannuelle révèle, le cas échéant, les indicateurs fragiles (qui ont tendance à être volatiles) et permet d'inscrire tout jugement et toute décision dans le moyen terme, période de référence pour évaluer la qualité des politiques structurelles.

Les données qui ont été sélectionnées apportent une confirmation au consensus qui prévaut actuellement, selon lequel la France est une économie parmi les plus attractives : sa situation géographique est remarquable<sup>4</sup> ; la taille du marché desservi, les sources d'économies externes (infrastructures), la recherche-développement, le système financier, sont des atouts reconnus. Ils

<sup>1</sup> Cf. premier article du dossier « Le concept d'attractivité en Union monétaire ».

<sup>2</sup> Cf. deuxième article du dossier « L'attractivité des places financières ».

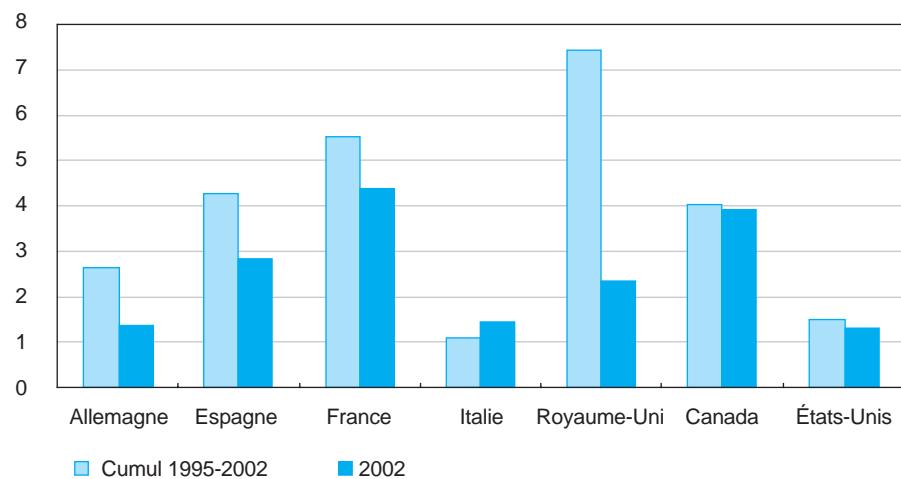
<sup>3</sup> Il est donc préférable de confronter les sources de comparaisons internationales en recourant à la formule du tableau de bord.

<sup>4</sup> La forme hexagonale du territoire correspond à la forme optimale envisagée par le géographe allemand Lösch dans sa théorie des « places centrales » (« *The economics of location* », 1940), qui explique que la disposition des activités économiques permettant de minimiser les coûts de transport pour une densité donnée de places de marché correspond à un hexagone. Par ailleurs, la France est le seul pays européen ouvert simultanément sur la mer du Nord, l'océan Atlantique et la Méditerranée.

expliquent sa position solide pour attirer les investissements étrangers, ainsi qu'illustré dans le graphique ci-dessous.

### Flux d'investissements directs à destination de sept grandes économies

(en % du PIB)



Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements.

Cependant, abstraction faite de la situation géographique, l'avantage relatif dans ces domaines va inéluctablement diminuer. Par exemple, les schémas directeurs d'aménagement et les fonds structurels européens représentent un puissant vecteur de convergence de la qualité des infrastructures. Ceci nécessite, à défaut de renforcer sensiblement ces atouts, d'agir prioritairement sur les points sur lequel l'attractivité relative de la France apparaît en retrait : fiscalité appliquée à certains facteurs de production mobiles (charges fiscales et sociales sur les salaires élevés, taux marginal d'impôt sur les sociétés, par exemple) ; instabilité et complexité de la réglementation, notamment sur le travail.

L'analyse des rapports et tableaux de bord existants (cf. annexe) conduit, en outre, à remarquer que les paramètres de stabilité monétaire, financière et macroéconomique sont systématiquement intégrés dans les approches. Ils sont perçus à la fois comme un préalable et comme un indicateur de marge de manœuvre des pouvoirs publics. Le message que diffusent les banques centrales concernant l'importance d'une maîtrise des finances publiques et celle des efforts à fournir dans l'accomplissement des réformes structurelles apparaît donc pleinement cohérent avec une stratégie de maintien ou d'amélioration de l'attractivité.

## 1. Indicateurs d'image

Trois types d'information peuvent être qualifiés d'« indicateurs d'image » :

- les classements établis sur la base d'indices synthétiques — tels que ceux présentés dans le premier tableau, établis par le *World Economic Forum*, l'*IMD Lausanne* et A.T. Kearney. Les indices synthétiques sont qualifiés « d'indicateurs d'image » dans la mesure où leur impact médiatique est important car ils sont largement diffusés et commentés. En revanche, leur pertinence économique reste à démontrer d'autant que les évolutions et les niveaux de ces indicateurs reflètent leur extrême sensibilité aux méthodes retenues (cf. annexe) ;
- les enquêtes qualitatives de perception, telles que le « Baromètre Ernst & Young » établi à partir des réponses d'un panel de deux cents « décideurs » ;
- les taux marginaux d'imposition. Ils ne renseignent pas sur le niveau de pression fiscale effective mais, parce qu'ils se prêtent facilement aux comparaisons internationales, ils contribuent à véhiculer une image fiscale susceptible d'influencer les choix de localisation (ci-dessous).

Indicateurs synthétiques – Rang de la France				
	2000	2001	2002	2003
WEF	21	20	28	26
IMD	22	25	22	
IMD			9 *	8
A.T. Kearney	12	10	5	11

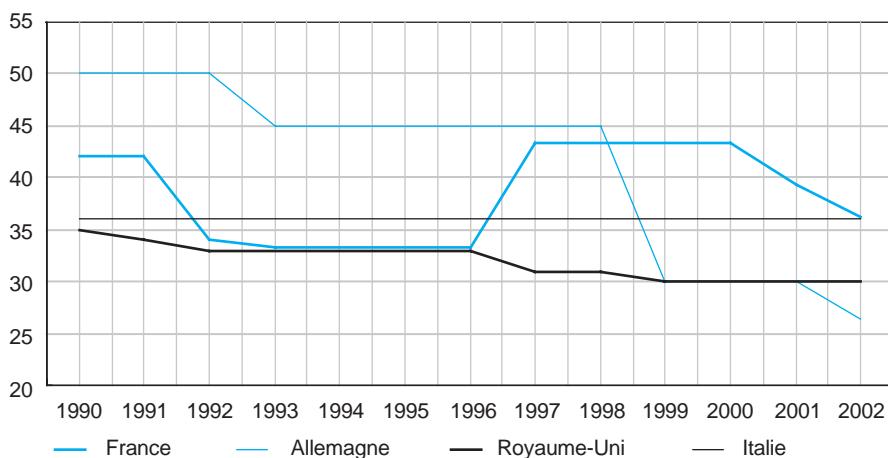
World Economic Forum : *Growth competitiveness index*  
 IMD Lausanne : (\*) à partir de 2002, segmentation entre pays de plus et moins 20 millions d'habitants  
 A.T. Kearney : *FDI Confidence Index*

Indicateur d'image – Rang de la France				
Nombre de critères pour lesquels ...	Pays	2002	2003	
...le pays est au 1 <sup>er</sup> rang	Allemagne	2	2	
	France	7	7	
	Royaume-Uni	7	7	
...le pays est au 2 <sup>e</sup> rang	Allemagne	7	4	
	France	3	2	
	Royaume-Uni	2	4	

D'après *Baromètre Ernst & Young*  
 Les critères (cf. également annexe) ont légèrement évolué de 2002 à 2003. Il s'agit de seize critères portant principalement sur les thèmes suivants : qualité de vie, infrastructures, taille du marché, fiscalité, efficacité administrative, qualification et flexibilité du travail.

### Taux marginal de l'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises

(en % des bénéfices distribués)



Source : OCDE, Eurosystème (*Public Finance Report 2002*)

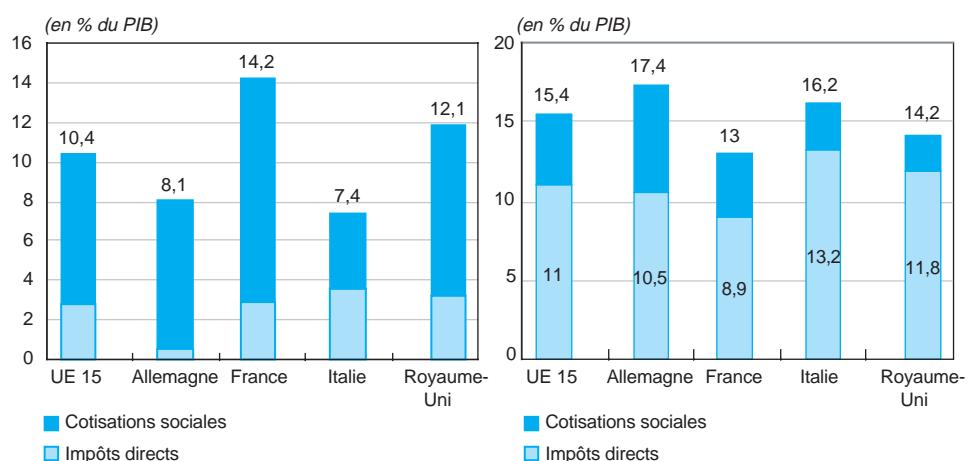
## 2. Fiscalité

Le manque de compétitivité fiscale est le handicap le plus souvent mis en avant par les études comparatives. Par exemple, selon l'enquête Ernst & Young (2003), 3 % des entreprises interrogées (contre 33 % pour le Royaume-Uni) jugent le régime français des charges fiscales d'entreprise « attractif ».

Pour évaluer l'ampleur de ce handicap, il est utile de confronter plusieurs approches :

*Pression fiscale apparente* (graphiques ci-dessous) : poids des prélèvements obligatoires dans le revenu national – ménages et entreprises ;

Niveau d'imposition des entreprises Niveau d'imposition des ménages



Source : Eurosystème (*Public Finance Report 2002*)

*Pression fiscale effective*, évaluée par des simulations permettant de tenir compte des effets de structure de la fiscalité :

- pour les entreprises, en fonction du type d'investissement et d'hypothèses sur le type de financement retenu (par exemple, simulations avec le modèle *Tax Analyser* de la Commission européenne, ci-dessous) ; les calculs de la Commission européenne distinguent des taux « effectifs marginaux », évalués pour une décision d'investissement donnée, et des taux « effectifs moyens », évalués sur l'entreprise dans son ensemble. Les deux mesures donnent des classements par pays assez proches ;

### Pression fiscale effective

Pays	Taux moyen effectif des impôts sur les entreprises	Part de l'impôt sur les sociétés dans l'impôt sur les entreprises	(en %, 2002)
			Principaux autres impôts
Allemagne	32,8	77,0	Taxe professionnelle, cotisations patronales
France	39,7	54,3	Taxe professionnelle
Pays-Bas	24,0	98,5	ns
Royaume-Uni	21,0	88,6	Impôt sur la propriété

ns = non significatif

Source : Commission européenne, DG Fiscalité et Union douanière (2001) : « La Fiscalité des entreprises dans les marchés intérieurs »

- pour les ménages, en fonction du niveau de revenu et de la situation familiale (simulations Forbes, exemple ci-dessous)

### Coût global d'un salarié

(en % du salaire brut perçu, 2003)

Pays	Salaire brut = EUR 50 000	Salaire brut = EUR 100 000
Allemagne	119,67	111,29
France	148,23	147,29
Italie	141,34	134,47
Royaume-Uni	110,15	110,97

NB : cet indicateur est pertinent pour apprécier le coût relatif à assumer par les entreprises voulant recruter des salariés fortement mobiles internationalement. Il faut tenir compte d'éventuelles différences de productivité de ces salariés entre pays, ainsi que de leur perception d'avantages « hors revenu » (système éducatif et de santé, accès aux biens culturels...) pour formuler un jugement complet.

Source : Forbes

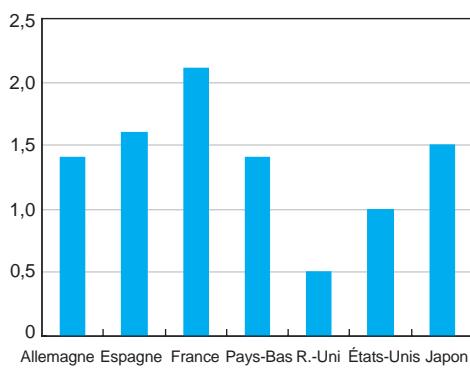
## 3. Réglementation

La réglementation est une dimension importante de l'attractivité. Par exemple, le rapport des consultants d'A.T. Kearney « *FDI confidence index report* » place « l'accroissement du poids des règlements d'État » au quatrième rang sur onze des événements susceptibles d'influencer la décision d'investissement et au premier rang des « risques majeurs ». Ressortent également les paramètres « problèmes de gouvernance » et « absence d'État de droit » (respectivement au quatrième rang des « événements » et au cinquième rang des « risques »).

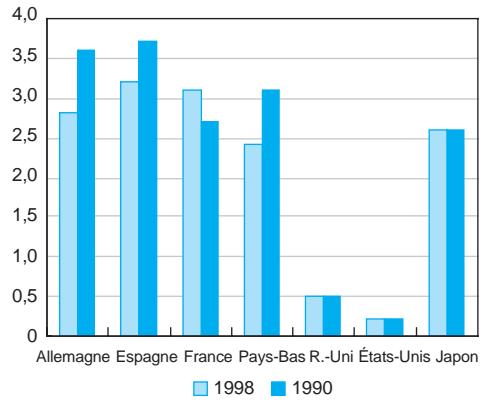
### Indicateurs synthétiques du degré de protection des marchés de biens et services et de l'emploi

(échelle de 0 à 6)

#### Biens et services



#### Emploi



Source : OCDE (2002)

D'une manière générale, les indicateurs synthétiques de réglementation placent la France parmi les pays à réglementation complexe et protectrice.

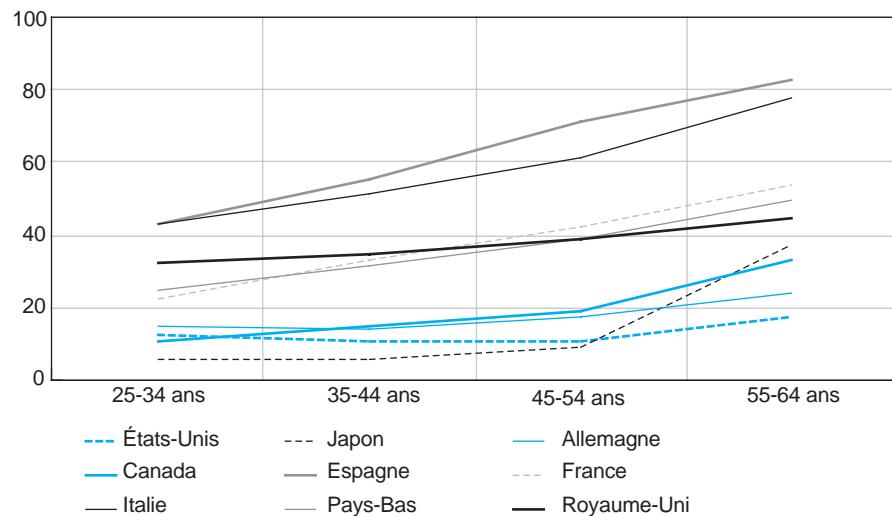
L'information donnée par ces indicateurs est mitigée, résultat cohérent avec celle ressortant du « baromètre de l'attractivité du site France » établi par Ernst & Young : un décideur sur deux (52 % en 2002, 59 % en 2003) juge la France attractive sur le critère « clarté et stabilité de l'environnement administratif et législatif de l'activité de l'entreprise ».

Elle contraste avec celle du sous-index « institutions publiques » du classement compétitivité du *World Economic Forum*, où la France est, certes, au 23<sup>e</sup> rang (sur cent deux pays) mais seulement au 10<sup>e</sup> rang des pays de l'Union européenne.

Jusqu'à présent, on pouvait avancer que le niveau élevé de productivité compensait le handicap de réglementation et de fiscalité.

Le faible taux d'emploi — il est de 63 % environ en France, contre 64 % en moyenne dans l'UE, 65 % en Allemagne et plus de 70 % au Royaume-Uni et aux Pays-Bas — et un rang moyen dans les indicateurs sur l'efficacité du système de formation (exemple ci-après) conduisent à un jugement prudent sur la capacité à maintenir le niveau de productivité dans l'avenir.

#### **Population n'ayant pas atteint au moins une formation du deuxième cycle du secondaire en 2000**



Source : OCDE (2003)

Dans l'hypothèse d'un ralentissement des gains de productivité, voire une diminution du niveau de celle-ci, il faudrait que d'autres paramètres d'attractivité influençant les coûts des entreprises — réglementation du travail, fiscalité et prélèvements sociaux — améliorent leur situation relative par rapport aux autres économies comparables.

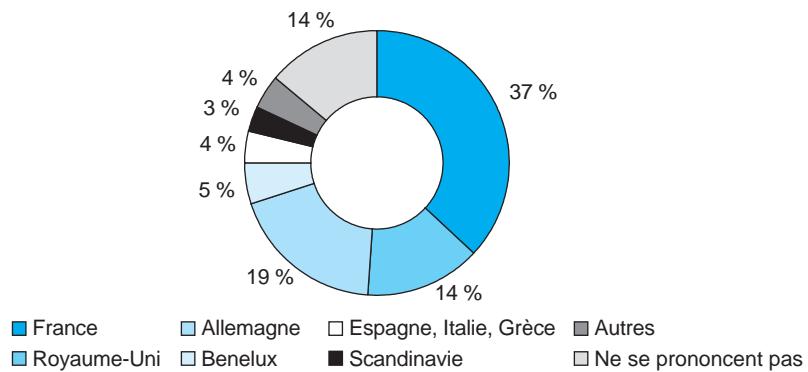
## 4. Indicateurs de recherche et développement

Une évaluation quantitative de la contribution de la recherche-développement à l'attractivité requiert des indicateurs d'effort de recherche, mais aussi de structure. Sur ce second point, les données sont très fragmentaires. Le diagnostic « impressionniste » tiré des divers graphiques ci-après reflète un acquis important, mais également la complexité d'une mesure du potentiel à moyen terme.

À noter que le Conseil de l'Union européenne a décidé que l'effort de R&D européen devrait être porté à 3 % du PIB d'ici 2010 (Sommet de Barcelone, mars 2002). En outre, le transfert de la recherche fondamentale à la recherche appliquée, ou le rythme de diffusion de la R&D, sont des éléments pesant sur les retombées économiques de cette recherche (cf. « *Benchmarking enterprise policy – Results from the 2002 scoreboard* », Commission européenne).

### Pays préféré pour l'implantation d'un centre de R&D en Europe

(% des réponses d'un panel d'entreprises interrogées)

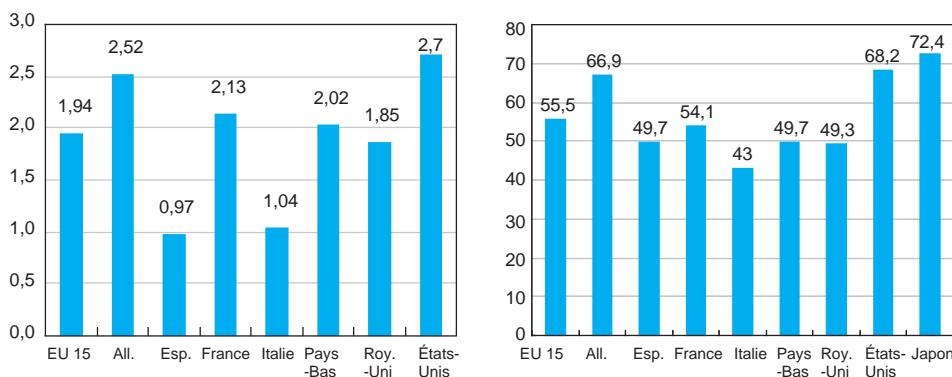


Source : baromètre Ernst & Young (2003)

### Dépenses de recherche-développement Part du secteur privé dans la R&D totale

(en % du PIB)

(en %)



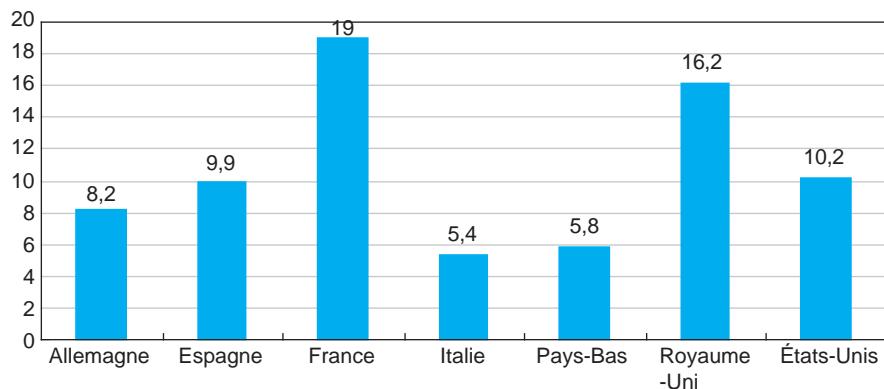
Source : Eurostat

Dernière valeur disponible 2000 ou 2001 selon pays

Source : Eurostat

Dernière valeur disponible 1998 à 2001 selon pays

**Nombre de diplômés de 3<sup>e</sup> cycle en sciences et technologie  
(par millier d'habitants de 20 à 29 ans)**



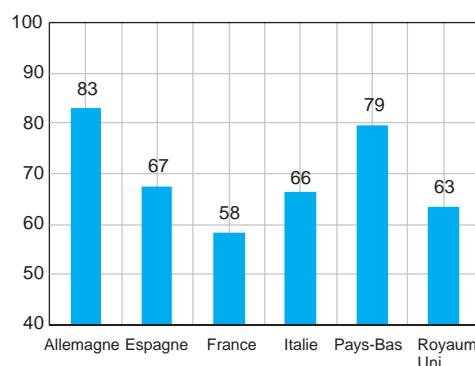
Source : Eurostat  
Dernière valeur disponible 1999 ou 2000, selon pays

## 5. Qualité des infrastructures

La qualité des infrastructures est un atout unanimement reconnu du territoire français. Elle est d'abord source d'économies externes et figure à ce titre parmi les premiers critères de choix de localisation : les décideurs le placent aux deuxième (« bénéficier de bonnes infrastructures de transport et logistiques ») et troisième rangs (« ... télécommunications ») des dix-sept critères de choix d'implantation du « baromètre » Ernst & Young — le premier critère étant la taille du marché desservi. Cette qualité est ensuite un facteur de maîtrise du risque « opérationnel ». Par exemple, le cabinet A.T. Kearney place le risque d'une rupture de la chaîne d'approvisionnement au 6<sup>e</sup> rang sur quinze des « risques potentiels » susceptibles d'écartier un territoire d'un choix d'implantation.

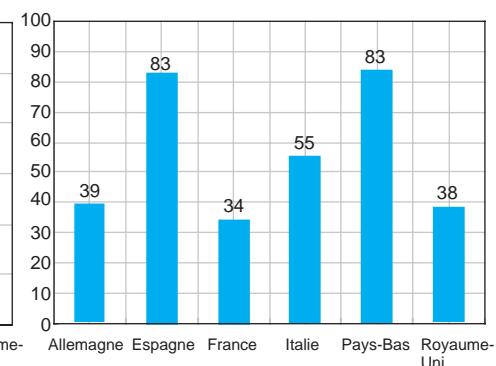
**Internet –  
Accès des entreprises**

(en %)



**Internet –  
Tarification moyenne de consommation**

(en dollars PPA)

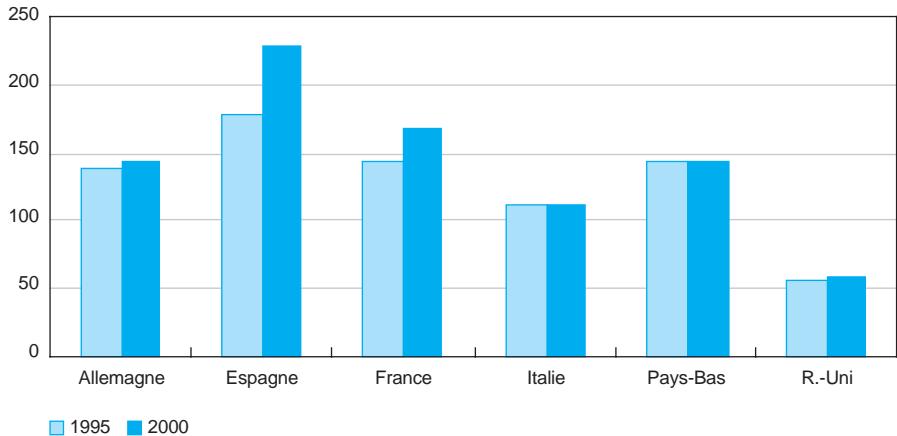


Source : Eurostat

NB : Tarifs sur la base d'un panier d'accès internet de 40 heures via réseau téléphone commuté  
Source : OCDE, *Telecommunications Database* (mars 2003)

**Autoroutes**

(Nombre de km par millier d'habitants)



Source : Eurostat

En outre, les statistiques disponibles indiquent que ces infrastructures sont utilisées intensivement et génèrent une offre de services. À titre indicatif, le solde en balance des paiements des services en relation avec les infrastructures de transport est positif en France :

**Solde en balance des paiements des services de transport**

	(en millions d'euros)		
	2000	2001	2002
Solde des services de transport	642	928	1 128

Source : Balance des paiements

**Prix de l'énergie**

(Tarifs aux entreprises, en 2002)

	Électricité	Gaz
	Eur/Kwh	EUR/gigajoule
EU 15	0,06	5,42
Allemagne	0,07	6,26
France	0,06	5,09
Italie	0,08	5,50
Royaume-Uni	0,06	5,09

Source : Eurostat

**Prix en euros d'une unité****de communication téléphonique**  
(en 2002)

	Locale	Nationale	Internationale
EU 15	0,4	1,1	2,3
Allemagne	0,4	1,4	1,2
France	0,4	1,0	2,3
Italie	0,3	1,2	2,2
Pays-Bas	0,3	0,5	0,8
Royaume-Uni	0,6	1,3	3,9

NB : données pour un appel de 10 minutes (vers les États-Unis pour la colonne « internationale »).

Source : Eurostat

## 6. Indicateurs de place financière

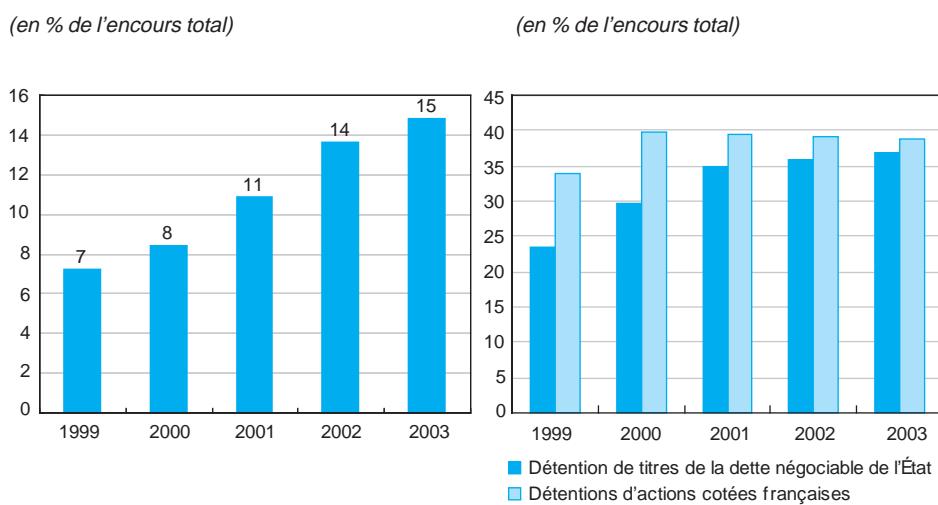
L'article sur l'attractivité des places financières figurant dans ce dossier propose une analyse détaillée des indicateurs disponibles. On reprend ici, pour mémoire, quelques statistiques portant sur trois dimensions de l'attractivité financière : taille critique (tableau ci-dessous) ; intégration internationale (graphiques ci-après) et profondeur des segments de marché traités localement (*in fine*).

### La « Sphère financière française » dans la zone euro

	(en %)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Part de l'épargne brute française dans celle de la zone euro	22	22	22	20	
Contribution française à M3 de la zone euro	20	20	20	20	20
Nombre des établissements de crédit français/zone euro	15	15	15	15	14
Opérations Target/zone euro (nombre d'opérations)	9	9	11	10	
Opérations Target/zone euro (montant)	26	24	25	24	

La « taille critique » doit être appréciée au regard de l'*Hinterland* financier et du potentiel d'offre des services financiers lesquels, combinés à l'intégration internationale croissante de la place de Paris, semblent générer actuellement une réelle force d'attraction.

### Encours des TCN émis par des non-résidents Détention par les non-résidents de titres français

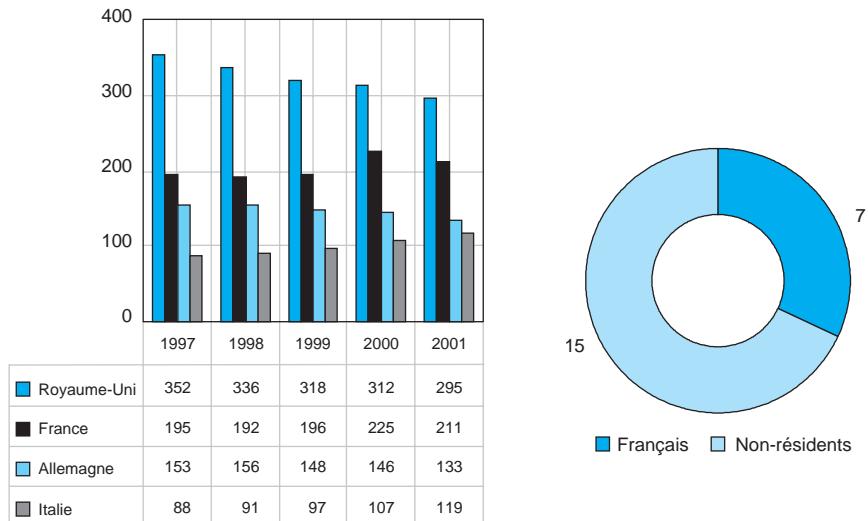


Source : Banque de France

Source : Agence France Trésor, Banque de France

**Implantations d'établissements de crédit étrangers****Spécialistes en valeurs du Trésor**

Août 2003



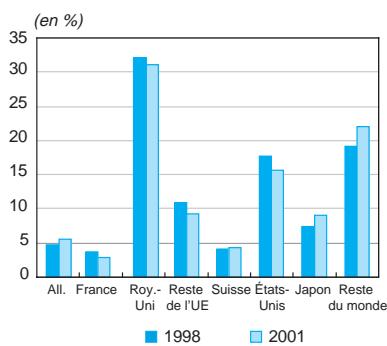
Source : Banque de France – DECEI

Source : Agence France Trésor

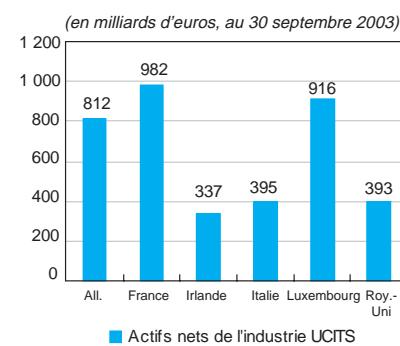
La place de Paris ne peut être qualifiée de « place généraliste », car sa position relative est modeste sur certains segments (marchés de change ou dérivés organisés, par exemple). Ceci peut contribuer à expliquer que le solde des services financiers soit déficitaire de 468 millions d'euros.

Elle occupe cependant des positions fortes sur plusieurs segments (gestion collective, marché des TCN, actions et dérivés sur actions...) qui permettent de créer un « effet de Place », lieu d'impulsion stratégique et d'échanges.

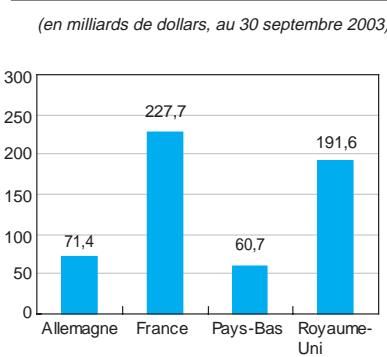
Cet effet de place repose non seulement sur des marchés liquides, mais aussi sur la localisation de centres de décisions : groupes bancaires et d'assurance. L'attractivité d'une place financière dépend aussi fortement de facteurs qualitatifs, notamment la sécurité juridique et technique (cf. article précité de ce dossier).

**Contribution des marchés au volume mondial des transactions de change**

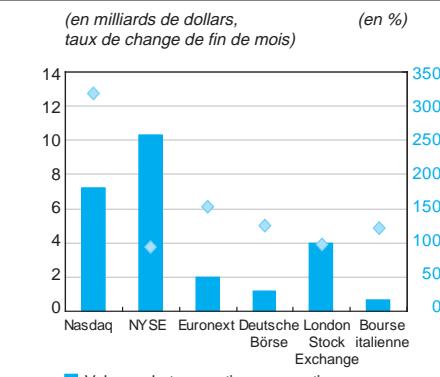
Source : BRI

**Industrie européenne de la gestion collective**

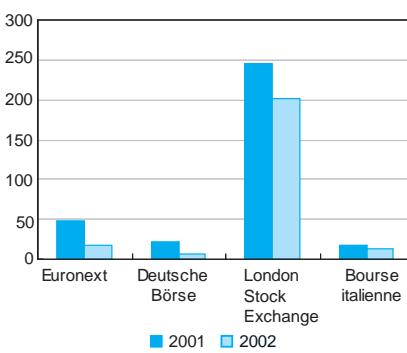
Source : FEFSI

**Titres de créances internationaux émis par les entreprises**

Source : BRI

**Transactions sur actions en 2002**

Source : FIBV

**Nombre d'entreprises introduites en bourse sur les marchés réglementés**

Source : FIBV

## Annexe

Organismes	Critères et sources
Organismes publics	<p>CNUCED (Conférence des Nations-unies sur la coopération et le développement)</p> <p>Le « Rapport annuel de la CNUCED sur l'investissement dans le monde » propose deux indicateurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>Indice de performance des IDE entrants</i> (part des IDE entrants rapportée à la part du PIB en valeur, relativement aux IDE et PIB mondiaux)</li> <li>– <i>Indice des entrées potentielles d'IDE</i>, cette seconde mesure étant fondée sur treize variables structurelles — à l'exception de la première, davantage conjoncturelle : taux de croissance du PIB, revenu par habitant, exportations, équipement en téléphone fixe et mobile, consommation d'énergie, dépenses de R&amp;D, étudiants de 3<sup>e</sup> cycle, risque-pays, exportations de ressources naturelles, importations de composants/accessoires en électronique et automobile, exportations de services, stock d'investissement domestique.</li> </ul> <p><i>Sources</i> : essentiellement des données quantitatives institutionnelles. Les données sont calculées en moyenne sur trois ans, amplifiant le caractère structurel des indicateurs.</p> <p><i>Champ d'analyse</i> : Économie mondiale (dossiers collectés pour cent quarante pays)</p>
Commission européenne – Eurostat	<p>Le rapport « <i>Benchmarking Enterprise Policy</i> » (2002) est articulé en huit thèmes : Accès au financement/Environnement réglementaire et administratif/Marchés « ouverts » et efficients/Esprit d'entreprise/Ressources humaines/Diffusion de l'innovation et du savoir/Technologies de l'information et de la communication/développement durable.</p> <p><i>Sources</i> : quarante et un indicateurs, dont seul un (esprit d'entreprise) est tiré d'une enquête qualitative, les autres étant issus de données quantitatives institutionnelles. Les données exploitées dans ce rapport recoupent celles de trois tableaux de bord développés par ailleurs par les services de la Commission : « <i>enterprises scoreboard</i> », « <i>innovation scoreboard</i> », « <i>structural indicators</i> ». L'approche est essentiellement structurelle.</p> <p><i>Champ d'analyse</i> : Union européenne (y compris pays accédant en 2004).</p>
Agence française pour l'investissement international	<p>L'Agence publie sur son site internet une sélection d'indicateurs à l'appui d'un argumentaire mettant en avant les atouts du territoire national, avec les dimensions suivantes : taille et proximité du marché desservi/degré d'intégration internationale de l'économie/qualification et productivité de la main-d'œuvre/qualité des infrastructures : énergie, transports, télécommunications/coûts d'implantation pour les investisseurs étrangers/profondeur du marché financier local.</p> <p><i>Sources</i> : statistiques essentiellement institutionnelles et quantitatives.</p> <p><i>Champ d'analyse</i> : France</p>

Organismes	Critères et sources
Organismes privés	<p>A.T. Kearney</p> <p>A.T. Kearney publie annuellement un rapport intitulé « <i>FDI confidence Index</i> ».</p> <p>Les dimensions suivantes sont analysées : taille des marchés/taux de croissance et potentiel du marché/accès aux marchés à l'exportation/présence de concurrents/existence d'entreprises-cibles à acquérir/stabilité financière et économique/« capacités » politiques et sociales/régime fiscal/infrastructures/transparence/personnel hautement qualifié/qualité de vie</p> <p><i>Sources</i> : données d'enquête auprès d'un panel de dirigeants issus des mille plus grandes entreprises mondiales représentant 90 % des flux d'investissement directs en 2002, complétées par diverses sources statistiques. Calcul d'un « indicateur de confiance de l'investissement direct » dans lequel les variables conjoncturelles jouent un rôle équivalent à celui des variables structurelles (poids des contributions non détaillé dans le rapport). Segmentation des résultats selon l'origine géographique des décideurs interrogés.</p> <p><i>Champ d'analyse</i> : Index calculé pour vingt-cinq pays, à partir de données portant initialement sur quarante-deux pays (données quantitatives) et trente-trois pays (données d'impôts).</p>
Ernst & Young	<p>Ernst &amp; Young mène une enquête annuelle (« baromètre ») sur l'attractivité du site France, les questions étant regroupées en trois séquences devant refléter le processus de décision de ces décideurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>Critères qualifiants</i> : localisation par rapport aux marchés desservis/efficacité logistique/qualité de l'environnement</li> <li>– <i>Critères discriminants</i> : cadre réglementaire/niveau de la fiscalité/cadre financier/amélioration de la productivité</li> <li>– <i>Critères « différenciants »</i> : ces critères varient selon le type de main-d'œuvre (qualité de vie, fiscalité des <i>stock options</i> pour l'attractivité vis-à-vis des personnels hautement qualifiés...), le type de fonction (place financière pour la fonction financière...), le type de secteurs (« <i>clusters</i> » dans tel ou tel domaine selon le secteur d'activité du décideur)</li> </ul> <p><i>Sources</i> : enquête qualitative auprès de deux cents décideurs, croisées avec des données d'une base recensant environ deux mille implantations internationales en Europe.</p> <p><i>Champ d'analyse</i> : France</p>

<p>Institut International du Management et du Développement de Lausanne</p>	<p>L'IMD Lausanne publie annuellement le <i>World Competitiveness Yearbook</i>. Il couvre cinquante économies et trois cent vingt-quatre critères regroupés en quatre facteurs de compétitivité :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>performance économique</i> (économie domestique, commerce et investissement internationaux, emploi, prix)</li> <li>– <i>efficacité du gouvernement</i> (finances publiques, fiscalité, institutions, droit des affaires, environnement social)</li> <li>– <i>efficacité des entreprises</i> (productivité, marché du travail, finances, pratiques managériales, attitudes et valeurs)</li> <li>– <i>infrastructures</i> (infrastructures de base, technologiques, scientifiques, santé-environnement, éducation)</li> </ul> <p>IMD-Lausanne a introduit depuis 2002 une segmentation selon la taille de l'économie (plus ou moins 20 millions d'habitants), et un calcul de l'indicateur pour huit régions — dont l'Île de France et Rhône-Alpes.</p> <p><i>Sources</i> : Données quantitatives institutionnelles et données d'une enquête <i>ad hoc</i> menée auprès de 4 256 répondants — essentiellement pour les dimensions « Efficacité » du gouvernement et des entreprises.</p> <p><i>Champ d'analyse</i> : trente pays de plus de 20 millions d'habitants et vingt-neuf pays de moins de 20 millions d'habitants</p>
<p>World Economic Forum</p>	<p>Le <i>World Economic Forum</i> publie annuellement le <i>Global Competitiveness Report</i>.</p> <p>Deux indices sont calculés : <i>Growth Competitiveness Index</i>, lui-même composé des sous-index :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>environnement macroéconomique</i> : stabilité économique/bonne gestion publique (« <i>public waste</i> »)/risque-pays</li> <li>– <i>institutions publiques</i> : environnement juridique/corruption</li> <li>– <i>technologie</i> : innovation/technologies de l'information et de la communication/transferts de technologie</li> </ul> <p><i>Microeconomic competitiveness index</i>, lui-même composé des sous-index :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– « <i>sophistication des stratégies d'entreprise</i> » (les critères de sophistication étant différenciés selon l'une des trois classes reflétant le niveau de développement des pays concernés)</li> <li>– <i>qualité de l'environnement d'affaires</i> (selon un modèle « à la Porter » combinant les dimensions « client », « fournisseur », « rivalité sectorielle », « ressources internes ») Chaque dimension est définie par des composantes élémentaires dont la pondération est déterminée à dire d'expert, pour le GCI, et par l'économétrie (régressions bi-varieées avec le PIB/hab en variable dépendante), pour le MCI. On dénombre trente-cinq composantes élémentaires pour le GCI (dont vingt-trois tirées d'enquête) et soixante et onze pour le MCI, dont une majorité tirées d'enquêtes (détails méthodologiques non fournis). Cent deux pays sont couverts. Bien que le classement soit en liste unique, les composantes élémentaires ou leurs pondérations varient selon le profil des pays.</li> </ul> <p><i>Champ d'analyse</i> : cent deux pays</p>

# 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](http://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<sup>1</sup>) 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° 2 108 du 6 février 2004 : barème de traitement du personnel permanent, indemnité de résidence et supplément familial de traitement, primes, indemnités et allocations diverses

DR n° 2 109 du 6 février 2004 : rémunération des agents de surveillance

DR n° 2 110 du 6 février 2004 : rémunération des agents d'entretien

DR n° 2 111 du 6 février 2004 : rémunération du personnel auxiliaire de caisse

DR n° 2 112 du 6 février 2004 : services de garde du Centre administratif de Poitiers

DR n° 2 113 du 6 février 2004 : rémunération des concierges à gage

DR n° 2 114 du 6 février 2004 : services de garde des agents non permanents

DR n° 2 115 du 19 février 2004 : organigramme du Secrétariat général de la Commission bancaire

Arrêté du Conseil général du 20 février 2004 relatif à la mise en place d'un traitement automatisé d'informations nominatives concernant l'application PIDI dédiée à la production d'études relatives à la gestion immobilière

#### ***Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement***

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

- en janvier 2004
- additif pour décembre 2003

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

- en janvier 2004

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

### ***Commission bancaire***

Accord entre la Commission bancaire et la Banque nationale de Bulgarie concernant la coopération réciproque et l'échange d'informations pour le contrôle bancaire et prudentiel

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

#### ***Comité de la réglementation bancaire et financière***

Arrêté du 29 janvier 2004 portant homologation des règlements CRBF du 15 janvier 2004 n° 2004-01 modifiant le règlement n° 90-05 du 11 avril 1990 modifié relatif au fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP), n° 2004-02 modifiant le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, n° 2004-03 modifiant le règlement n° 99-15 du 23 septembre 1999 modifié et n° 2004-04 modifiant le règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 modifié relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit

#### ***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

# Statistiques

## Sommaire

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

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					
	2001	2002	2003	2002		2003			2002		2003				
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T3	T4	T1	T2	T3	T4
France	2,1	1,2	0,2	0,3	- 0,3	0,0	- 0,4	0,4	0,4	1,3	1,3	0,7	- 0,4	- 0,2	0,6
Allemagne	0,8	0,2	- 0,1	0,1	0,0	- 0,2	- 0,2	0,2	0,2	0,9	0,3	0,4	- 0,7	- 0,2	0,2
Autriche	0,8	1,3		- 0,2	0,0	0,1	0,3	0,3		1,4	1,4	0,8	0,3	0,8	
Belgique	0,7	0,7		0,6	0,2	0,2	- 0,1	0,5		1,0	2,2	1,5	0,8	0,8	
Espagne	2,8	2,0	2,4	0,6	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,7
Finlande	1,1	2,3	1,9	0,2	0,7	- 0,3	0,8	0,8	0,3	2,8	3,3	2,4	1,4	2,0	1,6
Grèce	4,0	3,8	4,7	1,3	- 0,3	2,9	0,5	1,8	- 0,3	3,6	3,2	4,3	4,5	5,0	5,0
Irlande	6,2	6,9								7,2	7,5	0,8	2,4	- 0,1	
Italie	1,7	0,4	0,4	0,2	0,4	- 0,2	- 0,1	0,5	0,0	0,4	0,9	0,7	0,2	0,5	0,1
Luxembourg	1,2	1,3	1,1												
Pays-Bas	1,2	0,2	- 0,8	0,1	- 0,4	- 0,3	- 0,5	0,0	0,3	0,5	0,1	- 0,2	- 1,2	- 1,2	- 0,5
Portugal	1,7	0,4		- 1,7	- 0,8	0,2	0,1	- 0,5		- 0,2	- 1,4	- 1,3	- 2,1	- 0,9	
<b>Zone euro</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
Danemark	1,6	1,0	0,0	0,2	- 0,3	0,5	- 0,5	- 0,1	0,3	0,6	0,4	0,3	- 0,1	- 0,4	0,3
Royaume-Uni	2,1	1,7	2,3	0,8	0,5	0,3	0,7	0,8	0,9	1,9	2,0	2,0	2,3	2,3	2,8
Suède	1,2	1,8		0,2	0,4	0,4	0,3	0,5		2,0	1,8	1,6	1,2	1,5	
<b>Union européenne</b>	<b>1,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
États-Unis	0,5	2,2	3,1	0,8	0,3	0,5	0,8	2,0	1,0	3,0	2,8	2,1	2,4	3,6	4,3
Japon	0,4	- 0,3	2,7	1,0	- 0,1	0,6	0,8	0,6	1,7	1,0	1,7	2,7	2,4	2,0	3,8

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 mars 2004  
 DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

**Tableau 2**  
**Prix à la consommation**

	(variations sur douze mois en %, données brutes)													
	2003						2004							
	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Moyenne	Janvier	Février
France	2,5	2,6	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2	2,2	
Allemagne	1,2	1,2	1,0	0,6	0,9	0,8	1,1	1,1	1,1	1,3	1,1	1,0	1,3	0,9
Autriche	1,8	1,8	1,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2	
Belgique	1,6	1,7	1,4	0,9	1,5	1,4	1,6	1,7	1,4	1,8	1,7	1,5	1,4	
Espagne	3,8	3,7	3,2	2,7	2,8	2,9	3,1	3,0	2,7	2,9	2,7	3,1	2,3	
Finlande	2,1	1,9	1,3	1,1	1,2	1,0	1,2	1,2	0,9	1,2	1,2	1,3	0,8	
Grèce	4,2	3,9	3,3	3,5	3,6	3,5	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	3,4	3,1	
Irlande	5,1	4,9	4,6	3,9	3,8	3,9	3,9	3,8	3,3	3,3	2,9	4,0	2,3	
Italie	2,6	2,9	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	3,0	2,8	2,8	2,5	2,8	2,2	
Luxembourg	3,2	3,7	3,0	2,3	2,0	1,9	2,3	2,7	1,8	2,0	2,4	2,5	2,3	
Pays-Bas	2,9	2,8	2,2	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	1,9	2,0	1,6	2,2	1,5	
Portugal	4,1	3,8	3,7	3,7	3,4	2,9	2,9	3,2	2,8	2,3	2,3	3,3	2,2	
<b>Zone euro</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
Danemark	2,9	2,8	2,5	2,1	2,0	1,8	1,5	1,7	1,1	1,4	1,2	2,0	1,0	
Royaume-Uni	1,6	1,6	1,5	1,2	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	
Suède	3,3	2,9	2,3	2,0	2,0	2,4	2,2	2,3	2,0	2,0	1,8	2,3	1,3	
<b>Union européenne</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	
États-Unis	3,0	3,0	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	1,8	1,9	2,3	1,9	
Japon	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,4	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,2	0,0	- 0,5	- 0,4	- 0,3	- 0,3

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 4 mars 2004  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

**Tableau 3**  
**Taux de chômage**

	(en % de la population active, données cvs)													
	2003						2004							
	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Moyenne	Janvier	Février
France	9,4	9,4	9,5	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7	9,7	9,6	9,7	9,5	9,6	
Allemagne	10,5	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,5	10,5	10,5	10,4	10,5	10,2	
Autriche	4,2	4,3	4,3	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	4,5	4,6	4,4	4,5	
Belgique	7,9	7,9	8,0	8,1	8,2	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,3	8,1	8,4	
Espagne	11,4	11,4	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,2	11,2	11,2	11,2	11,3	11,2	
Finlande	8,7	9,3	9,2	8,9	9,4	9,3	8,8	8,7	8,9	8,8	9,0	9,0	8,9	
Grèce														
Irlande	4,6	4,6	4,6	4,6	4,8	4,9	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7	
Italie		8,9			8,7			8,6			8,5		8,7	
Luxembourg (a)	3,8	3,7	3,6	3,6	3,5	3,7	3,6	3,9	4,0	4,1	4,1	3,8	4,5	
Pays-Bas	2,7	3,0	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,3	3,9	
Portugal	6,2	6,3	6,3	6,4	6,4	6,3	6,3	6,5	6,6	6,6	6,7	6,4	6,7	
<b>Zone euro</b>	<b>8,7</b>	<b>8,8</b>												
Danemark	5,7	5,8	5,8	6,0	6,2	6,0	6,0	6,3	6,4	6,5	6,6	6,1	6,5	
Royaume-Uni	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,1	2,9	
Suède	4,5	4,6	4,6	4,2	4,8	5,0	5,4	4,8	5,1	5,4	5,1	4,9	5,9	
<b>Union européenne</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	
États-Unis	5,9	5,8	6,0	6,1	6,3	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9	5,7	6,0	5,6	
Japon	5,3	5,4	5,4	5,4	5,3	5,3	5,1	5,1	5,2	5,1	4,9	5,3	5,0	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, Eurostat

Réalisé le 4 mars 2004  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

**Tableau 4**

**Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro**

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

		Vis-à-vis de l'Union monétaire		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 43 partenaires (a)		(indices base 100 = 1987)
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel	
<b>1999</b>	Décembre	110,30	97,50	108,10	94,10	133,90	89,90	
<b>2000</b>	Décembre	110,30	96,40	107,80	92,80	130,80	86,70	
<b>2001</b>	Décembre	110,30	95,60	108,20	92,50	133,20	87,50	
<b>2002</b>	Décembre	110,30	95,70	108,60	92,80	138,80	91,00	
<b>2003</b>	Décembre	110,30	96,10	109,90	94,20	145,90	95,90	
<b>2002</b>	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	95,80	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	
<b>2003</b>	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	94,20	
	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	96,20	109,70	94,20	143,90	94,70	
	Décembre	110,30	96,10	109,90	94,20	145,90	95,90	
<b>2004</b>	Janvier	110,30	96,10	109,70	94,10	146,60	96,20	
	Février	110,30	96,00	109,40	93,80	146,50	96,20	

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 1<sup>er</sup> mars 2004  
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

**Tableau 5**  
**Taux d'intérêt des euromonnaies**

	(en %)											
	Septembre 2003		Octobre 2003		Novembre 2003		Décembre 2003		Janvier 2004		Février 2004	
	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.
<b>Euro</b>												
Au jour le jour	2,130	2,040	2,070	2,020	2,090	1,964	2,290	2,040	2,070	2,006	2,050	2,029
À 1 mois	2,060	2,098	2,060	2,079	2,130	2,064	2,110	2,113	2,060	2,047	2,010	2,050
À 3 mois	2,080	2,121	2,145	2,119	2,130	2,135	2,105	2,126	2,080	2,066	2,020	2,050
À 6 mois	2,080	2,153	2,180	2,153	2,190	2,201	2,100	2,178	2,130	2,090	2,010	2,070
À 1 an	2,075	2,231	2,340	2,275	2,420	2,384	2,285	2,353	2,260	2,183	2,080	2,149
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	1,100	1,042	1,040	1,023	1,040	1,013	1,040	1,005	1,010	1,005	1,020	1,008
À 1 mois	1,060	1,066	1,050	1,053	1,090	1,047	1,050	1,064	1,020	1,030	1,020	1,026
À 3 mois	1,100	1,092	1,110	1,103	1,100	1,107	1,070	1,094	1,060	1,062	1,050	1,052
À 6 mois	1,110	1,128	1,160	1,137	1,200	1,167	1,150	1,170	1,150	1,128	1,110	1,117
À 1 an	1,230	1,285	1,400	1,326	1,510	1,431	1,380	1,419	1,420	1,331	1,300	1,328
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	3,700	3,484	3,410	3,360	3,625	3,535	3,745	3,785	3,630	3,626	3,720	3,970
À 1 mois	3,590	3,594	3,760	3,615	3,755	3,762	3,860	3,838	3,930	3,859	4,080	4,026
À 3 mois	3,660	3,642	3,900	3,752	3,945	3,935	3,950	3,968	4,050	4,009	4,130	4,112
À 6 mois	3,755	3,744	4,040	3,900	4,160	4,114	4,110	4,122	4,240	4,152	4,270	4,234
À 1 an	3,970	3,985	4,450	4,231	4,545	4,456	4,420	4,416	4,505	4,399	4,495	4,461
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	- 0,010	0,000	- 0,020	- 0,021	- 0,020	- 0,017	- 0,015	- 0,025	- 0,065	- 0,058	- 0,025	- 0,041
À 1 mois	0,026	0,051	- 0,020	- 0,027	0,013	- 0,032	- 0,045	- 0,036	- 0,055	- 0,051	- 0,045	- 0,050
À 3 mois	0,075	- 0,001	- 0,055	- 0,019	- 0,035	- 0,045	- 0,035	- 0,036	- 0,040	- 0,034	- 0,040	- 0,039
À 6 mois	- 0,015	- 0,021	- 0,015	- 0,007	- 0,015	- 0,010	- 0,015	- 0,016	- 0,015	- 0,009	- 0,015	- 0,014
À 1 an	0,070	0,047	0,080	0,060	0,090	0,086	0,080	0,087	0,080	0,074	0,070	0,071
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	0,015	0,014	0,005	0,012	0,020	0,011	0,030	0,017	0,020	0,030	0,035	0,051
À 1 mois	0,160	0,169	0,160	0,166	0,190	0,158	0,170	0,180	0,170	0,172	0,190	0,183
À 3 mois	0,200	0,203	0,200	0,194	0,210	0,199	0,190	0,204	0,200	0,196	0,210	0,202
À 6 mois	0,240	0,262	0,270	0,239	0,280	0,268	0,300	0,289	0,260	0,259	0,250	0,241
À 1 an	0,380	0,446	0,490	0,424	0,550	0,515	0,550	0,539	0,470	0,467	0,410	0,404

Source : Banque de France

Réalisé le 1<sup>er</sup> mars 2004  
 DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

**Tableau 6**  
**Tableau de bord de l'économie française**

	Mars 2003	Avril 2003	Mai 2003	Juin 2003	Juillet 2003	Août 2003
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	1,95	1,72	5,15	3,52	5,62	5,36
Comptes sur livret	10,47	11,06	11,29	11,91	12,13	11,82
Titres d'OPCVM monétaires	8,63	7,85	9,6	11,31	9,89	8,78
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	3,23	2,65	2,70	2,84	3,45	3,07
Endettement intérieur total	6,19	6,25	6,89	6,16	6,72	6,88
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,53	2,53	2,40	2,15	2,13	2,14
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,10	4,22	3,89	3,69	4,01	4,16
Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,25
Taux de base bancaire (fin de mois)	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60	6,60
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
EUR/USD	1,08	1,08	1,16	1,17	1,14	1,11
EUR/JPY	128,16	130,12	135,83	138,05	134,99	132,38
EUR/GBP	0,68	0,69	0,71	0,70	0,70	0,70
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,46	- 0,19	- 0,09	0,19	- 0,09	0,19
Variation depuis le début de l'année	1,31	1,12	1,03	1,22	1,12	1,31
Glissement sur 12 mois	2,56	1,98	1,79	1,98	1,89	1,89
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	- 0,30	- 0,10	- 1,91	1,33	0,61	- 0,20
Glissement sur 12 mois	- 0,40	- 1,78	- 2,60	- 1,20	- 0,60	- 1,59
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
Variation mensuelle	0,95	0,23	0,40	1,09	- 0,21	0,47
Glissement sur 12 mois	5,89	5,71	5,69	6,32	5,73	5,91
Taux de chômage (définition BIT)	9,40	9,50	9,50	9,50	9,60	9,60
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	26,78	26,69	25,50	25,88	25,77	25,91
Exportations FAB (NES 1999)	26,74	26,75	25,31	25,96	26,56	26,11
Solde mensuel	- 0,05	0,06	- 0,19	0,08	0,80	0,20
Solde cumulé depuis le début de l'année	0,34	0,40	0,20	0,28	1,08	1,27
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	1 433	- 4 556	1 001	2 491	- 87	1 645
Cumul depuis le début de l'année	5 242	686	1 687	4 178	4 091	5 736

(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

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

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 5 mars 2004  
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

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

	Septembre 2003	Octobre 2003	Novembre 2003	Décembre 2003	Janvier 2004	Février 2004
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
Dépôts à vue	3,60	6,28	4,70	6,05		
Comptes sur livret	10,81	10,73	9,95	9,84		
Titres d'OPCVM monétaires	8,19	10,03	8,18	8,01		
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
Crédits au secteur privé	3,35	3,68	4,83	5,15		
Endettement intérieur total	7,34	6,87	6,84	6,48		
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,15	2,14	2,16	2,15	2,09	2,07
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,23	4,28	4,41	4,34	4,20	4,14
Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	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
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
EUR/USD	1,12	1,17	1,17	1,23	1,26	1,26
EUR/JPY	128,94	128,12	127,84	132,43	134,13	134,78
EUR/GBP	0,70	0,70	0,69	0,70	0,69	0,68
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
Variation mensuelle	0,37	0,28	0,09	0,09	0,00	
Variation depuis le début de l'année	1,69	1,97	2,06	2,16	0,00	
Glissement sur 12 mois	2,07	2,16	2,25	2,16	1,96	
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
Variation mensuelle	0,91	0,90	- 0,59	0,30		
Glissement sur 12 mois	0,10	2,23	0,90	2,03		
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
Variation mensuelle	1,05	0,18	- 0,19	0,46	- 1,13	
Glissement sur 12 mois	6,89	7,06	6,20	5,97	4,16	
Taux de chômage définition BIT	9,70	9,70	9,60	9,70	9,60	
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards d'euros)						
Importations FAB (NES 1999)	26,10	26,58	26,24	25,91		
Exportations FAB (NES 1999)	26,73	26,86	26,57	27,29		
Solde mensuel	0,63	0,29	0,32	1,38		
Solde cumulé depuis le début de l'année	1,90	2,19	2,51	3,89		
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
Solde mensuel brut	1 799	- 2 074	1 733	2 943		
Cumul depuis le début de l'année	7 535	5 461	7 194	10 137		

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

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

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

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 5 mars 2004  
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 $\leq$ 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
<b>2003</b>	Septembre	11 396,7	1 878,5	6 173,3	995,1	405,1	166,8	1 433,2	109,2	3 385,0	607,4
	Octobre	11 497,0	1 883,8	6 194,8	993,6	420,2	167,3	1 445,3	110,0	3 436,7	612,9
	Novembre	11 559,6	1 903,0	6 241,2	1 011,0	423,0	167,5	1 451,5	110,2	3 443,9	614,5
	Décembre	11 538,7	1 886,0	6 283,8	1 019,8	412,9	163,0	1 459,1	114,0	3 383,0	589,2
<b>2004</b>	Janvier		1 969,4		1 047,2		174,5		116,4		631,3

(a) Titres de créances d'une durée  $\leq$  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	Zone euro	dont : France
<b>2003</b>	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	131,0	23,2	131,7	23,1	0,7	0,1	0,0	0,0	2,03
	23 décembre	131,8	23,2	132,6	23,3	0,8	0,1	0,0	0,0	2,00
<b>2004</b>	23 janvier	132,8	23,5	133,6	23,6	0,9	0,1	0,0	0,0	2,02
	9 mars	133,4	23,6		23,8		0,2		0,0	2,00

**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)
<b>Zone euro</b>							
<b>2003</b>	23 septembre	391,7	315,0	54,4	- 4,4	- 126,6	258,5
	23 octobre	395,5	321,3	48,3	- 1,1	- 121,4	253,3
	23 novembre	399,4	321,8	43,4	- 2,2	- 118,8	250,6
	23 décembre	416,1	320,1	57,0	- 4,5	- 148,5	281,1
<b>2004</b>	23 janvier	427,6	309,2	37,0	- 11,2	- 144,2	277,8
<b>Dont : France</b>							
<b>2003</b>	23 septembre	74,6	54,7	0,2	- 35,1	15,0	8,6
	23 octobre	75,2	56,5	0,2	- 34,2	15,3	8,3
	23 novembre	76,3	57,0	0,2	- 33,5	14,0	9,3
	23 décembre	78,1	57,0	0,1	- 31,2	10,0	13,4
<b>2004</b>	23 janvier	81,8	56,4	0,2	- 39,5	13,9	9,7

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.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 15 mars 2004

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

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>23 970</b>	<b>10 137</b>	<b>- 2 074</b>	<b>1 733</b>	<b>2 943</b>	<b>1 538</b>	<b>3 241</b>	<b>1 538</b>
<b>Biens</b>	<b>7 964</b>	<b>4 074</b>	<b>970</b>	<b>212</b>	<b>1 341</b>	<b>- 295</b>	<b>- 1 106</b>	<b>- 295</b>
Recettes	325 574	317 876	30 483	26 808	27 873	26 136	25 587	26 136
Dépenses	317 610	313 801	29 513	26 596	26 532	26 431	26 693	26 431
<i>Marchandises générales</i>	<i>7 906</i>	<i>4 689</i>	<i>1 056</i>	<i>258</i>	<i>1 456</i>	<i>- 428</i>	<i>- 1 093</i>	<i>- 428</i>
dont : Données douanières FAB-FAB	7 626	4 006	1 101	483	1 761	- 378	- 1 038	- 378
Total des corrections	280	683	- 45	- 225	- 305	- 50	- 55	- 50
<b>Services</b>	<b>18 169</b>	<b>13 660</b>	<b>1 201</b>	<b>1 061</b>	<b>1 688</b>	<b>374</b>	<b>638</b>	<b>374</b>
Recettes	91 028	86 730	7 004	6 268	7 526	6 019	6 746	6 019
Dépenses	72 859	73 071	5 803	5 207	5 839	5 645	6 108	5 645
<i>Voyages</i>	<i>13 610</i>	<i>11 637</i>	<i>1 181</i>	<i>643</i>	<i>1 029</i>	<i>233</i>	<i>472</i>	<i>233</i>
dont : Recettes	34 190	32 349	2 804	2 163	2 429	1 850	2 022	1 850
Dépenses	20 580	20 712	1 623	1 520	1 400	1 617	1 550	1 617
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>26 133</b>	<b>17 734</b>	<b>2 171</b>	<b>1 273</b>	<b>3 029</b>	<b>79</b>	<b>- 468</b>	<b>79</b>
<b>Revenus</b>	<b>12 833</b>	<b>9 056</b>	<b>- 2 985</b>	<b>2 389</b>	<b>2 178</b>	<b>- 517</b>	<b>457</b>	<b>- 517</b>
Rémunération des salariés	8 804	8 612	779	774	768	743	685	743
Revenus des investissements	4 029	444	- 3 764	1 615	1 410	- 1 260	- 228	- 1 260
dont : <i>Directs</i>	13 870	11 571	408	1 388	1 848	321	131	321
<i>De portefeuille</i>	- 7 876	- 10 593	- 4 204	354	250	- 1 342	- 615	- 1 342
Autres	- 1 965	- 534	32	- 127	- 688	- 239	256	- 239
<b>Transferts courants</b>	<b>- 14 996</b>	<b>- 16 653</b>	<b>- 1 260</b>	<b>- 1 929</b>	<b>- 2 264</b>	<b>1 976</b>	<b>3 252</b>	<b>1 976</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2004  
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

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)
<b>Compte de capital</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 655</b>	<b>93</b>	<b>232</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>- 132</b>	<b>13</b>
Transferts en capital	- 75	- 7 614	92	233	12	15	- 127	15
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 111	- 41	1	- 1	- 11	- 2	- 5	- 2

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>24 583</b>	<b>12 224</b>	<b>- 49</b>	<b>878</b>	<b>999</b>	<b>- 409</b>	<b>928</b>	<b>- 409</b>
<b>Biens</b>	<b>7 372</b>	<b>3 040</b>	<b>- 416</b>	<b>688</b>	<b>1 103</b>	<b>771</b>	<b>- 214</b>	<b>771</b>
Marchandises générales	6 890	5 079	- 226	1 214	1 522	529	- 319	529
<b>Services</b>	<b>17 885</b>	<b>13 564</b>	<b>1 365</b>	<b>1 313</b>	<b>1 393</b>	<b>805</b>	<b>1 199</b>	<b>805</b>
<i>dont : Voyages</i>	13 549	11 594	1 087	1 072	1 132	537	819	537
<b>Revenus</b>	<b>13 238</b>	<b>11 018</b>	<b>520</b>	<b>2 059</b>	<b>202</b>	<b>- 252</b>	<b>730</b>	<b>- 252</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMININFO – Tél. 01 42 92 51 85

**Tableau 9**  
**Balance des paiements : compte financier**

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>- 9 165</b>	<b>- 11 992</b>	<b>630</b>	<b>2 350</b>	<b>722</b>	<b>829</b>	<b>- 488</b>	<b>829</b>
<b>Français à l'étranger</b>	<b>- 65 978</b>	<b>- 48 556</b>	<b>- 4 830</b>	<b>- 1 084</b>	<b>- 5 916</b>	<b>- 3 477</b>	<b>- 2 763</b>	<b>- 3 477</b>
Capital social	- 41 172	- 7 087	- 928	373	- 2 355	- 999	- 594	- 999
Bénéfices réinvestis	- 3 888	- 3 984	- 332	- 332	- 332	- 332	- 332	- 332
Autres opérations	- 20 918	- 37 485	- 3 570	- 1 125	- 3 229	- 2 146	- 1 837	- 2 146
<b>Étrangers en France</b>	<b>56 813</b>	<b>36 564</b>	<b>5 460</b>	<b>3 434</b>	<b>6 638</b>	<b>4 306</b>	<b>2 275</b>	<b>4 306</b>
Capital social	36 020	15 673	2 016	874	6 960	1 261	- 3 143	1 261
Bénéfices réinvestis	36	120	10	10	10	10	10	10
Autres opérations	20 757	20 771	3 434	2 550	- 332	3 035	5 408	3 035
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>- 20 166</b>	<b>- 11 631</b>	<b>- 2 082</b>	<b>- 9 595</b>	<b>- 14 785</b>	<b>- 40 184</b>	<b>- 6 166</b>	<b>- 40 184</b>
<b>Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 92 502</b>	<b>- 130 862</b>	<b>- 11 721</b>	<b>- 16 213</b>	<b>- 12 101</b>	<b>- 43 101</b>	<b>- 18 391</b>	<b>- 43 101</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 18 191	- 25 528	- 888	- 1 711	- 4 686	- 4 216	2 905	- 4 216
Obligations et assimilés	- 60 036	- 80 806	- 9 099	- 7 808	- 8 306	- 21 832	- 8 664	- 21 832
Instruments du marché monétaire	- 14 275	- 24 528	- 1 734	- 6 694	891	- 17 053	- 12 632	- 17 053
<b>Engagements – Titres français</b>	<b>72 336</b>	<b>119 231</b>	<b>9 639</b>	<b>6 618</b>	<b>- 2 684</b>	<b>2 917</b>	<b>12 225</b>	<b>2 917</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 4 830	14 154	3 917	1 787	- 818	- 1 456	651	- 1 456
Obligations et assimilés	76 279	102 072	217	5 497	1 435	3 737	12 822	3 737
dont : <i>OAT</i>	19 168	23 082	- 2 147	551	575	4 359	4 166	4 359
<i>BTAN</i>	6 830	6 954	561	926	88	- 1 995	- 2 118	- 1 995
Instruments du marché monétaire	887	3 005	5 505	- 666	- 3 301	636	- 1 248	636
dont : <i>BTF</i>	11 509	9 949	4 345	- 1 252	- 1 746	- 204	1 362	- 204
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor ( <i>OAT, BTAN, BTF</i> )	37 507	39 985	2 759	225	- 1 083	2 160	3 410	2 160
<b>PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS</b>	<b>5 507</b>	<b>- 6 122</b>	<b>- 113</b>	<b>- 1 011</b>	<b>- 1 401</b>	<b>1 085</b>	<b>1 492</b>	<b>1 085</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>- 9 584</b>	<b>21 852</b>	<b>7 049</b>	<b>683</b>	<b>7 773</b>	<b>33 903</b>	<b>- 5 747</b>	<b>33 903</b>
<b>Avoirs</b>	<b>- 35 227</b>	<b>- 6 689</b>	<b>- 7 080</b>	<b>- 16 572</b>	<b>23 512</b>	<b>- 13 701</b>	<b>- 17 771</b>	<b>- 13 701</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 975	1 584	241	42	- 33	- 363	482	- 363
Prêts	- 34 223	- 8 240	- 7 319	- 16 614	23 548	- 13 338	- 18 253	- 13 338
Autorités monétaires	- 4 327	746	1 087	4 502	- 10 191	10 168	3 650	10 168
Administrations publiques	1 007	- 2 242	73	- 330	- 1 749	- 2 995	587	- 2 995
Institutions financières monétaires (d)	- 32 689	- 4 656	- 7 436	- 21 443	31 460	- 31 234	- 17 243	- 31 234
Autres secteurs (e)	1 786	- 2 088	- 1 043	657	4 028	10 723	- 5 247	10 723
Autres avoirs	- 29	- 33	- 2	0	- 3	0	0	0
<b>Engagements</b>	<b>25 643</b>	<b>28 541</b>	<b>14 129</b>	<b>17 255</b>	<b>- 15 739</b>	<b>47 604</b>	<b>12 024</b>	<b>47 604</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 2 078	- 5 432	- 289	- 570	- 694	- 244	457	- 244
Prêts	27 721	33 973	14 418	17 825	- 15 045	47 848	11 567	47 848
Autorités monétaires	- 1 291	1 813	498	- 580	812	42	659	42
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	- 1 291	1 813	498	- 580	812	42	659	42
Administrations publiques	165	- 493	- 359	189	- 22	- 2 534	- 2 038	- 2 534
Institutions financières monétaires (d)	29 570	35 785	14 932	17 249	- 16 045	55 823	12 876	55 823
Autres secteurs (e)	- 723	- 3 132	- 653	967	210	- 5 483	70	- 5 483

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2004

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

**Tableau 9 (suite)**

**Balance des paiements : compte financier (suite)**

	Année 2002 (a)	Année 2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)	(en millions d'euros)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>4 201</b>	<b>- 2 171</b>	<b>- 844</b>	<b>415</b>	<b>232</b>	<b>- 3 665</b>	<b>781</b>	<b>- 3 665</b>	
Or	0	0	0	0	0	0	0	0	
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 91	- 69	- 1	- 15	- 1	- 1	- 1	- 1	
Position de réserve au FMI	- 603	- 1 087	- 7	12	451	0	8	0	
Devises étrangères	4 895	- 1 015	- 836	418	- 218	- 3 664	774	- 3 664	
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Compte financier</b>	<b>- 29 207</b>	<b>- 10 064</b>	<b>4 640</b>	<b>- 7 158</b>	<b>- 7 459</b>	<b>- 8 032</b>	<b>- 10 128</b>	<b>- 8 032</b>	

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 semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMININFO – Tél. 01 42 92 51 85

**Tableau complémentaire : avoirs et engagements des institutions financières monétaires**

	Année 2002 (a)	Année 2003 (c)	Octobre 2003 (c)	Novembre 2003 (c)	Décembre 2003 (c)	Janvier 2004 (c)	1 mois 2003 (b)	1 mois 2004 (c)	(en millions d'euros)
<b>Total</b>	<b>- 3 119</b>	<b>31 129</b>	<b>7 496</b>	<b>- 4 194</b>	<b>15 415</b>	<b>24 589</b>	<b>- 4 367</b>	<b>24 589</b>	
<b>Avoirs</b>	<b>- 32 689</b>	<b>- 4 656</b>	<b>- 7 436</b>	<b>- 21 443</b>	<b>31 460</b>	<b>- 31 234</b>	<b>- 17 243</b>	<b>- 31 234</b>	
Long terme	- 11 958	- 26 237	- 3 545	- 1 918	851	- 1 570	- 4 847	- 1 570	
Euros	- 9 598	- 18 249	- 816	- 1 537	705	- 2 210	- 2 885	- 2 210	
Devises	- 2 360	- 7 988	- 2 729	- 381	146	640	- 1 962	640	
Court terme	- 20 731	21 581	- 3 891	- 19 525	30 609	- 29 664	- 12 396	- 29 664	
Euros	- 33 626	25 829	- 806	- 10 812	27 165	- 26 053	- 19 609	- 26 053	
Devises	12 895	- 4 248	- 3 085	- 8 713	3 444	- 3 611	7 213	- 3 611	
<b>Engagements</b>	<b>29 570</b>	<b>35 785</b>	<b>14 932</b>	<b>17 249</b>	<b>- 16 045</b>	<b>55 823</b>	<b>12 876</b>	<b>55 823</b>	
Long terme	23 725	39 201	1 087	2 835	7 742	- 4 033	284	- 4 033	
Euros	14 690	14 219	989	1 138	2 053	- 4 715	- 1 767	- 4 715	
Devises	9 035	24 982	98	1 697	5 689	682	2 051	682	
Court terme	5 845	- 3 416	13 845	14 414	- 23 787	59 856	12 592	59 856	
Euros	29 323	- 4 048	15 052	2 550	- 27 909	39 104	19 515	39 104	
Devises	- 23 478	632	- 1 207	11 864	4 122	20 752	- 6 923	20 752	

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMININFO – 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 déterminée.

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

**Tableau 10**  
**Bilan de la Banque de France**

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004	(encours fin de période en milliards d'euros)
<b>ACTIF</b>							
<b>Territoire national</b>	<b>33,4</b>	<b>20,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,5</b>	<b>16,4</b>	<b>17,6</b>	
Crédits	30,7	17,7	17,0	14,9	11,5	13,2	
IFM	29,0	16,4	16,1	14,0	11,1	12,7	
Administration centrale	1,4	1,0	0,6	0,6	0,2	0,2	
Secteur privé	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	
<i>Titres autres que des actions</i>	2,7	2,7	2,7	3,6	4,9	4,5	
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Administration centrale	2,7	2,7	2,7	3,6	4,9	4,5	
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	
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>14,3</b>	<b>29,2</b>	<b>33,8</b>	<b>30,5</b>	<b>32,5</b>	<b>23,5</b>	
<b>Reste du monde</b>	<b>34,5</b>	<b>29,7</b>	<b>21,5</b>	<b>20,0</b>	<b>18,3</b>	<b>21,4</b>	
<b>Avoirs en or</b>	<b>28,5</b>	<b>30,6</b>	<b>31,8</b>	<b>33,2</b>	<b>32,1</b>	<b>31,5</b>	
<b>Non ventilés par zones géographiques (a)</b>	<b>18,2</b>	<b>19,1</b>	<b>47,7</b>	<b>43,0</b>	<b>59,6</b>	<b>59,6</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>	<b>154,6</b>	<b>145,2</b>	<b>158,9</b>	<b>153,5</b>	

(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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004	(encours fin de période en milliards d'euros)
<b>PASSIF</b>							
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>30,9</b>	<b>32,8</b>	<b>36,2</b>	<b>31,8</b>	<b>28,8</b>	<b>27,0</b>	
IFM	28,1	29,5	34,6	30,9	27,8	26,2	
Administration centrale	2,0	2,5	0,8	0,2	0,3	0,1	
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>97,0</b>	<b>92,6</b>	<b>116,6</b>	<b>110,7</b>	<b>126,3</b>	<b>122,4</b>	
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	49,2	34,6	74,2	66,5	85,0	81,1	
<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>	38,2	42,5	38,4	38,3	35,5	35,5	
Autres	9,6	15,6	4,0	6,0	5,8	5,8	
<b>TOTAL</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>	<b>154,6</b>	<b>145,2</b>	<b>158,9</b>	<b>153,5</b>	

(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 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 11

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004
	(encours fin de période en milliards d'euros)					
<b>ACTIF</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 560,6</b>	<b>2 753,7</b>	<b>2 875,2</b>	<b>2 899,0</b>	<b>3 011,4</b>	<b>3 051,0</b>
Crédits	2 003,3	2 127,7	2 209,0	2 212,6	2 273,2	2 285,8
IFM	837,2	906,3	951,7	961,4	954,6	961,9
APU	120,8	118,3	126,8	120,9	142,2	135,2
Secteur privé	1 045,3	1 103,2	1 130,5	1 130,3	1 176,4	1 188,7
<i>Titres autres que des actions</i>	368,9	407,0	416,4	439,2	434,5	450,2
IFM < 2 ans	73,5	96,6	116,2	130,7	128,8	140,8
> 2 ans	63,3	54,2	52,1	55,4	50,2	50,2
APU	147,2	151,3	152,4	155,6	162,3	164,4
Secteur privé	84,9	104,9	95,7	97,4	93,3	94,8
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	22,1	35,5	58,4	60,3	63,8	72,4
<i>Actions et autres participations</i>	166,3	183,5	191,4	186,9	239,9	242,6
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>313,5</b>	<b>349,4</b>	<b>408,6</b>	<b>424,4</b>	<b>465,7</b>	<b>500,3</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>467,9</b>	<b>507,0</b>	<b>513,3</b>	<b>523,3</b>	<b>500,8</b>	<b>548,2</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>394,6</b>	<b>440,2</b>	<b>364,6</b>	<b>362,5</b>	<b>364,0</b>	<b>399,5</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 736,6</b>	<b>4 050,4</b>	<b>4 161,7</b>	<b>4 209,2</b>	<b>4 341,9</b>	<b>4 499,0</b>
<b>PASSIF</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 838,8</b>	<b>1 920,9</b>	<b>1 941,5</b>	<b>2 046,1</b>	<b>2 054,5</b>
IFM	847,4	868,0	927,0	947,7	933,7	954,3
Administration centrale	5,6	4,4	11,7	15,7	39,1	27,4
Autres secteurs	901,7	966,4	982,2	978,1	1 073,3	1 072,8
Dépôts à vue	264,9	300,3	290,9	274,4	342,1	328,3
Dépôts à terme < 2 ans	56,2	63,6	60,4	58,4	49,6	47,0
> 2 ans	279,8	277,5	283,3	287,2	299,5	300,8
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	274,3	294,3	319,9	327,9	351,3	356,0
Pensions	26,5	30,7	27,7	30,2	30,7	40,9
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>161,4</b>	<b>173,7</b>	<b>195,4</b>	<b>204,1</b>	<b>201,6</b>	<b>207,3</b>
IFM	139,0	149,4	170,8	173,8	173,4	175,7
Autres secteurs	22,4	24,2	24,5	30,3	28,2	31,6
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>410,5</b>	<b>450,3</b>	<b>437,3</b>	<b>441,2</b>	<b>432,7</b>	<b>481,2</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>1 410,0</b>	<b>1 587,7</b>	<b>1 608,1</b>	<b>1 622,4</b>	<b>1 661,5</b>	<b>1 756,0</b>
<i>Titres de créances émis</i> ≤ 2 ans	163,8	197,1	206,5	225,5	218,6	235,3
> 2 ans	338,3	357,0	354,9	359,8	375,6	383,6
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	213,3	258,6	303,8	321,3	327,8	348,3
Capital et réserves	249,3	270,5	284,1	284,7	291,9	293,2
Autres	445,1	504,5	458,8	431,1	447,5	495,7
<b>TOTAL</b>	<b>3 736,6</b>	<b>4 050,4</b>	<b>4 161,7</b>	<b>4 209,2</b>	<b>4 341,9</b>	<b>4 499,0</b>

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 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

*Tableau 12*

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

	Dépôts à vue (a)	Dépôts à terme $\leq 2$ ans	Dépôts avec préavis $\leq 3$ mois	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)	
				Encours	Total Taux de croissance annuel
<b>2000</b> Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	10,9
<b>2001</b> Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
<b>2002</b> Décembre	82,2	0,0	0,0	82,2	17,3
<b>2003</b> 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	34,0	0,0	0,0	34,0	9,3
Septembre	33,8	0,0	0,0	33,8	7,9
Octobre	34,1	0,0	0,0	34,1	8,2
Novembre	33,1	0,0	0,0	33,1	4,5
Décembre	36,0	0,0	0,0	36,0	4,2
<b>2004</b> Janvier	32,2	0,0	0,0	32,2	- 5,6

(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 reclasés 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 mars 2004  
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)
<b>2001</b>	Décembre	13,0	11,0	9,7	9,4	10,8	9,8
<b>2002</b>	Décembre	5,7	1,3	4,5	3,8	5,2	3,4
<b>2003</b>	Janvier	5,6	0,2	4,9	3,5	5,9	3,4
	Février	6,0	2,0	5,4	4,4	6,4	3,6
	Mars	8,2	2,5	6,2	5,1	6,5	3,9
	Avril	7,5	1,8	6,3	4,6	7,3	5,4
	Mai	8,8	5,1	7,3	6,7	7,5	5,4
	Juin	8,5	3,3	6,9	5,7	7,2	4,5
	Juillet	8,8	5,4	7,2	6,7	7,6	5,8
	Août	9,8	4,9	7,4	5,8	7,2	4,5
	Septembre	8,8	3,6	6,9	4,4	6,5	2,7
	Octobre	9,6	6,3	6,9	5,5	7,0	4,2
	Novembre	8,9	5,0	6,6	4,5	6,5	3,3
	Décembre	8,0	6,4	6,3	5,8	5,9	3,7
<b>2004</b>	Janvier	9,6	6,2	6,4	4,9	5,6	3,1

(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 mars 2004  
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 %)						Crédits au secteur privé	
		M1		M2		M3		Zone euro	France (b)
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (b)
<b>2001</b>	Décembre	5,6	5,7	6,3	6,7	7,7	7,9	6,1	6,0
<b>2002</b>	Décembre	9,5	5,1	6,5	5,7	6,8	4,8	4,7	4,3
<b>2003</b>	Janvier	8,9	3,7	6,5	5,1	7,2	4,6	4,9	3,6
	Février	9,9	6,0	7,3	6,4	8,0	5,0	5,2	4,1
	Mars	11,5	6,4	7,9	7,0	7,9	5,3	4,7	3,6
	Avril	10,9	6,2	8,0	6,7	8,7	6,9	4,7	2,8
	Mai	11,8	8,7	8,8	8,4	8,8	6,7	4,7	2,8
	Juin	11,2	6,9	8,4	7,4	8,4	5,7	4,6	3,1
	Juillet	11,5	8,6	8,6	8,2	8,7	7,0	4,9	3,6
	Août	12,2	8,1	8,7	7,4	8,4	5,7	5,0	3,1
	Septembre	11,1	6,7	8,1	5,9	7,6	3,9	4,9	3,4
	Octobre	11,7	9,1	8,1	6,9	8,1	5,3	5,1	3,7
	Novembre	11,1	7,9	7,8	6,0	7,5	4,4	5,6	5,0
	Décembre	10,2	8,9	7,5	7,1	7,0	4,8	5,5	5,2
<b>2004</b>	Janvier	11,6	8,8	7,6	6,3	6,6	4,2	5,5	6,0

(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 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 15**  
**Dépôts à vue**

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)	
							Encours	Total
								Taux de croissance annuel
<b>2000</b>	Décembre	170,1	108,0	40,6	318,7	14,8	333,5	7,9
<b>2001</b>	Décembre	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
<b>2002</b>	Décembre	187,1	116,5	56,0	359,6	14,4	374,0	1,5
<b>2003</b>	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	338,6	12,8	351,3	5,4
	Septembre	195,6	108,4	35,7	339,6	15,6	355,2	3,6
	Octobre	197,5	104,8	37,7	340,0	13,7	353,7	6,3
	Novembre	197,4	110,2	35,6	343,3	13,5	356,7	4,7
	Décembre	201,9	118,6	39,2	359,7	19,2	378,9	6,1
<b>2004</b>	Janvier	202,2	106,3	37,4	345,9	15,3	361,2	5,9

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

**Tableau 16**  
**Comptes sur livret**

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne-logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)	
									Encours	Total
										Taux de croissance annuel
<b>2000</b>	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
<b>2001</b>	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
<b>2002</b>	Décembre	109,8	14,9	33,2	41,1	49,5	5,4	65,9	319,9	8,7
<b>2003</b>	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
	Novembre	109,6	15,0	35,3	42,3	52,0	5,6	83,7	343,5	10,0
	Décembre	112,0	15,5	36,0	43,2	53,8	5,7	85,2	351,3	9,8
<b>2004</b>	Janvier	112,4	15,6	36,6	44,1	53,9	5,7	87,7	356,0	8,6

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

**Tableau 17**  
**Dépôts à terme**  
 $\leq 2$  ans

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Encours	Total	Taux de croissance annuel
<b>2000</b>	Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,7	
<b>2001</b>	Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,2	
<b>2002</b>	Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,2	
<b>2003</b>	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	4,5	51,3	- 18,2	
	Octobre	21,5	25,1	0,2	46,7	5,5	52,3	- 18,7	
	Novembre	21,1	25,7	0,4	47,2	5,7	52,9	- 17,4	
	Décembre	20,5	23,4	0,4	44,3	5,3	49,6	- 17,0	
<b>2004</b>	Janvier	20,5	21,5	0,3	42,4	4,6	47,0	- 18,9	

&gt; 2 ans

		(encours fin de période en milliards d'euros et variations en %)								
		Ménages et assimilés	Sociétés	Administrations	Total	Autres	Total			
		PEL	PEP	Autres	non	ANF	agents	Encours	Taux de	
					financières	hors	(c)		Croissance	
					administrations	administrations			annuel	
					centrales	centrales (b)				
<b>2000</b>	Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,1	276,0	3,8	279,8	- 6,2
<b>2001</b>	Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,1	273,2	4,4	277,5	- 0,8
<b>2002</b>	Décembre	205,0	48,1	20,8	2,4	0,2	276,5	6,9	283,3	2,1
<b>2003</b>	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	17,4	8,4	0,1	279,3	10,9	290,2	5,2
	Août	208,4	45,9	17,0	8,6	0,1	279,9	10,9	290,8	5,1
	Septembre	208,8	45,8	17,1	9,2	0,1	281,0	11,1	292,1	5,7
	Octobre	209,0	45,5	17,1	9,3	0,1	281,1	11,3	292,3	6,0
	Novembre	209,3	45,2	16,8	9,5	0,1	280,9	11,3	292,2	6,0
	Décembre	216,5	46,0	16,3	9,7	0,1	288,6	10,9	299,5	4,9
<b>2004</b>	Janvier	217,9	45,8	16,3	9,5	0,1	289,7	11,1	300,8	4,5

(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 2 mars 2004  
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)	Encours	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)			
<b>2000</b>	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,5
<b>2001</b>	Décembre	917,9	100,4	187,7	16,7	1 222,8	5,0
<b>2002</b>	Décembre	947,4	102,8	190,8	17,2	1 258,2	4,3
<b>2003</b>	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	3,5
	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	965,5	111,5	192,5	17,3	1 286,8	3,8
	Octobre	973,9	112,5	191,6	18,2	1 296,3	4,4
	Novembre	980,2	111,8	195,8	19,1	1 306,9	5,3
	Décembre	986,1	115,6	199,2	18,1	1 319,1	6,0
<b>2004</b>	Janvier	995,8	113,0	197,4	18,1	1 324,3	6,8

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérent 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	
<b>2000</b>	Décembre	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
<b>2001</b>	Décembre	1 103,5	6,0	119,2	- 3,0	1 222,8	5,0
<b>2002</b>	Décembre	1 130,8	4,0	127,4	7,0	1 258,2	4,3
<b>2003</b>	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	3,5
	Juillet	1 162,4	3,4	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	1 159,8	3,4	127,0	7,6	1 286,8	3,8
	Octobre	1 168,1	3,7	128,1	11,1	1 296,3	4,4
	Novembre	1 176,4	4,8	130,5	9,8	1 306,9	5,3
	Décembre	1 176,7	5,2	142,3	13,8	1 319,1	6,0
<b>2004</b>	Janvier	1 189,0	6,1	135,3	13,4	1 324,3	6,8

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
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
<b>2000</b>	Décembre	178,0	164,1	165,1	507,3 10,7
<b>2001</b>	Décembre	193,0	163,2	166,7	522,8 3,3
<b>2002</b>	Décembre	201,0	162,4	165,6	529,0 2,8
<b>2003</b>	Janvier	201,8	159,8	166,6	528,2 2,1
	Février	201,9	159,3	165,1	526,3 2,5
	Mars	202,9	160,3	167,9	531,1 1,7
	Avril	204,0	158,9	168,3	531,2 1,2
	Mai	203,0	154,7	168,7	526,4 1,2
	Juin	204,5	151,6	169,8	525,9 0,1
	Juillet	205,2	149,7	169,1	524,0 - 0,7
	Août	204,6	149,0	169,2	522,8 - 0,6
	Septembre	204,7	142,6	169,4	516,8 - 1,2
	Octobre	205,2	141,8	171,4	518,4 - 1,2
	Novembre	207,0	140,5	170,8	518,3 - 1,1
	Décembre	209,0	135,9	171,8	516,6 - 1,1
<b>2004</b>	Janvier	206,6	140,4	170,9	517,8 - 0,9

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
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
<b>2000</b>	Décembre	305,3	100,2	77,1	482,5 6,9
<b>2001</b>	Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9 6,1
<b>2002</b>	Décembre	350,7	108,2	82,8	541,8 7,1
<b>2003</b>	Janvier	352,8	106,9	81,4	541,1 6,6
	Février	354,5	106,5	84,3	545,2 7,2
	Mars	356,8	108,1	83,2	548,1 7,2
	Avril	358,9	108,7	83,3	551,0 7,0
	Mai	360,3	109,1	83,7	553,0 6,7
	Juin	363,0	110,5	83,2	556,6 6,8
	Juillet	368,9	110,5	83,1	562,5 7,1
	Août	371,8	109,2	82,7	563,7 7,0
	Septembre	375,9	110,6	83,0	569,5 7,4
	Octobre	379,1	111,5	82,4	573,1 7,8
	Novembre	381,1	112,0	82,5	575,6 8,1
	Décembre	385,4	113,4	82,2	581,0 7,9
<b>2004</b>	Janvier	388,9	112,9	81,9	583,8 8,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
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 %)			
		Total		Encours	Taux de croissance annuel
		≤ 1 an	> 1 an		
<b>2000</b>	Décembre	56,4	180,8	237,2	21,9
<b>2001</b>	Décembre	56,2	238,7	295,0	23,7
<b>2002</b>	Décembre	42,6	252,4	295,0	0,8
<b>2003</b>	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	269,0	314,0	7,4
	Août	45,3	269,8	315,1	8,1
	Septembre	42,4	267,8	310,1	6,6
	Octobre	41,9	269,2	311,0	7,3
	Novembre	39,4	270,2	309,5	6,5
	Décembre	34,3	271,3	305,5	4,9
<b>2004</b>	Janvier	38,0	267,6	305,6	2,2

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mars 2004  
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 %)			
		Total		Encours	Taux de croissance annuel
		≤ 1 an	> 1 an		
<b>2000</b>	Décembre	43,2	607,8	650,9	4,9
<b>2001</b>	Décembre	52,4	636,4	688,8	5,8
<b>2002</b>	Décembre	88,2	657,8	745,9	8,4
<b>2003</b>	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
	Novembre	113,3	720,9	834,1	13,2
	Décembre	108,7	721,0	829,7	11,4
<b>2004</b>	Janvier	107,0	724,8	831,8	11,1

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mars 2004  
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
<b>2000</b>	Décembre	498,2	974,5	818,7	2 291,4	9,6
<b>2001</b>	Décembre	524,4	1 074,7	853,7	2 452,8	7,2
<b>2002</b>	Décembre	557,8	1 093,4	917,2	2 568,4	5,4
<b>2003</b>	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	1 114,4	946,9	2 639,8	6,7
	Août	579,7	1 117,2	948,0	2 645,0	6,9
	Septembre	585,4	1 102,1	972,9	2 660,4	7,3
	Octobre	589,2	1 108,6	972,4	2 670,3	6,9
	Novembre	591,9	1 107,3	975,7	2 674,8	6,8
	Décembre	597,3	1 104,7	984,0	2 686,1	6,5
<b>2004</b>	Janvier	600,3	1 108,5	979,3	2 688,1	6,4

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

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

*Tableau 23 (suite)*

**Endettement intérieur total (EIT) (suite)**

Répartition par instruments

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

	Encours Janvier 2004	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Janvier 2004
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 688,1</b>	<b>7,2</b>	<b>5,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>
Ménages et assimilés (a)	600,3	5,8	7,0	7,7	8,4
≤ 1 an	35,6	6,1	3,9	4,4	5,1
> 1 an	564,7	5,8	7,2	7,9	8,6
Sociétés non financières	1 108,5	10,5	2,8	2,0	1,5
≤ 1 an	389,3	3,0	- 4,1	0,6	0,5
> 1 an	719,1	15,1	6,6	2,8	2,1
Administrations publiques	979,3	4,3	7,6	11,2	11,1
≤ 1 an	135,1	7,7	38,6	16,7	14,7
> 1 an	844,2	3,8	3,2	10,2	10,4
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>1 288,7</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>
Ménages et assimilés (a)	600,3	5,8	7,0	7,7	8,4
≤ 1 an	35,6	6,1	3,9	4,4	5,1
> 1 an	564,7	5,8	7,2	7,9	8,6
Sociétés non financières	551,0	3,6	3,0	- 1,0	- 0,8
≤ 1 an	137,5	- 6,1	- 7,3	0,2	- 2,2
> 1 an	413,5	7,1	6,3	- 1,2	- 0,2
Administrations publiques	137,5	- 2,7	5,2	11,4	11,3
≤ 1 an	18,1	- 16,4	39,3	5,4	- 2,5
> 1 an	119,4	- 0,9	1,4	12,3	13,6
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>251,8</b>	<b>13,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,0</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>1 137,4</b>	<b>10,6</b>	<b>6,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,6</b>
Sociétés non financières	305,6	23,7	0,8	4,9	2,2
≤ 1 an	38,0	- 1,1	- 24,9	- 20,2	- 16,3
> 1 an	267,6	31,4	7,0	9,2	5,5
Administrations publiques	831,8	5,8	8,4	11,4	11,1
≤ 1 an	107,0	21,6	68,1	23,3	20,1
> 1 an	724,8	4,7	3,5	9,8	9,9
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>10,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>5,1</b>	<b>11,2</b>

(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 10 mars 2004  
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
<b>2000</b>	Décembre	3,00	nd	nd	nd
<b>2001</b>	Décembre	3,00	nd	nd	nd
<b>2002</b>	Décembre	3,00	nd	nd	nd
<b>2003</b>	Janvier	3,00	3,08	3,19	3,90
	Février	3,00	3,08	3,18	4,09
	Mars	3,00	3,09	2,88	3,82
	Avril	3,00	3,19	2,88	3,85
	Mai	3,00	3,09	2,88	3,72
	Juin	3,00	3,19	2,84	3,76
	Juillet	3,00	3,04	2,55	3,70
	Août	2,25	2,51	2,55	3,70
	Septembre	2,25	2,59	2,77	3,76
	Octobre	2,25	2,59	2,32	3,84
	Novembre	2,25	2,53	2,74	3,83
	Décembre	2,25	2,51	2,72	4,04
<b>2004</b>	Janvier	2,25	2,55	2,33	3,69

NB : Nouvelles statistiques de taux d'intérêt résultant de la collecte mise en place début 2003. Des séries longues seront publiées prochainement.

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

**Tableau 25**  
**Coût du crédit**

		(taux mensuels moyens en %)			
		Crédits à la consommation (a)	Crédits à l'habitat aux ménages (b)	Crédits aux sociétés non financières (c)	(d)
<b>2000</b>	Décembre	nd	nd	nd	nd
<b>2001</b>	Décembre	nd	nd	nd	nd
<b>2002</b>	Décembre	nd	nd	nd	nd
<b>2003</b>	Janvier	7,11	5,31	4,22	3,11
	Février	6,74	5,05	4,20	3,48
	Mars	6,37	4,92	3,83	3,27
	Avril	6,30	4,79	4,00	3,22
	Mai	6,16	4,66	3,89	3,30
	Juin	6,21	4,62	3,57	3,08
	Juillet	6,90	4,44	3,51	2,86
	Août	6,74	4,40	3,25	3,00
	Septembre	6,79	4,40	3,39	3,03
	Octobre	5,95	4,42	3,67	2,80
	Novembre	5,92	4,49	3,61	2,89
	Décembre	6,08	4,67	3,60	2,88
<b>2004</b>	Janvier	6,06	4,71	3,57	2,76

NB : Nouvelles statistiques de taux d'intérêt résultant de la collecte mise en place début 2003. Des séries longues seront publiées prochainement.

(a) Période de fixation initiale du taux (PFIT) supérieure ou égale à un an et inférieure à 5 ans

(b) PFIT supérieure ou égale à 10 ans

(c) PFIT inférieure à un an et montant initial inférieur à 1 million d'euros

(d) PFIT supérieure ou égale à un an et montant initial supérieur ou égal à 1 million d'euros

nd : non disponible

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

**Tableau 26**  
**Taux des crédits et seuils de l'usure**

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> octobre 2003	Taux effectif pratiqué au 4 <sup>e</sup> trimestre 2003	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2004 (en %)
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	6,88	5,08	6,77
Prêts à taux variable	6,40	4,58	6,11
Prêts relais	7,12	5,28	7,04
<i>Crédits de trésorerie (a)</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 1 524 euros	21,25	15,64	20,85
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 1 524 euros	16,84	12,39	16,52
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 1 524 euros	9,96	7,20	9,60
<b>Crédits aux entreprises</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,72	6,25	8,33
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,49	4,75	6,33
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	6,79	4,86	6,48
Découverts en compte (b)	11,19	8,14	10,85
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	8,73	6,50	8,67

NB : Informations publiées au Journal officiel du 20 décembre 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<sup>er</sup> juillet 2002 sont déterminés selon la méthode équivalente et non plus proportionnelle.
- (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.

Tableau 27

## Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2004)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Total	
OAT €i 3 % Juillet 2012													607
Valeur nominale		607											
Prix d'émission			108,68										
Émission brute			660										660
OAT 4 % Octobre 2013 personnes physiques													
Valeur nominale	52	46											98
Prix d'émission	99,87	100,37											
Émission brute	52	47											99
OAT 4 % Octobre 2013													
Valeur nominale	3 480	2 686											6 166
Prix d'émission	97,83	98,33											
Émission brute	3 404	2 641											6 045
OAT 4,25 % Avril 2019													
Valeur nominale		3 938											3 938
Prix d'émission		95,98											
Émission brute		3 780											3 780
OAT €i 2,25 % Juillet 2020													
Valeur nominale	4 000	298											4 298
Prix d'émission	98,87	99,23											
Émission brute	3 955	296											4 251
OAT 5,75 % Octobre 2032													
Valeur nominale	3 063												3 063
Prix d'émission	111,94												
Émission brute	3 429												3 429
OAT €i 3,15 % Juillet 2032													
Valeur nominale		1 008											1 008
Prix d'émission		114,31											
Émission brute		1 152											1 152
TOTAL													
Valeur nominale	10 595	8 583											19 178
Émissions brutes	10 841	8 576											19 417
Amortissements	0	8 381											8 381
Émissions nettes	10 841	195											11 036
TOTAL CUMULÉ 2004													
Valeur nominale	10 595	19 178											
Émissions brutes	10 841	19 417											
Amortissements	0	8 381											
Émissions nettes	10 841	11 036											
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	66 309	
Émissions brutes	7 694	14 679	20 865	26 511	33 581	40 741	48 432	48 457	58 895	62 842	67 207	67 238	
Amortissements	0	0	0	15 313	15 313	15 313	15 713	15 988	15 988	31 353	33 753	33 783	
Émissions nettes	7 694	14 679	20 865	11 198	18 268	18 649	32 719	32 469	42 908	31 487	33 452	33 455	

NB : Montant exprimé en prix d'émission hors coupon courru, net des opérations de restructuration de la dette par échange ou rachat de titres, le prix d'émission correspondant au prix moyen pondéré

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

*Tableau 28*

**Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en février 2004)**

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	(montants en millions d'euros, prix d'émission et taux en %)				
				Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuel	Date d'amortissement	Date de règlement
<b>Marché parisien</b>								
OAT 4,25 % Avril 2019	1	95	3 779,69	95,98	4,25	4,62	25.04.2019	10.02.2004
OAT 4 % Octobre 2013	1	95	2 641,14	98,33	4,00	4,21	25.10.2013	10.02.2004
OATi €i 3 % Juillet 2012	2	95	659,69	108,68	3,00	1,88	25.07.2012	24.02.2004
OAT €i 2,25 % Juillet 2020	3	95	295,71	99,23	2,25	2,31	25.07.2020	24.02.2004
OATi €i 3,15 % Juillet 2032	4	95	1 152,24	114,31	3,15	2,44	25.07.2032	24.02.2004
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	5	95	0,03	117,46	3,00	1,29	25.07.2009	25.02.2004
OAT 4 % Octobre 2013 personnes physiques	6	95	46,50	100,37	4,00	3,95	25.10.2013	25.02.2004
CNCEP 4,60 % Février 2004	7	32	311,84	101,17	4,60	4,47	20.02.2016	20.02.2004
Crédit agricole 4,4 % Janvier 2004	8	35	576,37	100,94	4,40	4,37	16.02.2016	16.02.2004
CNA 4,50 % Février 2004	9	56	444,62	98,81	4,50		28.03.2018	12.02.2004
CIC 0 % Février 2004	10	32	10,00	100,00	ZER		14.12.2012	13.02.2004
Dexia crédit local Eonia Février 2004	11	32	30,00	100,00	Eonia		16.02.2007	16.02.2004
DMA 3,25 % Février 2004 EMTN OF	12	49	744,92	99,32	3,25		12.07.2008	16.02.2004
CRH 4,25 % Février 2004 OF	13	65	393,00	98,25	4,25	4,46	25.10.2014	20.02.2004
CFF CMS Février 2004 EMTN OF	14	49	51,98	103,96	DIV		15.07.2014	23.02.2004
CFF CMS Février 2004 EMTN OF	14	49	41,70	104,26	DIV		15.07.2014	26.02.2004
SG 4,60 % Janvier 2004 TSDD	15	32	119,86	99,88	4,60	4,61	04.02.2016	04.02.2004
<b>TOTAL</b> (Pour mémoire coupon couru)			<b>11 299,29</b>					
			238,73					

(a) Cf. page suivante

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

(c) Taux minimum pour les emprunts à taux variable ou révisable ; rendement réel pour les émissions indexées sur l'inflation

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

*Tableau 28 (suite)***Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en février 2004) (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 OAT€i 3 % juillet 2012 indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro (OAT€i)**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel calculé comme un pourcentage fixe du montant nominal de l'OAT€i appelé coupon réel, fixé à 3 %, multiplié par le coefficient d'indexation (1,04157 au 24 février 2004). Remboursement le 25 juillet 2012 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 OAT€i 2,25 % juillet 2020 indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro (OAT€i)**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel calculé comme un pourcentage fixe du montant nominal de l'OAT€i appelé coupon réel, fixé à 2,25 %, multiplié par le coefficient d'indexation (1,00794 au 24 février 2004). Remboursement le 25 juillet 2020 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 OAT€i 3,15 % juillet 2032 indexée sur l'inflation**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,15 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,02125 au 24 février 2004). Remboursement le 25 juillet 2032 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 5 OATi 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, le **premier coupon**, payable le 25 juillet 2004 sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,01238 euro par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2004 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR0000571424).
- 6 OAT 4 % octobre 2013 destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, le **premier coupon**, payable le 25 octobre 2004, sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,02656 euro par obligation. **Assimilation** le 25 octobre 2004 à « l'OAT 4 % Octobre 2013 » (ISIN FR0010011130).
- 7 Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**. L'émission bénéficie du système de **garantie** et de solidarité du réseau des caisses d'épargne.
- 8 Intérêt trimestriel** : 4,40 % divisé par 4, payé les 16 mai, 16 août, 16 novembre et 16 février de chaque année et pour la première fois le 16 mai 2004.
- 9 Assimilation immédiate** à l'emprunt « CNA 4,50 % Mars 2003 » (ISIN FR0000473217).
- 10 Obligations zéro coupon**. Les obligations seront remboursées le 14 février 2012 à un prix indexé sur le Dow Jones Eurostoxx 50, le prix de remboursement ne pourra être inférieur à 100 euros.
- 11 Intérêt** : Eonia, payable annuellement tous les 16 février.
- 12 Obligations foncières** émises dans le cadre du programme *Euro medium term notes*. **Assimilation immédiate** à l'emprunt « DMA 3,25 % juillet 2008 » (ISIN FR0000472888).
- 13 Obligations foncières. Assimilation immédiate** à l'emprunt « CRH 4,25 % Octobre 2014 » (ISIN FR0010018275).
- 14 Obligations foncières** émises dans le cadre du programme *Euro medium term notes*. **Assimilation immédiate** à l'emprunt « CFF CMS Juillet 2002 EMTN » (ISIN FR0000480105). **Intérêt** : les obligations porteront un intérêt égal à un taux calculé sur le CMS 10 ans, payable les 15 octobre, janvier, avril et juillet de chaque année et pour la première fois le 15 avril 2004.
- 15 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 numéraire à la date de règlement, en milliards d'euros)						2004	
	2003			2004				
	Janvier	Décembre	Année	Janvier	Décembre	Année		
<b>Émissions en euros</b>	<b>27,2</b>	<b>8,9</b>	<b>265,5</b>	<b>9,0</b>	<b>1,4</b>	<b>111,7</b>	<b>24,8</b>	
Administrations publiques	13,8	0,1	135,8	3,2	0,0	65,0	17,4	
<i>dont État</i>	<i>13,8</i>	<i>0,0</i>	<i>120,2</i>	<i>3,3</i>	<i>0,0</i>	<i>50,1</i>	<i>17,4</i>	
Institutions financières monétaires	7,2	6,5	75,7	2,3	- 0,1	24,8	5,5	
Institutions financières non monétaires	0,0	0,0	2,8	- 0,5	0,0	0,7	0,0	
Sociétés non financières	6,2	2,3	51,2	4,0	1,5	21,2	1,8	
<b>Émissions en devises</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>29,6</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>10,6</b>	<b>2,6</b>	
Administrations publiques	0,0	0,2	0,5	0,0	0,2	- 0,2	0,0	
Institutions financières monétaires	4,0	1,3	22,8	3,5	0,5	8,3	1,8	
Institutions financières non monétaires	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sociétés non financières	0,5	1,2	6,2	0,0	1,1	2,5	0,8	

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 2 mars 2004  
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

	(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)					
	2001 Décembre	2002 Décembre	Janvier	2003 Novembre	Décembre	2004 Janvier
<b>Titres en euros</b>	<b>1 157,3</b>	<b>1 215,1</b>	<b>1 223,7</b>	<b>1 324,7</b>	<b>1 326,1</b>	<b>1 326,4</b>
Administrations publiques	630,6	655,0	657,7	718,8	718,8	723,1
<b>dont État</b>	<b>600,4</b>	<b>627,9</b>	<b>630,8</b>	<b>676,9</b>	<b>676,9</b>	<b>681,2</b>
Institutions financières monétaires	300,9	316,7	319,1	342,0	341,8	343,4
Institutions financières non monétaires	29,6	31,1	30,5	31,8	31,8	31,6
Sociétés non financières	196,2	212,3	216,4	232,1	233,6	228,3
<b>Titres en devises</b>	<b>124,0</b>	<b>115,0</b>	<b>115,5</b>	<b>112,3</b>	<b>110,1</b>	<b>112,6</b>
Administrations publiques	4,8	2,7	2,5	2,0	2,1	1,7
Institutions financières monétaires	74,7	71,1	72,6	71,6	69,3	71,0
Institutions financières non monétaires	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Sociétés non financières	43,9	40,6	39,8	38,2	38,2	39,3

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mars 2004  
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		
<b>2002</b>										
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
<b>2003</b>										
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	46,4	36,3	1,5	5,2	13,1	1,4	1,0	333,3
Août	163,7	69,4	46,4	34,2	1,5	5,2	13,3	1,4	1,0	336,1
Septembre	159,6	67,5	46,4	30,7	1,7	5,2	12,4	1,5	1,0	326,0
Octobre	160,5	66,9	46,9	29,5	1,8	5,3	13,0	1,5	1,2	326,6
Novembre	162,5	64,5	47,5	28,7	1,0	5,3	12,4	1,1	1,2	324,2
Décembre	155,8	59,2	48,5	25,4	0,7	5,2	14,3	0,7	0,9	310,7
<b>2004</b>										
Janvier	173,8	62,3	48,3	25,3	0,2	5,3	14,3	0,5	0,9	330,9
Février	176,5	65,2	47,6	27,2	0,1	5,3	12,6	0,3	0,9	335,7

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 mars 2004  
DOM – STCN – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

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

	Décembre 2001 (p)	Mars 2002 (p)	Juin 2002 (p)	Septembre 2002 (p)	Décembre 2002 (p)	Mars 2003 (p)	Juin 2003 (p)	Septembre 2003 (p)
	(encours en milliards d'euros, parts en %)							
<b>Encours des non-résidents (a)</b>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres	404,3	412,5	342,8	257,9	279,3	245,6	260,8	276,2
Source : Position extérieure	485,2	494,9	419,3	302,2	339,2	291,0	342,8	352,6
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	242,6	251,2	263,5	265,1	278,4	296,8	317,7	314,3
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	138,9	144,8	152,3	171,9	181,8	200,6	204,1	215,0
Source : Position extérieure	145,9	151,0	157,8	167,8	171,7	184,4	194,6	198,4
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	96,7	100,2	105,7	97,3	106,7	112,4	123,1	115,9
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	40,4	42,0	43,1	39,4	36,7	35,1	35,1	38,8
Source : Position extérieure	189,8	187,8	187,5	191,4	188,8	190,5	200,5	206,3
<b>Part des non-résidents (d)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres	36,5	36,9	36,5	35,9	35,9	35,2	32,9	34,4
Source : Position extérieure	39,3	39,2	39,4	38,1	39,2	38,8	38,7	39,5
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	34,8	35,2	35,5	34,7	35,8	36,2	37,3	36,5
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	32,5	33,2	35,0	36,0	38,6	41,1	41,6	41,9
Source : Position extérieure	30,2	30,3	31,1	31,1	32,1	32,6	34,2	33,8
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	45,2	46,6	45,0	43,6	44,0	44,0	43,6	42,3
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres	13,5	14,2	14,6	13,0	11,9	11,0	12,1	13,0
Source : Position extérieure	37,3	36,8	37,0	37,8	36,3	36,9	38,1	39,2
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
1. Actions cotées	84,3	85,7	71,8	53,2	57,4	49,0	57,7	57,9
2. Dette publique négociable	47,6	48,5	50,0	51,2	51,6	53,6	55,4	55,9
3. Autres obligations (hors État)	34,8	34,6	34,2	33,9	34,5	33,7	34,2	34,1

(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<sup>e</sup> 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 22 décembre 2003  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 74 90

**Tableau 33**  
**Émissions de bons du Trésor**

(en millions d'euros)						
Émissions par voie d'adjudication						
		Compétitives			Non compétitives	
		BTF	BTAN	BTF	BTAN	BTAN
		2 ans	5 ans	2 ans	5 ans	5 ans
<b>2001</b>	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	468
	Avril	13 019		3 727	174	35
	Mai	6 320	1 533	1 908	459	10
	Juin	6 406	1 123	2 145	259	22
	Juillet	9 534	936	2 209	227	7
	Août	13 830	690	1 793	659	368
	Septembre	7 920	3 895		487	81
	Octobre	10 348	2 278	1 117	661	149
	Novembre	11 733		3 641	734	577
	Décembre	7 505	702	1 049	221	
<b>2002</b>	Janvier	13 058	2 120	3 150	316	
	Février	12 443	2 084	1 910	148	20
	Mars	11 549	1 995	3 005	431	582
	Avril	16 354			507	
	Mai	12 041		5 401	707	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	
	Novembre	15 009	1 520	2 392	645	550
	Décembre	25 708			1 104	
<b>2003</b>	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	613
	Avril	17 046	2 114	2 338	251	415
	Mai	18 143	1 345	3 447	900	107
	Juin	24 443		5 175	1 895	726
	Juillet	18 118	1 750	3 245	234	785
	Août	17 542			216	
	Septembre	22 847	1 991	3 240	513	
	Octobre	19 348	1 530	2 248	688	
	Novembre	16 774	1 133	1 875	393	
	Décembre	15 675			629	
<b>2004</b>	Janvier	17 786		5 625	811	896

Source : Banque de France

Réalisé le 27 février 2004  
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

**Tableau 34**  
**Titres d'OPCVM**  
**Encours**

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004	(encours en milliards d'euros)
<b>Sicav</b>	<b>316,4</b>	<b>328,0</b>	<b>311,6</b>	<b>275,1</b>	<b>275,9</b>	<b>271,4</b>	<b>280,2</b>	
Monétaires	125,3	121,4	131,2	139,8	145,1	131,9	136,3	
Obligations	63,8	57,3	54,3	47,7	47,6	43,6	44,1	
Actions	88,6	105,0	87,0	59,8	56,2	67,3	70,3	
Diversifiées	38,2	43,5	38,7	27,4	26,6	28,2	29,1	
Garantis	0,5	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
<b>FCP</b>	<b>331,4</b>	<b>414,7</b>	<b>449,1</b>	<b>477,4</b>	<b>486,7</b>	<b>572,4</b>	<b>596,2</b>	
Monétaires	51,5	81,3	102,5	124,6	135,1	148,8	157,4	
Obligations	57,6	69,6	80,7	95,1	98,4	114,3	117,9	
Actions	66,1	76,6	76,9	62,2	59,4	81,4	87,0	
Diversifiés	123,2	154,1	151,8	149,2	147,5	170,1	174,8	
Garantis	33,0	33,1	37,2	46,3	46,3	57,8	59,1	
<b>OPCVM</b>	<b>647,8</b>	<b>742,7</b>	<b>760,7</b>	<b>752,5</b>	<b>762,6</b>	<b>843,8</b>	<b>876,4</b>	
Monétaires	176,8	202,7	233,7	264,4	280,2	280,7	293,7	
Obligations	121,4	126,9	135,0	142,8	146,0	157,9	162,0	
Actions	154,7	181,6	163,9	122,0	115,6	148,7	157,3	
Diversifiés	161,4	197,6	190,5	176,6	174,1	198,3	203,9	
Garantis	33,5	33,9	37,6	46,7	46,7	58,2	59,5	

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 2 mars 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

### Rendement annuel des titres d'OPCVM

	Décembre 1999	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Janvier 2003	Décembre 2003	Janvier 2004	(en %)
OPCVM monétaires	2,6	3,9	4,3	3,2	3,1	2,3	2,2	
OPCVM obligataires	- 1,4	4,9	4,9	7,2	8,0	4,1	3,7	
OPCVM actions	47,9	- 3,4	- 19,2	- 31,7	- 34,0	14,8	26,1	
OPCVM diversifiés	25,9	- 0,3	- 6,6	- 14,1	- 15,1	7,8	11,9	
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 2 mars 2004  
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)							
	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre
<b>Target</b>	<b>1 033</b>	<b>1 299</b>	<b>1 552</b>	<b>1 650</b>	<b>1 569</b>	<b>1 615</b>	<b>1 633</b>	<b>87</b>
Transfrontière	432	506	485	537	518	527	556	30
Domestique	601	793	1 066	1 114	1 051	1 088	1 077	57
<b>Systèmes nets</b>	<b>445</b>	<b>456</b>	<b>269</b>	<b>252</b>	<b>238</b>	<b>230</b>	<b>246</b>	<b>13</b>
PNS	86	88	78	71	63	64	69	4
EAF	163	162	—	—	—	—	—	—
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	0
POPS	nd	nd	2	2	1	1	2	0
Euro 1 (ABE)	195	205	188	175	173	164	174	9
<b>Total</b>	<b>1 477</b>	<b>1 756</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 807</b>	<b>1 845</b>	<b>1 879</b>	<b>100</b>

**Nombre d'opérations**

	(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % sur le dernier mois)							
	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre
<b>Target</b>	<b>188 157</b>	<b>211 282</b>	<b>253 016</b>	<b>262 263</b>	<b>262 066</b>	<b>266 745</b>	<b>287 701</b>	<b>59</b>
Transfrontière	39 878	45 273	53 858	59 825	62 675	61 380	64 476	13
Domestique	148 279	166 009	199 158	201 503	199 391	205 365	223 225	46
<b>Systèmes nets</b>	<b>173 704</b>	<b>200 604</b>	<b>174 147</b>	<b>191 419</b>	<b>196 533</b>	<b>188 624</b>	<b>199 366</b>	<b>41</b>
PNS	21 759	31 512	29 686	28 764	28 629	26 785	30 426	6
EAF	51 041	50 991	—	—	—	—	—	—
SEPI	3 837	5 375	6 965	6 991	6 593	6 553	6 705	1
POPS	nd	nd	2 592	2 401	2 069	1 989	2 251	ns
Euro 1 (ABE)	97 067	112 727	134 905	152 350	159 242	153 297	159 984	33
<b>Total</b>	<b>361 861</b>	<b>411 886</b>	<b>427 163</b>	<b>453 682</b>	<b>458 599</b>	<b>455 369</b>	<b>487 067</b>	<b>100</b>

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

ns : non significatif

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios

POPS : Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 5 février 2004

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

**Tableau 35 (suite)**  
**Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)**  
 France

**Capitaux échangés**

	(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % sur le dernier mois)								
	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre	Part
<b>Target</b>	<b>267</b>	<b>345</b>	<b>356</b>	<b>378</b>	<b>362</b>	<b>365</b>	<b>370</b>	<b>84</b>	
Transfrontière (en émission)	60	75	69	75	70	72	79	18	
(Transfrontière en réception)	(62)	(75)	(69)	(76)	(77)	(72)	(79)	(18)	
Domestique (TBF)	207	270	287	302	292	293	291	66	
<b>PNS</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>78</b>	<b>71</b>	<b>63</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>16</b>	
<b>Total</b>	<b>353</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>425</b>	<b>429</b>	<b>439</b>	<b>100</b>	

**Nombre d'opérations**

	(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % sur le dernier mois)								
	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre	Part
<b>Target</b>	<b>11 903</b>	<b>14 966</b>	<b>14 958</b>	<b>15 155</b>	<b>15 502</b>	<b>14 994</b>	<b>16 600</b>	<b>35</b>	
Transfrontière (en émission)	4 515	5 309	6 471	6 802	7 138	6 816	7 348	16	
(Transfrontière en réception)	(5 504)	(5 907)	(6 674)	(7 166)	(8 238)	(7 321)	(7 707)	(16)	
Domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	8 364	8 178	9 252	20	
<b>PNS</b>	<b>21 629</b>	<b>31 512</b>	<b>29 686</b>	<b>28 764</b>	<b>28 629</b>	<b>26 785</b>	<b>30 426</b>	<b>65</b>	
<b>Total</b>	<b>33 532</b>	<b>46 478</b>	<b>44 644</b>	<b>43 918</b>	<b>44 131</b>	<b>41 779</b>	<b>47 026</b>	<b>100</b>	

**Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière**

	(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % sur le dernier mois)								
	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre	Part
Titres français négociables	10,6	12,0	10,7	10,8	9,8	10,8	12,5	52,1	
Créances privées (PGI-TRICP)	13,3	10,9	8,4	7,0	6,5	5,9	5,0	20,8	
Titres mobilisés par le CCBM	3,3	2,2	2,2	4,2	4,4	5,1	5,1	21,3	
Titres mobilisés par les liens	2,2	1,9	3,5	3,3	3,6	2,9	1,4	5,8	
<b>Total</b>	<b>31,9</b>	<b>27,3</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>	<b>24,3</b>	<b>24,7</b>	<b>24,0</b>	<b>100,0</b>	

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 5 février 2004  
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)

	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre	Part
<b>France</b>	<b>353</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>425</b>	<b>429</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	<b>23,4</b>
Target transfrontière	60	75	69	75	70	72	79	79	4,2
Target domestique (TBF)	207	270	287	302	292	293	291	291	15,5
PNS	86	88	78	71	63	64	69	69	3,7
<b>Allemagne</b>	<b>368</b>	<b>457</b>	<b>489</b>	<b>504</b>	<b>467</b>	<b>482</b>	<b>503</b>	<b>503</b>	<b>26,8</b>
Target transfrontière	111	131	129	141	133	139	145	145	7,7
Target domestique (ELS puis RTGS+)	94	164	360	364	334	343	358	358	19,1
EAF	163	162	—	—	—	—	—	—	—
<b>Espagne</b>	<b>136</b>	<b>209</b>	<b>250</b>	<b>276</b>	<b>266</b>	<b>288</b>	<b>243</b>	<b>243</b>	<b>12,9</b>
Target transfrontière	16	20	18	20	20	21	21	21	1,1
Target domestique (SLBE)	118	188	231	255	245	266	221	221	11,8
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	1	0,1
<b>Italie</b>	<b>109</b>	<b>107</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>90</b>	<b>94</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>5,6</b>
Target transfrontière	37	39	34	33	30	31	34	34	1,8
Target domestique (BI-REL)	72	67	64	64	60	63	72	72	3,8
<b>Royaume-Uni</b>	<b>95</b>	<b>118</b>	<b>111</b>	<b>122</b>	<b>119</b>	<b>115</b>	<b>121</b>	<b>121</b>	<b>6,4</b>
Target transfrontière	75	91	85	93	94	90	94	94	5,0
Target domestique (Chaps Euro) (a)	20	27	26	29	25	25	27	27	1,4
<b>Autres</b>	<b>416</b>	<b>432</b>	<b>437</b>	<b>451</b>	<b>441</b>	<b>438</b>	<b>466</b>	<b>466</b>	<b>24,8</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 477</b>	<b>1 756</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 808</b>	<b>1 846</b>	<b>1 878</b>	<b>1 878</b>	<b>100</b>

**Nombre d'opérations**

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

	2000	2001	2002	2003	2004	Octobre	Novembre	Décembre	Part
<b>France</b>	<b>33 532</b>	<b>46 478</b>	<b>44 644</b>	<b>43 918</b>	<b>44 131</b>	<b>41 779</b>	<b>47 026</b>	<b>47 026</b>	<b>9,7</b>
Target transfrontière	4 515	5 309	6 471	6 802	7 138	6 816	7 348	7 348	1,5
Target domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	8 364	8 178	9 252	9 252	1,9
PNS	21 629	31 512	29 686	28 764	28 629	26 785	30 426	30 426	6,2
<b>Allemagne</b>	<b>135 329</b>	<b>158 866</b>	<b>125 070</b>	<b>128 670</b>	<b>126 478</b>	<b>129 196</b>	<b>140 895</b>	<b>140 895</b>	<b>28,9</b>
Target transfrontière	14 433	14 715	16 852	18 035	18 443	18 343	19 142	19 142	3,9
Target domestique (ELS puis RTGS+)	69 962	93 160	108 218	110 635	108 035	110 853	121 753	121 753	25,0
EAF	50 933	50 991	—	—	—	—	—	—	—
<b>Espagne</b>	<b>13 243</b>	<b>15 780</b>	<b>19 065</b>	<b>20 114</b>	<b>19 932</b>	<b>19 925</b>	<b>21 171</b>	<b>21 171</b>	<b>4,3</b>
Target transfrontière	1 080	1 230	1 731	2 340	2 559	2 598	2 925	2 925	0,6
Target domestique (SLBE)	8 329	9 175	10 369	10 784	10 780	10 774	11 541	11 541	2,4
SEPI	3 833	5 375	6 965	6 991	6 593	6 553	6 705	6 705	1,4
<b>Italie</b>	<b>40 787</b>	<b>40 208</b>	<b>37 696</b>	<b>36 985</b>	<b>37 842</b>	<b>39 119</b>	<b>42 672</b>	<b>42 672</b>	<b>8,8</b>
Target transfrontière	4 572	5 334	6 173	6 746	7 111	7 292	7 575	7 575	1,6
Target domestique (BI-REL)	36 214	34 874	31 523	30 239	30 731	31 827	35 097	35 097	7,2
<b>Royaume-Uni</b>	<b>7 851</b>	<b>10 156</b>	<b>14 370</b>	<b>16 834</b>	<b>17 442</b>	<b>16 919</b>	<b>18 041</b>	<b>18 041</b>	<b>3,7</b>
Target transfrontière	4 902	6 503	9 555	11 392	11 985	11 468	12 385	12 385	2,5
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 949	3 653	4 815	5 442	5 457	5 451	5 656	5 656	1,2
<b>Autres</b>	<b>131 120</b>	<b>140 399</b>	<b>186 317</b>	<b>205 313</b>	<b>212 773</b>	<b>208 431</b>	<b>217 261</b>	<b>217 261</b>	<b>44,6</b>
<b>TOTAL</b>	<b>361 861</b>	<b>411 886</b>	<b>427 163</b>	<b>451 834</b>	<b>458 598</b>	<b>455 369</b>	<b>487 066</b>	<b>487 066</b>	<b>100,0</b>

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 5 février 2004

DSP – Tél. 01 42 92 44 88

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

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

### Composantes

#### Actualité

##### 1. La situation économique de la France

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

##### 2. La monnaie, les placements et les financements

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

##### 3. Les marchés de capitaux

- 3.1. Les marchés de change et de matières premières
- 3.2. Les marchés de taux d'intérêt
- 3.3. Les marchés boursiers

### Études

#### Le concept d'attractivité en Union monétaire

#### L'attractivité des places financières

#### L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation

#### L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs

### Unités concernées

### Postes

Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. des Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. des Études de marché et des Relations avec la place – SEMASF	47 63
Dir. de la Balance des paiements	32 82

Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SASM	28 08
---	-------

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

Dir. des Études économiques et de la Recherche	32 06
Dir. des Études de marché et des Relations avec la place	32 60
Dir. de la Balance des paiements	97 80
Dir. des Études économiques et de la Recherche	32 06

