

N° 125

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

MAI 2004

---

  
BANQUE DE FRANCE  
EUROSYSTÈME

---



# Sommaire

Page

## Éditorial

**Les banques centrales et le processus d'adhésion à l'Union européenne**

## Actualité

<b>1. La situation économique de la France</b>	<b>1</b>
<b>2. La monnaie, les placements et les financements</b>	<b>11</b>
<b>3. Les marchés de capitaux</b>	<b>21</b>

## Études

<b>Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise</b>	<b>27</b>
<b>Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique</b>	<b>39</b>
<b>Une détention internationale des titres européens plus centrée sur l'Europe</b>	<b>49</b>
<b>Enquête financière – Premier trimestre 2004</b>	<b>59</b>
<b>Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro</b>	<b>65</b>
<b>Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002</b>	<b>79</b>
<b>Résumés d'études</b>	
Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2004	83
Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2002	84
Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2002	86
<b>Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i></b>	<b>87</b>
<b>Statistiques</b>	<b>89</b>

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

*Achevé de rédiger le 19 mai 2004*

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



## Les banques centrales et le processus d'adhésion à l'Union européenne

Le 1<sup>er</sup> mai 2004, dix nouveaux États membres (Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Slovénie) sont entrés dans l'Union européenne. L'Eurosystème a suivi avec beaucoup d'attention leur processus d'adhésion. De nombreux contacts ont eu lieu avec les banques centrales des pays adhérents, notamment à la faveur de séminaires au cours desquels les questions économiques et monétaires ont été discutées. Dans ce cadre, le cinquième et dernier séminaire annuel de banque centrale sur le processus d'adhésion s'est tenu à Paris, les 4 et 5 mars 2004. Organisé conjointement par la Banque de France et la Banque centrale européenne (BCE), il a réuni les gouverneurs et des représentants de haut niveau de la BCE, des quinze banques centrales nationales du SEBC, des banques centrales des dix nouveaux États membres, ainsi que des deux pays en voie d'adhésion à l'Union (Bulgarie et Roumanie). La présidence de l'Union européenne et la Commission européenne étaient également représentées.

Le séminaire a d'abord examiné les questions relatives au fonctionnement du Mécanisme de change européen (MCE 2). Le MCE 2 permet de limiter les fluctuations des monnaies participantes par rapport à l'euro. Si les nouveaux États membres ont tous vocation à intégrer le MCE 2 dans la perspective de l'adoption de l'euro, aucune voie unique ne peut être recommandée en ce qui concerne la date et les modalités de leur participation.

Le fonctionnement harmonieux du MCE 2 suppose que tout ajustement important des politiques macroéconomiques soit réalisé avant la participation au mécanisme. Le MCE 2 implique la mise en œuvre et favorise le maintien d'un cadre cohérent de politique économique orientée vers la stabilité tout en renforçant la flexibilité des économies. Le mécanisme de change européen constitue une phase d'apprentissage indispensable pour s'assurer de la soutenabilité des politiques menées, une « salle d'entraînement » — *training room* — en vue, ultérieurement, de la fixation irrévocable des taux de change. Une participation au mécanisme pour une durée minimale de deux ans, mais sans doute supérieure pour certains pays, apparaît à cet égard nécessaire pour consolider la convergence nominale et réelle des économies des nouveaux États membres.

Un autre aspect du MCE 2, rappelé au cours de ce séminaire, est sa nature multilatérale et coopérative. Cette caractéristique est essentielle à l'entrée dans le mécanisme, en particulier pour déterminer la parité centrale d'entrée et la largeur des bandes de fluctuation. Au cours de toute la durée de la participation au MCE 2, la coopération multilatérale, entre banques centrales notamment, reste indispensable.

Le séminaire a ensuite évoqué les questions liées à la discipline budgétaire dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Les participants ont réitéré leur attachement à la discipline budgétaire telle qu'elle est organisée par les procédures de surveillance multilatérales prévues au niveau européen. Celles-ci sont essentielles à la mise en œuvre de politiques budgétaires coordonnées qui renforcent la confiance

des agents économiques, confortent la crédibilité du cadre de coopération macroéconomique au sein de l'UE et favorisent la croissance. Si l'expérience récente en ce domaine n'a pas été jusqu'ici complètement satisfaisante, les participants ont souligné que, dans le cadre des règles du Traité, il est possible d'améliorer la mise en œuvre du PSC, en particulier grâce à des objectifs d'équilibres budgétaires structurels, mais aussi par le renforcement d'incitations en faveur de politiques budgétaires rigoureuses en période d'activité économique soutenue.

Enfin, les participants au séminaire ont évoqué les questions relatives à la réglementation financière et comptable. Une surveillance prudentielle efficace et une coopération étroite entre les autorités de surveillance nationales apparaissent de ce point de vue fondamentales pour garantir la stabilité financière au sein d'une Union élargie. Des efforts doivent être poursuivis par les nouveaux États membres en ce qui concerne la mise en œuvre effective de l'acquis communautaire. Les participants ont aussi souligné qu'il était nécessaire de faire converger leurs pratiques prudentielles et leurs normes comptables, en ligne avec les dispositions internationales en ce domaine. Ils ont également indiqué leur souhait que le cadre réglementaire relatif au gouvernement d'entreprise soit renforcé, car il doit être considéré comme une « ligne de défense » fondamentale contre le risque d'instabilité financière. L'intervention de Christian Noyer, reprise sous forme d'article dans ce bulletin, a abordé l'ensemble de ces questions relatives à la stabilité financière dans le contexte de l'élargissement.

## 1. La situation économique de la France

### 1.1. L'économie réelle

#### *La croissance du PIB s'est accélérée au premier trimestre 2004*

Selon l'estimation précoce des comptes trimestriels publiée par l'INSEE, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 0,8 % au premier trimestre 2004 (contre 0,6 % aux troisième et quatrième trimestres 2003 et - 0,4 % au deuxième trimestre). L'acquis de croissance pour l'année 2004 est de 1,5 % à la fin du premier trimestre.

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,3 % au quatrième trimestre 2003, après 0,4 % au trimestre précédent.

#### *Légère hausse de la production industrielle en mars*

En mars, la production industrielle hors bâtiment est en hausse de 0,1 % (1,2 % en glissement annuel). La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a diminué de 0,3 % sur le mois ; sur un an, elle progresse de 0,2 %.

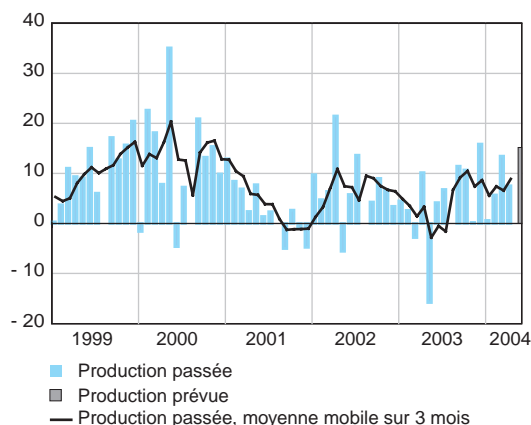
Sur l'ensemble du premier trimestre 2004, la production industrielle hors bâtiment est en hausse de 0,3 % (après 0,7% au quatrième trimestre 2003), tandis que l'industrie manufacturière enregistre un repli de 0,1 % (contre + 0,7% au trimestre précédent).

Dans la zone euro, la production industrielle progresse, en février, de 0,1 % par rapport au mois précédent, et de 0,6 % sur un an.

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a de nouveau augmenté en avril, mais plus modérément qu'en mars. Les perspectives d'activité font état d'une progression soutenue.

#### La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

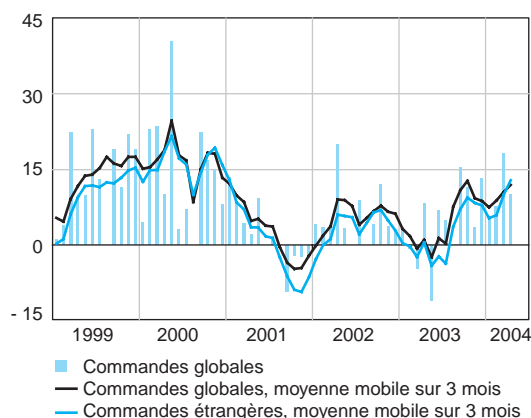


Le courant de commandes nouvelles a continué de se renforcer, notamment sur le marché extérieur.

Les carnets de commandes ont progressé et sont jugés bien étoffés par les chefs d'entreprise, en particulier dans le secteur des biens d'équipement.

#### Les commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Les stocks de produits finis se situent à un niveau jugé normal par les chefs d'entreprise.

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

Aux États-Unis, le PIB a progressé, au premier trimestre de 2004, de 4,2 % en variation trimestrielle annualisée, tiré essentiellement par le dynamisme de la demande intérieure, après 4,1 % au quatrième trimestre 2003 (soit + 1,0 % en variation trimestrielle non annualisée pour chacun des trimestres). Les indicateurs avancés d'activité ont confirmé la poursuite de la croissance au deuxième trimestre. Ainsi, les indices ISM du secteur manufacturier et du secteur des services sont demeurés, en avril, à des niveaux très élevés (respectivement 62,4 % et 68,4 %) et largement significatifs d'une expansion dans ces secteurs d'activité. Du côté de la demande, la consommation des ménages a augmenté de 0,1 % sur un mois en mars, après 0,2 % en février. La confiance des consommateurs s'est encore améliorée selon le « Conference Board », à 92,9 points en avril. La reprise du marché de l'emploi s'est, en effet, accélérée en avril, avec une légère baisse du taux de chômage, à 5,6 %, après 5,7 % en mars, de fortes créations nettes d'emploi pour le deuxième mois consécutif (288 000, après 337 000 en mars) et des déclarations hebdomadaires à l'assurance-chômage en recul sensible au cours des trois dernières semaines d'avril. Dans ce contexte, malgré l'augmentation des prix des matières premières et de l'alimentation, la hausse du déflateur des dépenses de consommation est encore restée modérée en mars (+ 1,6 % sur un an, après + 1,5 % en février) malgré une tendance à l'accélération au cours des derniers mois. Enfin, conséquence de la politique de soutien de la demande, le déficit budgétaire fédéral cumulé depuis le début de l'année fiscale (soit depuis octobre dernier) a atteint 282 milliards de dollars en avril, contre 202 milliards de dollars en avril 2003. Le déficit de la balance des biens et services a, quant à lui, atteint en mars un chiffre record de 46 milliards de dollars.

Au Japon, la plupart des indicateurs ont souligné la consolidation progressive de la reprise économique. La hausse de l'indice d'activité globale du METI a, certes, été modérée au mois de février (0,3 % sur un an, après 3,1 % en janvier), mais la production industrielle a augmenté de 0,1 % sur un mois en mars, après - 3,8 % en février, et l'indice PMI manufacturier a, pour la 11<sup>e</sup> fois consécutive, dépassé la barre des 50 points en avril, à 55,9 points, signe d'un secteur en expansion. Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,2 % sur un an en mars, après 5,1 % en février, et le taux de chômage a diminué en mars à 4,7 %, après 5,0 % en février. Les prix à la consommation hors produits alimentaires frais ont diminué de 0,1 % sur un an en mars, après 0 % en février, justifiant le statu quo en matière de politique monétaire. Enfin, l'excédent commercial s'est établi à 3 039,2 milliards de yens en données cumulées de janvier à mars (22,8 milliards d'euros), contre 1 983,8 milliards de yens cumulés de janvier à mars 2003 (15,0 milliards d'euros). Parallèlement, les réserves de change se sont élevées à 826,6 milliards de dollars, en hausse de 67 % sur un an.

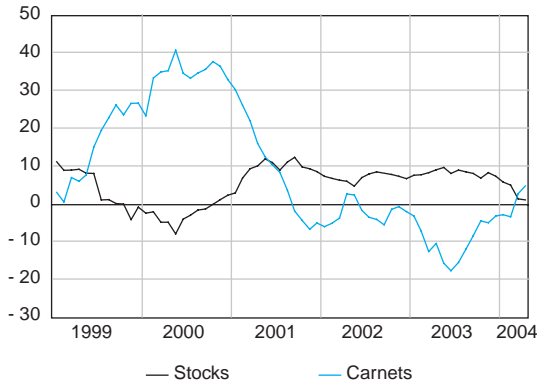
Au Royaume-Uni, le PIB a augmenté de 0,6 % au premier trimestre de 2004, selon des données provisoires, après 0,9 % au dernier trimestre de 2003. Les indices PMI du secteur manufacturier et des services sont demeurés au-dessus de la barre des 50 points en avril à, respectivement, 55,1 et 59,0, après 53,8 et 58,7 en mars. Du côté de la demande, les ventes de détail, en volume, ont progressé de 6,4 % sur un an en mars, après 6,5 % en février, dans un contexte de progression des salaires moyens nominaux (4,0 % sur un an en février, après 7,3 % en janvier) et de légère baisse du taux de chômage (4,8 % au sens du BIT sur la période de décembre à février, contre 4,9 % au cours des trois mois précédents). La progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé est ressortie à 1,1 % sur un an en mars, contre 1,3 % en février.

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,3 % au quatrième trimestre de 2003, après 0,4 % au trimestre précédent. La Commission européenne a prévu pour les deux premiers trimestres de l'année 2004 un rythme de croissance trimestriel du PIB compris entre 0,3 % et 0,7 %. Les indicateurs avancés d'activité ont confirmé cette poursuite de la reprise. Les indices PMI ont progressé en avril dans les services et l'industrie manufacturière, respectivement de 54,4 en mars à 54,5 et de 53,3 en mars à 55,5. Les conditions de la demande paraissent toujours fragiles, avec notamment une rigidité à la baisse du taux de chômage, inchangé à 8,8 % en mars, et une stagnation de l'indice de confiance des consommateurs à - 14 en avril. L'inflation s'est accélérée en avril, à + 2,0 % en glissement annuel (estimation préliminaire d'Eurostat), après + 1,7 % en mars. Enfin, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent cumulé de 1,4 milliard d'euros en janvier-février 2004, contre un déficit cumulé de 1,4 milliard d'euros un an plus tôt.



**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 dans les services marchands*

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements mis en chantier au cours du premier trimestre est supérieur de 13,2 % comparé à la période équivalente de l'année précédente (données cvs). Le nombre de logements autorisés est en hausse soutenue sur cette période (18,6 %), pour les logements individuels (18,9 %), comme pour les logements collectifs (18,1 %).

Les locaux non résidentiels mis en chantier sont en hausse (5,7 % au cours des trois derniers mois en glissement annuel et en données brutes).

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, l'activité des services marchands, appréciée en données brutes, s'est inscrite en légère hausse par rapport au mois précédent et à un an d'intervalle. À court terme, les perspectives apparaissent bien orientées.

*La consommation des ménages a reculé en mars*

En mars, la consommation des ménages en produits manufacturés a reculé (- 1,4 %, après - 0,2 % en février, chiffre revu en légère baisse de 0,2 point).

Ce recul est essentiellement dû au repli dans le textile (- 10,1 % après - 2,3 % en février). En revanche, les achats de biens durables ont progressé (1,9 %, après 0,9 %).

Néanmoins, sur l'ensemble du premier trimestre 2004, les dépenses de consommation en produits manufacturés ont augmenté de 2,0 % (après 0,7 % au quatrième trimestre 2003).

En avril, selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité commerciale a progressé sur le mois et à un an d'intervalle.

Les immatriculations de voitures particulières neuves se sont repliées, en avril, de 9,4 % en données cvs-cjo (soit - 4,0 %, en glissement annuel).

Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages, corrigé des variations saisonnières, enregistre une hausse de 2 points, pour se situer à - 20 en avril. Cette légère amélioration traduit essentiellement la progression du solde relatif aux perspectives d'évolution du niveau de vie en France (- 22, après - 26).

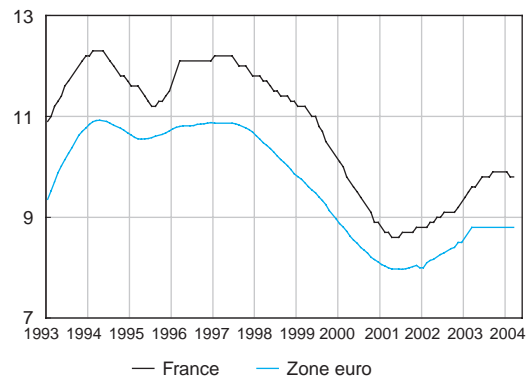
*Stabilisation de la situation de l'emploi*

Le taux de chômage, au sens du BIT, est resté stable en mars 2004, à 9,8 % de la population active. Sur un an, il a progressé de 0,2 point. Le nombre de chômeurs, au sens du BIT, a reculé de 0,1 % sur le mois (soit 3 000 personnes). Sur un an, il a augmenté de 2,7 % (71 000 personnes).

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

**Taux de chômage au sens du BIT**

(en %)



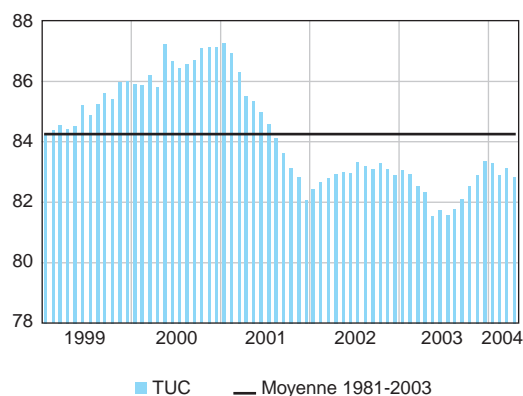
Sources : DARES et Eurostat

*L'investissement des entreprises semble progresser faiblement*

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France portant sur le mois d'avril, le taux d'utilisation des capacités de production a peu varié par rapport au mois précédent.

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

(en %, cvs)



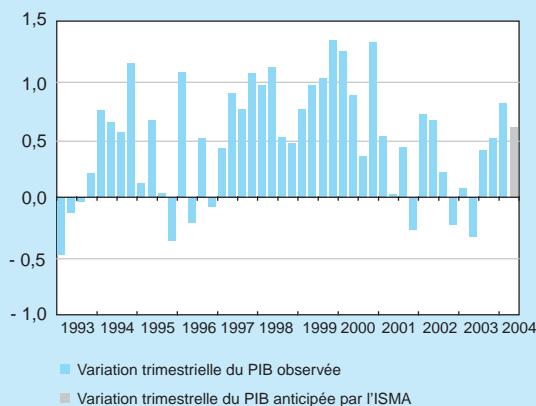
Selon les banquiers interrogés par la Banque de France dans le cadre de l'enquête financière portant sur le premier trimestre 2004, les demandes de crédits à moyen et long termes par des entreprises sont faibles et concernent, le plus souvent, des opérations de renouvellement, de recherche de productivité ou de mise en conformité.

Au cours des prochains mois, la demande de prêts à moyen et long termes devrait progresser, mais moins vivement que précédemment.

**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 0,6 % au deuxième trimestre de 2004 (troisième estimation, revue à la hausse de 0,1 point). Dans ces conditions, à la fin du deuxième trimestre de 2004, l'acquis pour l'année s'établirait à 1,9%.

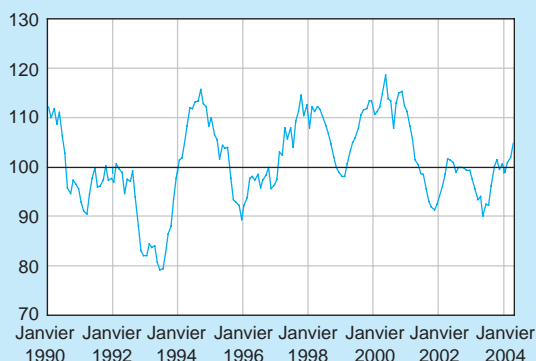
**Évolution de l'ISMA et du PIB**



*L'indicateur du climat des affaires a atteint 105 au mois d'avril (contre 102 en mars et 94 un an auparavant).*

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

( 100 = moyenne de longue période)



## 1.2. L'évolution des prix

*En avril, les matières premières ont continué d'augmenter*

En avril, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris pétrole, exprimé en euros, a augmenté de 1,9 % (21,8 % sur un an) et a diminué de 0,5 % en dollars (34,6 % sur un an).

En effet, sur la même période, l'euro s'est déprécié de 2,3 % par rapport au dollar, s'établissant à 1,20 dollar.

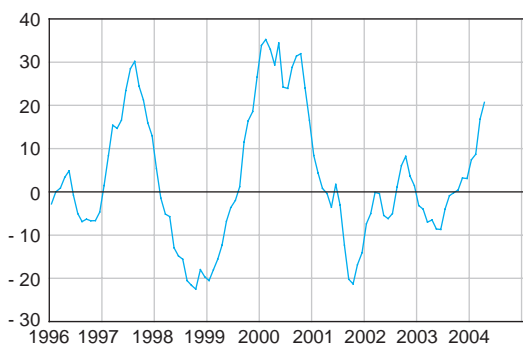
L'indice du pétrole, en euros, a enregistré une hausse de 0,5 % en avril (20,2 % sur un an).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a augmenté en avril, jusqu'à 34,6 dollars. Toutefois, en moyenne sur le mois, il est en recul de 1,8 %, à 33,16 dollars.

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est en augmentation de 3,0 % par rapport au mois précédent (+ 20,7 % sur un an).

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

(en glissement annuel, en %)



de mars, après 0,2 % en février. Ils progressent de 0,2 % en glissement annuel.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé, en mars, de 0,6% par rapport au mois précédent.

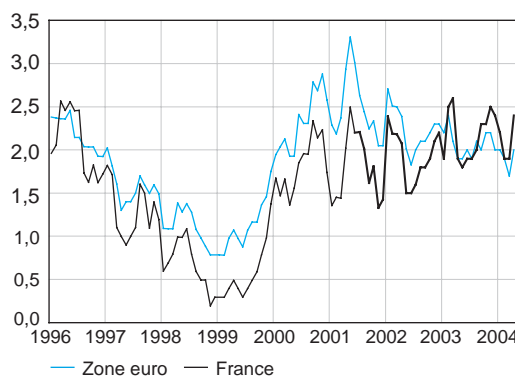
### Hausse de l'indice des prix à la consommation en avril

En avril 2004, l'indice provisoire des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a progressé de 0,3 % par rapport au mois précédent. Sur un an, il s'est accru de 2,4 %.

Dans la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est établi à 1,7 % en mars et est évalué à 2,0 % en avril 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 0,3 % en avril, traduisant une progression en glissement annuel de 2,1 %, après 1,7 % le mois précédent.

La progression mensuelle de l'indice d'ensemble résulte notamment du renchérissement des prix des produits frais, des produits pétroliers, des transports et communications et, dans une moindre mesure, des produits manufacturés.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE s'est accru de 0,1% en avril (1,7 % en glissement annuel, après 1,6 % le mois précédent).

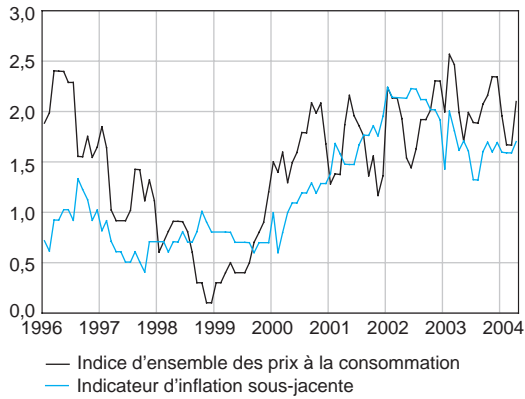
### Hausse des prix de production dans l'industrie en mars

En mars, les prix de production dans l'industrie ont progressé de 0,5 %, après 0,1% en février, traduisant une hausse de 0,1 % sur un an.

Dans l'industrie manufacturière, les prix de production ont augmenté de 0,1 % au cours du mois

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

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

## 1.3. La compétitivité

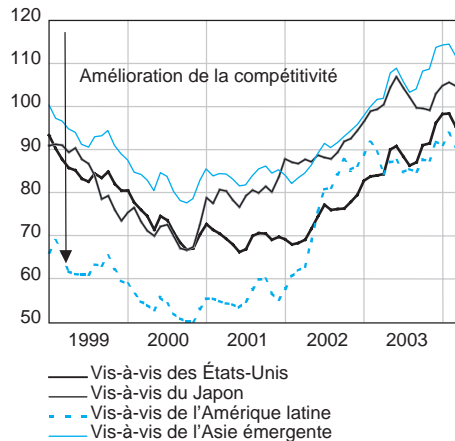
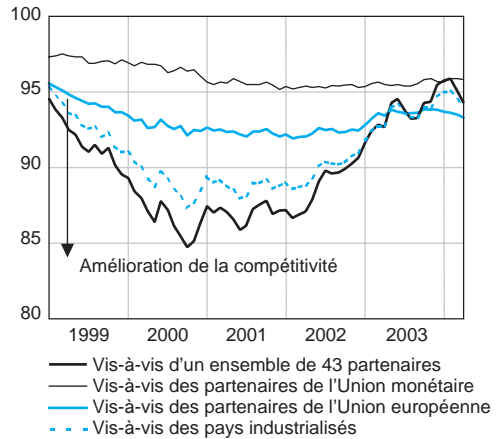
### Évolution de la compétitivité de l'économie française exprimée en euros

L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 43 principaux partenaires <sup>1</sup> s'est établi à 94,3 en avril, contre 95,1 le mois précédent, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987.

### Compétitivité de l'économie française

Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1987)



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

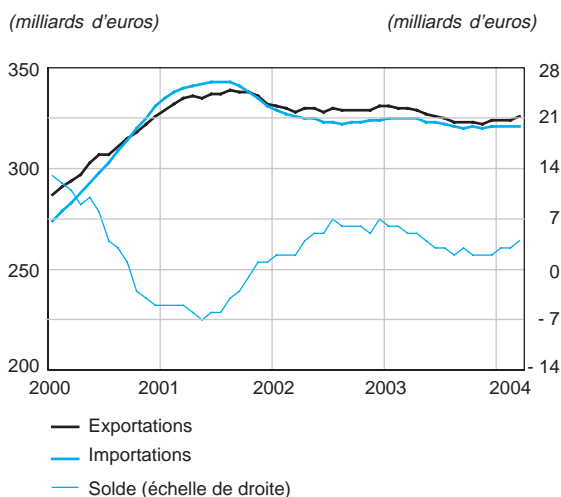
<sup>1</sup> Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

## 1.4. Le commerce extérieur en mars 2004

Selon les données estimées par les Douanes, la balance commerciale a dégagé un excédent de 0,8 milliard d'euros en mars 2004, environ deux fois plus élevé que l'excédent, révisé, du mois de février. Sur l'ensemble du premier trimestre 2004, le solde atteint 2,1 milliards d'euros, contre 59 millions au premier trimestre 2003.

### Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Ce mois-ci, les exportations sont en hausse de 4,5 % et les importations de 2,7 %, confirmant tant l'amélioration des perspectives économiques mondiales que le redressement de la demande intérieure.

Sur le plan géographique, en données CAF-FAB, les échanges avec la zone euro ont progressé, en particulier à l'exportation (8,6 %), et le solde s'est amélioré de 0,8 milliard d'euros, à 0,5 milliard. Les soldes bilatéraux avec les grands partenaires de la zone se sont redressés de, respectivement, 0,6 milliard d'euros avec l'Allemagne, 0,1 milliard avec l'Italie et 0,2 milliard avec l'Espagne. Les échanges avec le reste du monde ont été moins dynamiques, sauf avec l'Afrique et le Proche-orient, sous l'effet d'une hausse des achats énergétiques.

## 1.5. La balance des paiements

### 1.5.1. Les résultats en mars 2004

Depuis trois ans, le profil saisonnier de la ligne voyages de la balance des paiements est singulièrement perturbé par plusieurs événements exceptionnels (attentats, crise du transport aérien, épidémie de SRAS, guerre en Irak...). L'introduction de l'euro fiduciaire a, en outre, entraîné des changements méthodologiques importants dans le mode de collecte des informations sur les voyages. Désormais, cette rubrique est élaborée sur la base d'enquêtes menées auprès des voyageurs internationaux et des transactions réalisées par cartes bancaires. Pour ces raisons, la série ne peut plus être correctement désaisonnalisée et elle est, en conséquence, présentée en données brutes.

En données cvs, le solde du compte de transactions courantes a été déficitaire de 0,2 milliard d'euros, alors qu'il avait été excédentaire, à hauteur de 1,4 milliard, en février. En données brutes, le solde a été excédentaire de 0,4 milliard d'euros, contre 1,3 milliard en mars 2003.

Les échanges de biens en données cvs se sont soldés par un excédent de 0,4 milliard d'euros, au lieu d'un déficit de 0,2 milliard le mois précédent.

Le solde cvs des services hors voyages, déficitaire le mois précédent, à -0,1 milliard d'euros, a été pratiquement équilibré en mars.

L'excédent des voyages, en données brutes, s'est légèrement contracté, à 0,6 milliard d'euros, au lieu de 0,7 milliard en mars 2003, sous l'effet d'une hausse de 5,2 % des dépenses.

Les revenus ont fait apparaître un déficit de 0,4 milliard d'euros en données cvs, au lieu d'un excédent de 1,1 milliard le mois précédent. Les recettes, en repli de 18 %, avaient toutefois été majorées en février, en raison d'importants versements de revenus d'investissements directs (dividendes) habituellement enregistrés plus tard dans l'année.

Enfin, les transferts courants nets à l'étranger, en données non désaisonnalisées, se sont contractés de 0,6 milliard d'euros, à -1,6 milliard.

Le solde du *compte financier* a été pratiquement équilibré, à - 0,1 milliard d'euros.

Les *investissements directs* ont dégagé des entrées nettes de 3 milliards d'euros, contre des sorties nettes de 4 milliards en février. Les *investissements français à l'étranger* se sont traduits par des désinvestissements nets de 0,3 milliard d'euros, sous l'effet de remboursements de prêts intra-groupes provenant majoritairement de filiales situées hors zone euro. Les *investissements étrangers* en France ont enregistré une reprise de 2,4 milliards d'euros, à 2,8 milliards.

Les *investissements de portefeuille*, qui s'étaient soldés par des entrées de 6,3 milliards d'euros en février, ont enregistré des sorties de 1,9 milliard en mars. Les non-résidents ont diminué de 5,2 milliards d'euros, à 9 milliards, leurs achats nets de titres français. Plus précisément, ils ont réduit de 7,4 milliards d'euros leurs achats de titres de dette, mais ont accru de 2,2 milliards leurs achats d'actions. De leur côté, les résidents ont augmenté de 2,9 milliards d'euros, à 10,8 milliards, leurs achats nets de titres étrangers, principalement sous forme de titres de dette émis dans la zone euro.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont été à l'origine de sorties de 3,5 milliards d'euros.

Enfin, les *avoirs de réserve* ont diminué de 0,7 milliard d'euros.

Sur les trois premiers mois de l'année 2004, l'excédent du *compte de transactions courantes*, à 2,4 milliards d'euros en données brutes, a diminué de moitié par rapport à la période correspondante de 2003.

Le solde des échanges de *biens* s'est amélioré de 1,5 milliard d'euros, à 0,3 milliard, essentiellement sous l'effet d'une reprise de 5,2 % des exportations.

L'excédent des *services* a continué de se contracter, à 1,5 milliard d'euros, contre 2,4 milliards, à la suite d'une baisse de 6,5 % des recettes.

L'excédent des *revenus* a diminué de 0,9 milliard d'euros, dont 0,6 milliard pour les « autres revenus des investissements ».

Le solde des *transferts courants* s'est retourné, à - 1,8 milliard d'euros, contre 0,2 milliard, sous l'effet d'une augmentation de la contribution de la France aux budgets des institutions européennes et de transferts publics, notamment au profit d'organisations internationales.

Le *compte financier* a été à l'origine de sorties nettes de 4,4 milliards d'euros, au lieu d'entrées nettes de 4,8 milliards sur la période correspondante de 2003.

Les *investissements directs* se sont soldés par de légères sorties (- 0,2 milliard d'euros). Les *investissements à l'étranger* ont reculé de 37 %, à 7,6 milliards d'euros, alors que les *investissements de l'étranger* ont progressé de 18 %, à 7,5 milliards. Dans les deux cas, la variation est imputable aux opérations avec l'extérieur de la zone euro.

L'augmentation des sorties nettes d'*investissements de portefeuille* tient à un accroissement des achats de titres étrangers par les résidents, à 61,9 milliards d'euros, contre 44,1 milliards, ainsi qu'à une réduction des achats de titres français par les non-résidents, à 26,1 milliards, contre 38,9 milliards. D'un début d'année à l'autre, les résidents ont fortement accru leurs acquisitions d'obligations étrangères, à 40,7 milliards d'euros, contre 16,8 milliards, tandis que, dans le même temps, les non-résidents ont réduit de plus de 60 %, à 15,2 milliards, contre 39,4 milliards, leurs achats de valeurs obligataires françaises.

Les autres investissements (dépôts-crédits) ont fait apparaître des entrées nettes de 27,3 milliards d'euros, qui ont principalement résulté d'une diminution des avoirs, répartie à peu près pour moitié entre les autorités monétaires et les « autres secteurs » (entreprises d'investissement, notamment).

## Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	2002 (a)	2003 (b)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (b)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>15 366</b>	<b>4 841</b>	<b>1 673</b>	<b>1 538</b>	<b>471</b>	<b>417</b>	<b>4 722</b>	<b>2 426</b>
<i>Biens</i>	7 964	1 568	815	- 295	- 134	747	- 1 228	318
<i>Services</i>	18 169	13 044	1 358	374	171	952	2 421	1 497
Total « Biens et services »	26 133	14 612	2 173	79	37	1 699	1 193	1 815
– Recettes	416 602	407 059	35 576	32 155	33 384	38 126	100 870	103 665
– Dépenses	390 469	392 447	33 403	32 076	33 347	36 427	99 677	101 850
Revenus	4 229	6 920	1 709	- 517	2 654	311	3 331	2 448
Transferts courants	- 14 996	- 16 691	- 2 209	1 976	- 2 220	- 1 593	198	- 1 837
<b>Compte de capital</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 671</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>157</b>	<b>154</b>	<b>- 7 327</b>	<b>324</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 20 603</b>	<b>- 2 399</b>	<b>- 7 490</b>	<b>- 8 032</b>	<b>3 664</b>	<b>- 73</b>	<b>4 816</b>	<b>- 4 441</b>
<i>Investissements directs</i>	- 561	- 9 124	913	829	- 4 032	3 032	- 5 677	- 171
– Français à l'étranger	- 52 526	- 50 751	- 7 289	- 3 477	- 4 436	278	- 12 018	- 7 635
– Étrangers en France	51 965	41 627	8 202	4 306	404	2 754	6 341	7 464
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 20 166	- 9 256	- 15 197	- 40 184	6 258	- 1 863	- 5 233	- 35 789
– Avoirs	- 92 502	- 130 670	- 11 793	- 43 101	- 7 923	- 10 837	- 44 113	- 61 861
– Engagements	72 336	121 414	- 3 404	2 917	14 181	8 974	38 880	26 072
<i>Produits financiers dérivés</i>	5 507	- 6 068	- 1 564	1 085	593	1 546	1 009	3 224
Autres investissements	- 9 584	24 220	8 126	33 903	- 3 108	- 3 457	13 852	27 338
– Avoirs	- 35 227	- 18 050	20 710	- 13 701	- 9 200	- 4 317	- 15 516	- 27 218
– Engagements	25 643	42 270	- 12 584	47 604	6 092	860	29 368	54 556
Avoirs de réserve	4 201	- 2 171	232	- 3 665	3 953	669	865	957
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>5 423</b>	<b>5 229</b>	<b>5 813</b>	<b>6 481</b>	<b>- 4 292</b>	<b>- 498</b>	<b>- 2 211</b>	<b>1 691</b>

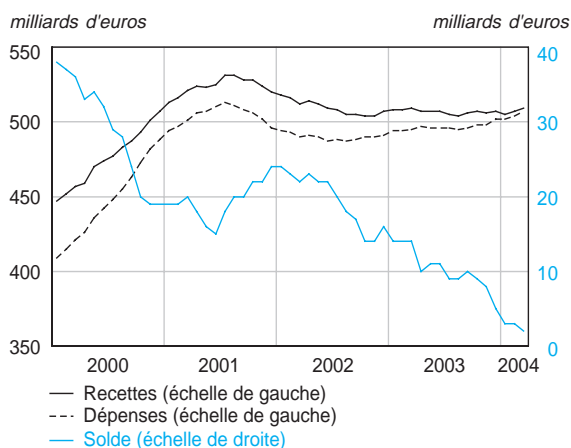
(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

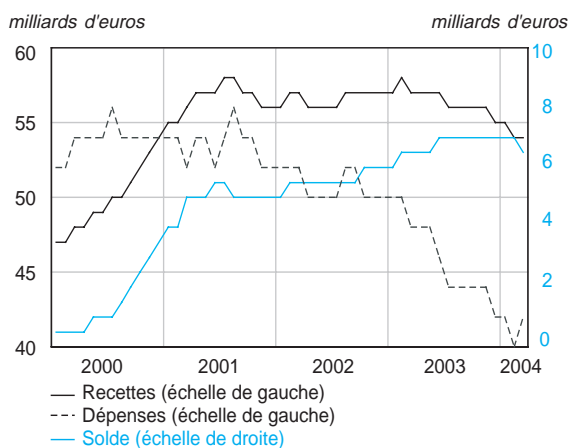
(c) Chiffres provisoires

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

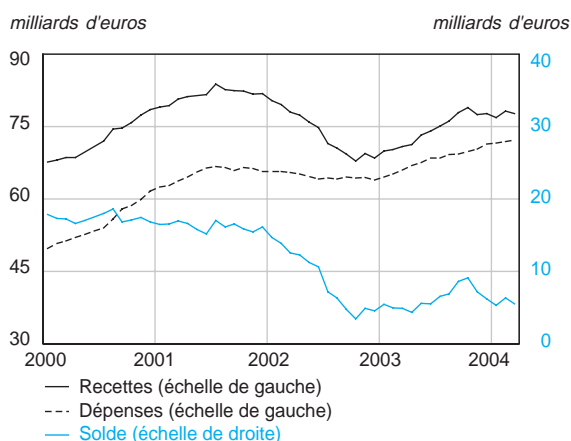
#### Transactions courantes Douze mois glissants



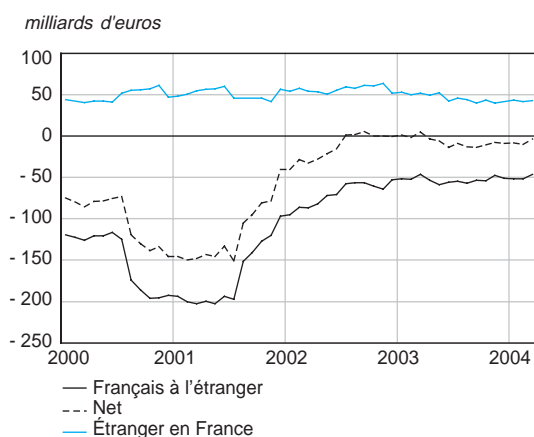
#### Services (hors voyages) Douze mois glissants (cvs)



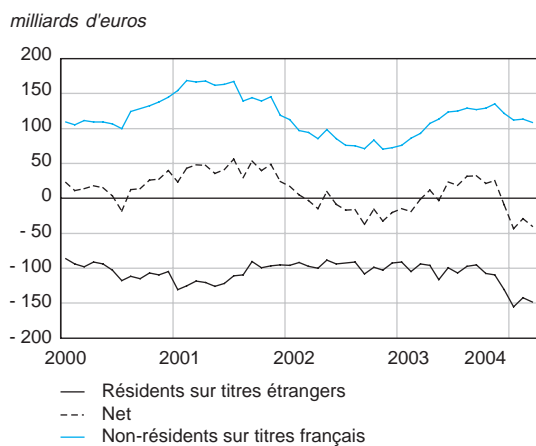
#### Revenus des investissements Douze mois glissants (cvs)



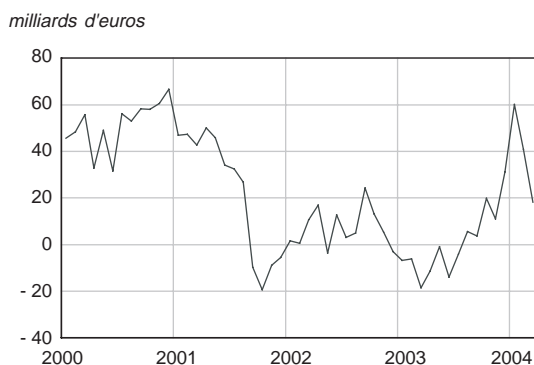
#### Investissements directs (en signe de balance) Soldes cumulés sur douze mois



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



#### Institutions financières monétaires (IFM) (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, en mars, les principales évolutions suivantes :

- la progression annuelle de l'agrégat M3 s'est établie à 6,3 %, sans changement par rapport à février. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance s'est élevée à 6,4 % pour la période allant de janvier à mars 2004, contre 6,6 % pour la période précédente ;
- le taux de croissance annuel de la circulation fiduciaire a un peu diminué, demeurant cependant à un niveau toujours élevé (22,7 %, après 23,5 % en février) qui reflète notamment une forte demande de billets en euros à l'extérieur de la zone. La progression des dépôts à vue s'est un peu renforcée, à 9,6 %, après 9,2 %. Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement M1 a augmenté, atteignant 11,4 %, après 11,1 % ;
- la progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de M2 – M1 s'est ralentie, à 2,2 %, après 3,0 % en février. La contraction des dépôts à terme de moins de deux ans s'est renforcée (– 6,4 %, après – 5,1 %) et la progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois est revenue à 8,6 %, après 9,2 %. Le taux de croissance annuel de l'agrégat M2 a ainsi légèrement diminué, s'établissant à 6,8 %, après 7,0 % en février ;
- la croissance annuelle des instruments négociables inclus dans M3 – M2 s'est renforcée (3,2 %, après 2,4 %), exclusivement sous l'effet d'une moindre contraction des titres de créance de maturité

<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

	<i>(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)</i>			
	Encours Mars 2004	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Mars 2004
		Février 2004	Mars 2004	
<b>ZONE EURO (b) :</b>				
<b>Agrégats monétaires</b> (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	406,5	23,5	22,7	
+ Dépôts à vue	2 363,5	9,2	9,6	
<b>= M1</b>	<b>2 770,0</b>	<b>11,1</b>	<b>11,4</b>	
+ autres dépôts monétaires	2 546,0	3,0	2,2	
<b>= M2</b>	<b>5 316,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	
+ Instruments négociables	890,9	2,4	3,2	
<b>= M3</b>	<b>6 206,8</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>	
<b>Crédits au secteur privé</b> (données cvs)	<b>7 164,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	
<b>Créances sur le secteur privé</b>	<b>8 237,8</b>	<b>5,9</b>	<b>6,1</b>	
<b>FRANCE :</b>				
<b>Principaux actifs monétaires (c)</b>				
Dépôts à vue	357,7	8,1	10,6	15,9
Comptes sur livrets	358,1	8,0	7,2	23,0
Dépôts à terme ≤ à 2 ans	45,3	- 14,5	- 21,8	4,5
Titres d'OPCVM monétaires	273,5	7,3	6,7	45,5
Instruments du marché monétaire	47,6	- 20,3	- 19,1	77,2
<b>Crédits au secteur privé (c)</b>	<b>1 193,7</b>	<b>6,4</b>	<b>4,6</b>	<b>16,7</b>
<b>Endettement intérieur total (d)</b>	<b>2 719,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	
dont : Administrations publiques	1 008,2	9,8	10,0	
Sociétés non financières	1 102,5	0,8	- 0,9	
Ménages	608,8	8,1	8,5	

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

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

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

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

Sources : BCE, Banque de France

inférieure à deux ans (- 8,5 %, après - 15,1 %), tandis que la contraction des pensions s'amplifiait (- 2,7 %, après - 1,7 %) et que la progression des titres d'OPCVM monétaires restait quasiment inchangée (7,7 %, après 7,8 %).

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

- la progression annuelle des concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé s'est légèrement renforcée, à 6,1 %, après 5,9 % en février, l'accélération des actions et autres participations (9,1 %, après 6,1 %) compensant le ralentissement des titres autres qu'actions (10,6 %, après 12,0 %), tandis que le taux de croissance annuel des crédits ne variait pas à 5,5 %. La contribution des concours au secteur privé à la croissance de M3 s'est établie à 8,0 points de croissance de M3, contre 7,7 points en février ;
- la croissance annuelle des concours aux administrations publiques s'est renforcée (6,6 %, après 5,8 %), de même que leur contribution à la croissance de M3, (2,5 points, après 2,1 points en février) ;
- la contribution des créances nettes sur l'extérieur à la croissance annuelle de M3 a faiblement diminué : 1,7 point, après 1,8 en février.

#### Contributions à la croissance annuelle de M3

Données cvs

	(en points)	
	Février 2004	Mars 2004
Créances nettes sur l'extérieur	1,8	1,7
Concours au secteur privé	7,7	8,0
Concours aux administrations publiques	2,1	2,5
Ressources non monétaires	- 4,4	- 4,9
Divers	- 1,0	- 0,9
<b>Total</b>	<b>6,3</b>	<b>6,3</b>

Source : BCE, calculs Banque de France

En France, les variations annuelles des avoirs monétaires des résidents ont connu, en mars, quelques évolutions notables :

- le taux de croissance annuel des dépôts à vue a augmenté, à 10,6 %, après 8,1 % en février ;

- la croissance des livrets s'est ralentie à 7,2 %, après 8,0 % ;
- la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est renforcée : - 21,8 %, après - 14,5 % ;
- le rythme annuel de progression des placements en titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents s'est atténué : à 6,7 %, après 7,3 % ;
- la contraction des instruments du marché monétaire s'est un peu modérée : - 19,1 %, après - 20,3 % en février.

La croissance annuelle des crédits des institutions financières monétaires au secteur privé français a diminué, à 4,6 % en mars, après 6,4 % en février.

Le taux de croissance de l'endettement intérieur total a fléchi : 5,0 %, après 5,6 %. Ce ralentissement provient exclusivement de la contraction de l'endettement des sociétés non financières, la progression de celui des autres agents s'étant accélérée.

## 2.2. Le financement de l'économie française

### L'endettement intérieur total

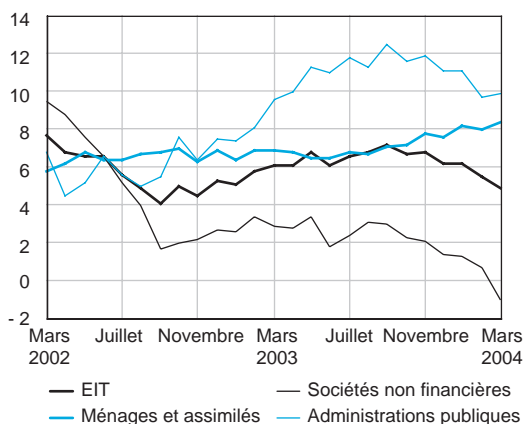
En mars, le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total des agents non financiers s'est inscrit en baisse. L'accélération de l'endettement des ménages a été compensée par un ralentissement marqué des concours aux sociétés non financières, tandis que le taux de croissance de l'endettement des administrations publiques restait quasiment stable.

### Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Endettement intérieur total	6,2	5,6	5,0
Sociétés non financières	3,0	0,8	- 0,9
Ménages	7,0	8,1	8,5
Administrations publiques	9,7	9,8	10,0

## Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



## Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Endettement intérieur total	6,2	5,6	5,0
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	4,6	4,5	4,0
Crédits obtenus auprès des non-résidents	4,8	2,1	3,1
Financements de marché	8,4	7,4	6,5
Financement monétaire du Trésor public	6,1	11,5	11,9

Le ralentissement des crédits des institutions financières résidentes et des financements de marché l'a emporté sur l'accroissement de la progression des crédits obtenus auprès des non-résidents et du financement monétaire du Trésor public.

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

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de mars 2004 s'est élevé à 4,5 milliards d'euros, contre 6,7 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 0,2 milliard d'euros, ont représenté 4,5 % des émissions brutes du mois (2 % le mois précédent).

Le cumul des émissions sur les douze derniers mois s'est élevé à 83,5 milliards d'euros, en baisse de 4,7 % par rapport au total émis en 2003. Les émissions des sociétés non financières ont représenté environ 98 % des capitaux collectés.

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

(en milliards d'euros)

	Année 2002	Année 2003	Mars 2003 à février 2004	Avril 2003 à mars 2004	Mars 2004
Sociétés non financières	86,9	83,8	81,3	79,1	4,4
Autres agents (a)	2,1	3,8	4,3	4,4	0,1
<b>Total émis (b)</b>	<b>89,0</b>	<b>87,6</b>	<b>85,6</b>	<b>83,5</b>	<b>4,5</b>
dont :					
Titres cotés à la cote officielle et au second marché	11,3	22,1	24,3	24,2	0,2
Appel public à l'épargne (c)	6,2	20,3	21,1	21,1	0,1

- (a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance  
 (b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une maison-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

Le taux de croissance annuel de l'endettement des administrations publiques sur les marchés de titres de dette a légèrement augmenté. Celui des sociétés financières s'est nettement contracté.

### Endettement sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Endettement sur les marchés	8,4	7,4	6,5
Administrations publiques	10,2	9,4	9,7
≤ 1 an	47,1	15,2	16,9
> 1 an	6,6	8,6	8,7
Sociétés non financières	4,0	2,6	- 1,7
≤ 1 an	- 20,8	- 12,5	- 14,2
> 1 an	10,2	5,2	0,5

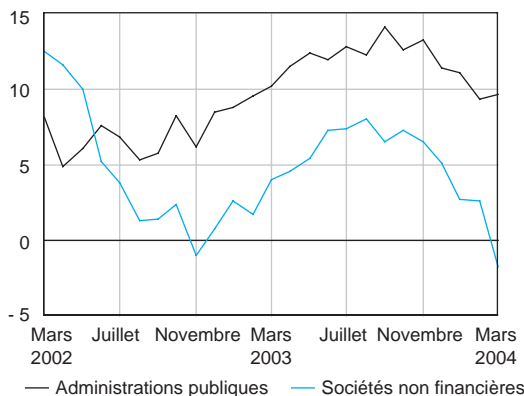
En mars, les émissions brutes de titres de dette à long terme des résidents se sont élevées à 22,8 milliards d'euros. Les émissions de l'État ont représenté près de 64,5 % de ce montant.

Les remboursements du mois ayant atteint 16 milliards d'euros, les émissions nettes ont rapporté 6,8 milliards (contre 6,4 milliards en février). Sur l'ensemble des douze derniers mois, leur montant s'est établi à 88,3 milliards d'euros, contre 101 milliards pour la période allant de mars 2003 à février 2004, traduisant une diminution de 13 %.

À fin mars, la part de l'encours constitué d'émissions libellées en devises autres que l'euro représente moins de 8 % du total.

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

(taux de croissance annuel en %)



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

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin mars 2004	
	Année 2003	Mars 2003 à février 2004	Avril 2003 à mars 2004	Mars 2004	Mars 2003 à février 2004	Avril 2003 à mars 2004		
Sociétés non financières	23,7	13,5	1,6	- 6,8	50,1	43,9	0,9	262,9
dont : devises	2,5	3,1	4,0	-	6,7	6,7	-	40,9
État	50,1	43,4	46,1	14,7	124,3	127,0	14,7	701,5
Administrations publiques (hors État)	14,8	14,6	14,1	-	16,1	15,3	-	43,6
dont : devises	- 0,2	- 0,5	- 0,2	-	0,5	0,5	-	1,7
Institutions financières monétaires	33,1	29,5	27,4	- 0,2	94,3	93,2	7,1	400,5
dont : devises	8,3	5,8	7,1	1,0	21,2	21,2	1,6	67,3
Institutions financières non monétaires	0,7	0,5	- 0,9	- 1,0	3,2	2,7	-	31,3
dont : devises	-	-	- 0,1	-	-	-	-	0,5
<b>Total</b>	<b>122,3</b>	<b>101,0</b>	<b>88,3</b>	<b>6,8</b>	<b>288,0</b>	<b>282,2</b>	<b>22,8</b>	<b>1 439,8</b>
dont : devises	10,6	8,3	10,8	1,0	28,5	28,4	1,6	110,5

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 avril 2004**

**Obligations émises à Paris**

	<i>(en milliards d'euros)</i>							
	Émissions nettes			Émissions brutes				Encours à fin avril 2004
	2003	Avril 2003 à mars 2004	Mai 2003 à avril 2004	Avril 2004	Avril 2003 à mars 2004	Mai 2003 à avril 2004	Avril 2004	
Sociétés non financières	- 1,2	- 13,7	- 15,2	- 3,7	10,5	10,5	0,1	117,5
État	33,3	32,2	31,6	- 10,5	74,5	75,0	5,9	518,4
Administrations publiques (hors État)	14,9	14,3	10,3	-	14,7	10,7	-	39,5
Institutions financières monétaires	- 2,8	- 5,0	- 2,8	1,1	16,0	17,0	1,5	160,3
Institutions financières non monétaires	- 1,0	- 1,9	- 2,3	- 0,3	0,8	0,7	-	24,5
<b>Total</b>	<b>43,3</b>	<b>25,9</b>	<b>21,7</b>	<b>- 13,4</b>	<b>116,5</b>	<b>113,9</b>	<b>7,5</b>	<b>860,2</b>

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois d'avril 2004 s'est établi à 7,5 milliards d'euros, en baisse de près de 18,5 % par rapport au montant émis le mois précédent. Compte tenu de remboursements de 20,9 milliards d'euros, le montant des émissions nettes est négatif (- 13,4 milliards).

Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires brutes lancées par l'Agence France Trésor ont représenté près de 79 % du total de la place de Paris. Pour la troisième fois depuis janvier 2004, l'État a créé une nouvelle ligne d'OAT : l'OAT 4,75 % avril 2035 ; 3,6 milliards d'euros ont été souscrits par les investisseurs. À fin avril, l'État a réalisé plus de 50 % de son programme indicatif d'émissions pour l'année 2004 (68 milliards d'euros). La dette obligataire de l'État représentait, à fin avril 2004, 60,3 % de l'encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.

Les émissions brutes des institutions financières monétaires ont atteint 1,5 milliard d'euros. Les remboursements des institutions financières (monétaires et non monétaires) ont été de 0,7 milliard d'euros. Toutefois, le désendettement de ce secteur sur le marché parisien s'élève à - 5,1 milliards d'euros sur les douze derniers mois.

Les sociétés non financières ont levé 0,1 milliard d'euros sur la place de Paris et ont procédé à des remboursements à hauteur de 3,8 milliards. Le montant cumulé des flux nets sur les douze derniers mois reste négatif (- 15,2 milliards d'euros).

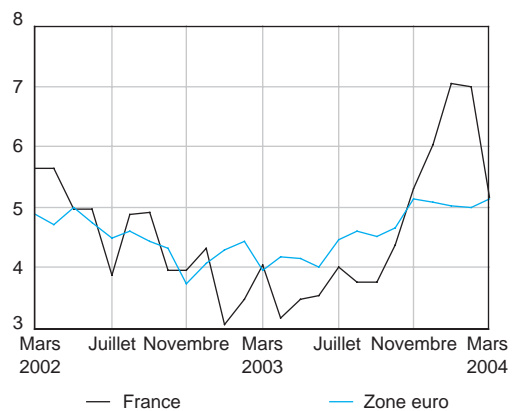
**2.2.2 L'évolution des crédits**

**Les crédits des institutions financières monétaires**

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

**Crédits des institutions financières monétaires**

*(taux de croissance annuel en %)*



Sources : Banque de France, BCE

### Crédits par réseaux distributeurs

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Crédits des IFM	4,0	7,0	5,2
Banques	3,9	6,4	4,3
CDC et CNE	7,3	12,6	13,4
Établissements spécialisés	2,1	5,2	4,7

La croissance de l'encours des crédits a fortement diminué pour les banques ; quelque peu ralentie pour les établissements spécialisés, elle s'est légèrement accélérée pour l'ensemble CDC-CNE.

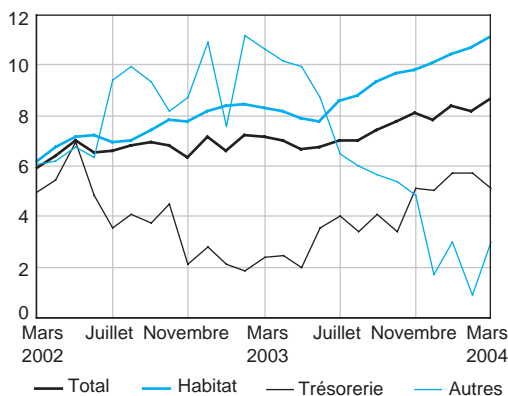
### Crédits par agents et par objets

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Crédits des IFM :	4,0	7,0	5,2
aux administrations publiques	11,9	12,8	10,4
au secteur privé	3,2	6,4	4,6
dont :			
Crédits des EC aux ménages	7,2	8,2	8,7
dont : Trésorerie	2,4	5,7	5,1
Habitat	8,3	10,7	11,1
Crédits des EC			
aux sociétés non financières	1,7	- 0,9	- 2,1
dont : Trésorerie	- 2,5	- 12,2	- 13,3
Investissement	4,8	2,9	2,6

Le taux de croissance des crédits aux administrations publiques a diminué. La progression, déjà soutenue, des crédits accordés aux ménages pour le financement de l'habitat s'est encore renforcée. La contraction des crédits aux sociétés non financières s'est accentuée (- 2,1 % en variation annuelle en mars, après - 0,9 % en février) du fait de la poursuite du fléchissement des crédits de trésorerie et d'une baisse de la croissance des crédits à l'investissement.

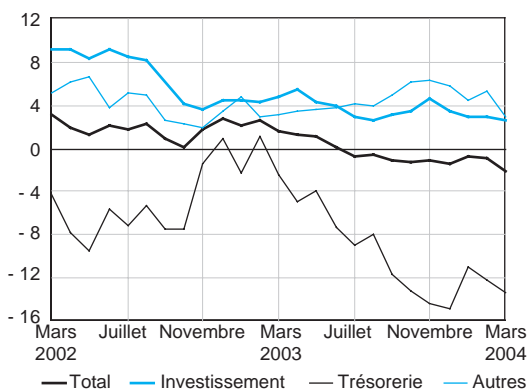
### Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

*(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**

	<i>(moyenne mensuelles en %)</i>		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
<b>Crédits à la consommation (a)</b>			
Zone euro	7,00	6,92	nd
France	6,37	6,25	6,54
<b>Crédits à l'habitat aux ménages (b)</b>			
Zone euro	5,05	4,84	nd
France	4,92	4,60	4,65
<b>Crédits aux sociétés non financières (c)</b>			
Zone euro	4,55	4,02	nd
France	3,83	3,39	3,02
<b>Crédits aux sociétés non financières (d)</b>			
Zone euro	3,56	2,97	nd
France	3,27	2,25	2,13

(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

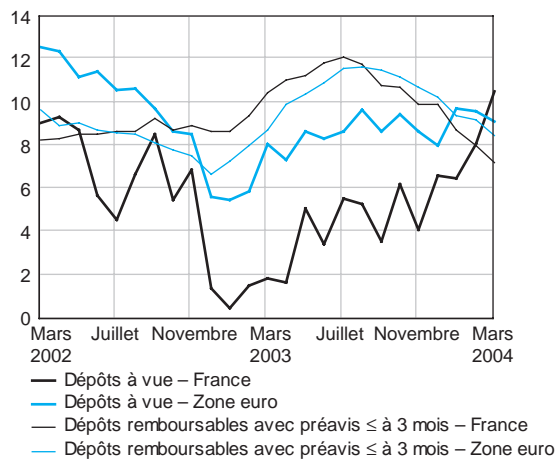
Source : Banque de France, BCE

**2.3. Les placements intermédiés**

**Les placements auprès des institutions financières monétaires**

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

*(taux de croissance annuel en %)*

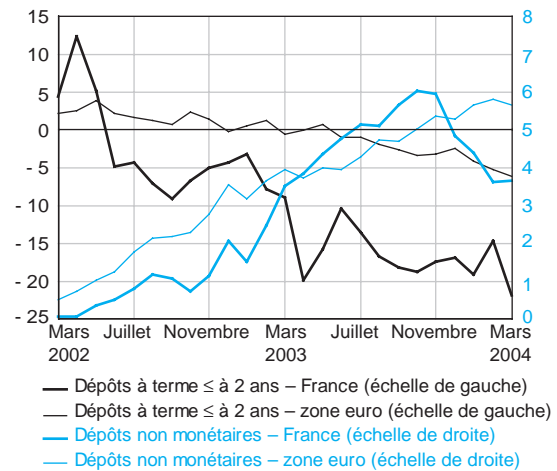


Sources : Banque de France, BCE

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue a fortement augmenté en mars, tandis que celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois diminuait.

**Dépôts à terme et dépôts non monétaires**

*(taux de croissance annuel en %)*



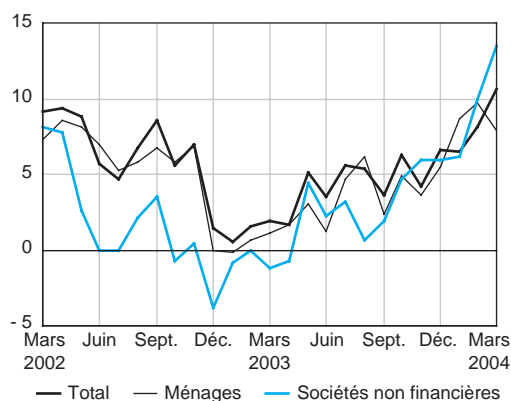
**Dépôts à vue (France)**

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Dépôts à vue	1,9	8,1	10,6
Ménages	1,0	9,7	7,9
Sociétés non financières	- 1,2	9,9	13,5
Autres	- 0,2	12,3	49,0

La forte progression des dépôts à vue des sociétés non financières et des autres agents a largement compensé le ralentissement de ceux des ménages.

### Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



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

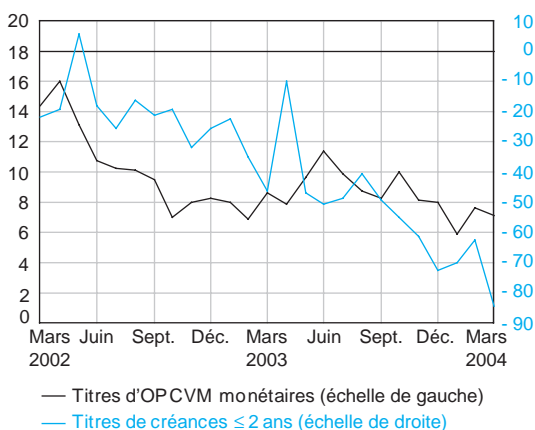
(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Placements rémunérés au taux du marché monétaire	- 0,9	- 0,1	- 3,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	- 9,0	- 14,5	- 21,8
Titres d'OPCVM monétaires	8,6	7,6	7,1
Titres de créances ≤ 2 ans	- 46,3	- 62,3	- 84,3
Pensions	7,1	26,7	19,0

La contraction, en variation annuelle, de l'encours des placements rémunérés à des taux de marché s'est renforcée en mars. Tous les produits ont participé à cette baisse.

### Principaux placements en titres monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



### Comptes sur livret (France)

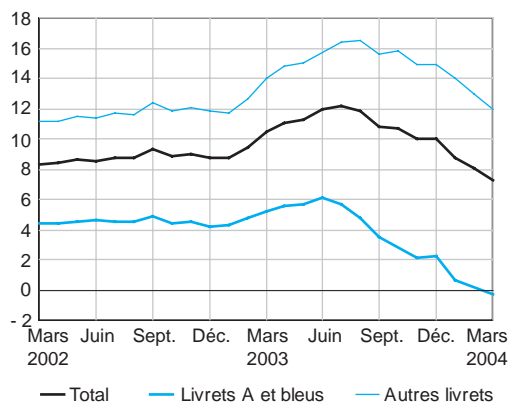
(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Comptes sur livret	10,5	8,0	7,2
Livrets A et bleus	5,2	0,2	- 0,3
Livrets soumis à l'impôt	28,4	24,7	21,5
Livrets d'épargne populaire	5,4	8,3	8,5
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	8,5	5,7	5,5

Le rythme de croissance de l'ensemble des comptes sur livrets a continué de fléchir. Les livrets A et bleus se sont contractés ; seuls les livrets d'épargne populaire maintiennent leur croissance.

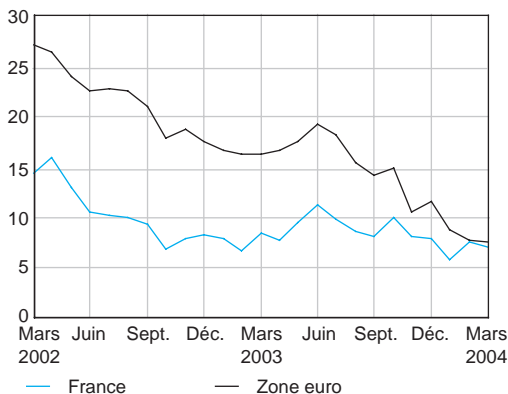
### Comptes sur livret (France)

(taux de croissance annuel en %)



### Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE



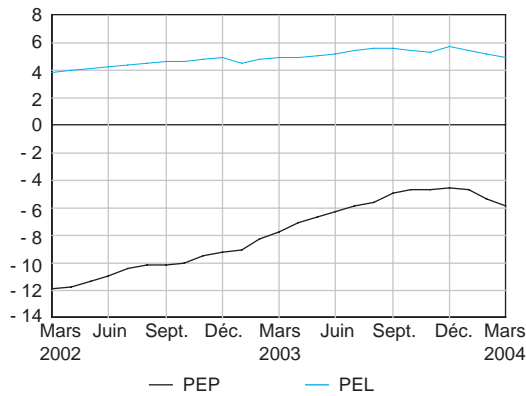
**Dépôts non monétaires (France)**

	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Dépôts non monétaires	3,5	3,6	3,7
dont : PEP bancaires	- 7,7	- 5,3	- 5,9
PEL	4,9	5,2	5,0

La croissance annuelle des dépôts non monétaires est restée quasiment stable en mars : la contraction des encours des PEP bancaires s'est accentuée et le taux de croissance des PEL a fléchi.

**Principaux dépôts non monétaires (France)**

*(taux de croissance annuel en %)*



Source : Banque de France

**Les placements en OPCVM non monétaires**

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

	<i>(en %)</i>		
	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2004
OPCVM obligations	29,2	28,1	27,8
OPCVM actions	25,0	26,4	26,6
OPCVM diversifiés	36,2	35,2	35,3
OPCVM garantis	9,6	10,3	10,3
<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 « actions » et « diversifiés » s'est légèrement renforcée au détriment de celle des OPCVM « obligations », tandis que la part des OPCVM « garantis » restait inchangée.

**Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM**

	<i>(flux sur douze mois, par rapport aux encours, en %)</i>			
	Décembre 2002	Décembre 2003	Février 2004	Mars 2004
OPCVM obligations	- 8,2	- 4,6	- 4,0	- 4,3
OPCVM actions	3,3	1,4	2,6	3,0
OPCVM diversifiés	- 4,5	- 1,1	2,8	5,1

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM « obligations » ont quelque peu augmenté. Les flux nets de souscriptions de titres se sont accrus légèrement pour les OPCVM « actions » et plus sensiblement pour les titres d'OPCVM « diversifiés ».

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

	<i>(en %)</i>			
	Décembre 2002	Décembre 2003	Février 2004	Mars 2004
OPCVM obligations	7,2	4,1	3,7	4,8
OPCVM actions	- 31,7	14,8	33,7	33,3
OPCVM diversifiés	- 14,1	7,8	14,2	14,3

(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 : Europerformance – Groupe Fininfo

Le rendement sur douze mois des titres d'OPCVM « obligations » a augmenté. Dans le même temps, celui des titres d'OPCVM « actions » a accusé une légère baisse et celui des titres d'OPCVM « diversifiés » s'est quasiment stabilisé.

**Les taux d'intérêt créditeurs**

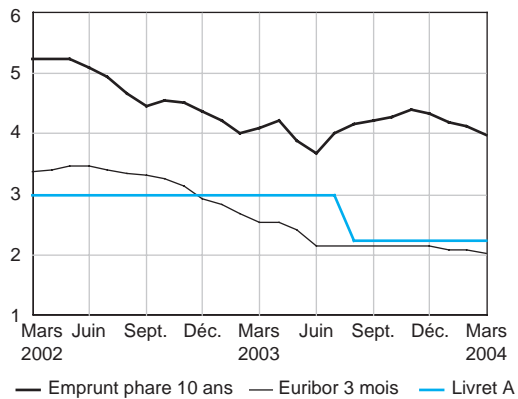
Sur les marchés, les moyennes mensuelles des taux d'intérêt à court et long termes ont légèrement baissé.

**Taux d'intérêt de référence**

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
Euribor 3 mois	2,53	2,07	2,03
Emprunt phare 10 ans	4,10	4,14	3,98
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 %)

	Mars 2003	Février 2004	Mars 2004
<b>Dépôts à vue</b>			
Zone euro	0,87	0,70	nd
<b>Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois</b>			
Zone euro	2,29	2,02	nd
France	3,09	2,62	2,56
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>			
Zone euro	2,45	1,93	nd
France	2,88	2,49	2,66
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>			
Zone euro	3,54	3,42	nd
France	3,82	3,83	3,65

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

Source : BCE, Banque de France

### 3. Les marchés de capitaux

En avril, la publication aux États-Unis d'indicateurs conjoncturels bien orientés, notamment concernant l'emploi, a favorisé une amélioration du sentiment du marché quant aux perspectives de croissance outre-Atlantique. Dans ce contexte :

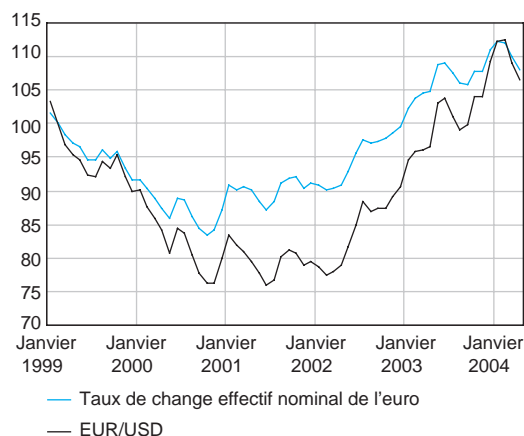
- le dollar s'est apprécié face aux principales devises ;
- les rendements américains se sont sensiblement tendus, une partie de cette hausse se diffusant aux taux européens et, dans une moindre mesure, japonais ;
- les marchés boursiers ont clôturé le mois sur une note mitigée.

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

Au cours du mois d'avril, le dollar des États-Unis s'est apprécié vis-à-vis des principales devises, progressant de 3 % contre euro, de 6 % contre yen et de près de 5 % contre dollar canadien. Évoluant dans une fourchette relativement large (1,24–1,185), l'euro est ainsi revenu de 1,2317 à 1,1984 au cours de la période. L'inversion du différentiel de rendement à long terme entre les deux devises, redevenu favorable aux titres libellés en dollars au cours de la période sous revue, a pu constituer un facteur de soutien de la devise américaine.

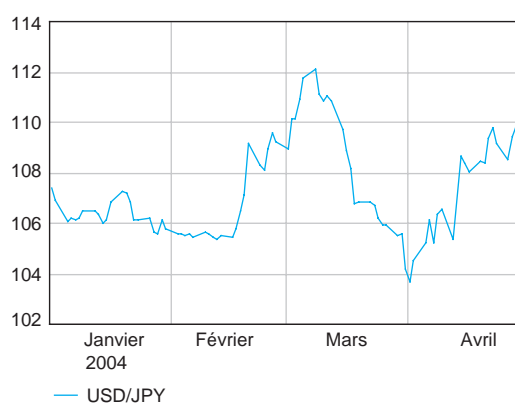
La volatilité implicite tirée des options de change sur le cours de l'EUR/USD à horizon d'un mois est restée sur des niveaux élevés, passant de 12 % le 31 mars 2004, à 11,2 % le 30 avril. Parallèlement, dans un marché fortement baissier, le *risk reversal* à un mois est ponctuellement devenu nettement négatif, passant de 0,15 le 31 mars, à -0,65 à la mi-avril, avant de redevenir légèrement positif à mesure que les cours de l'EUR/USD se stabilisaient. Les positions spéculatives à la hausse de l'euro publiées aux États-Unis par la Commission fédérale sur les marchés de *futures* (CFTC), en forte baisse en mars, se sont stabilisées sur ces bas niveaux en avril, suggérant le peu d'intérêt actuel des participants de marché à profil spéculatif pour les stratégies misant sur une baisse du dollar.

#### Taux de change effectif de l'euro et EUR/USD

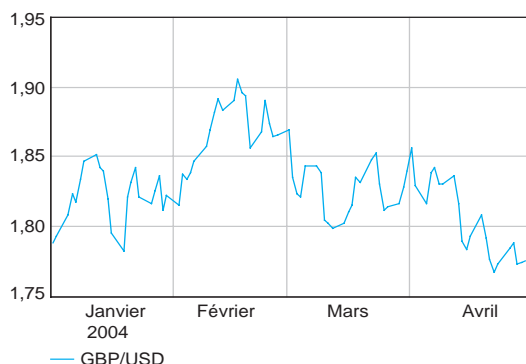


Le yen s'est fortement déprécié vis-à-vis des principales devises au cours du mois d'avril, passant d'un cours de 103,87 contre dollar à 110,37 d'une fin de mois à l'autre. Contre euro, la monnaie nippone a également reculé, de 3,85 %. Contrastant avec une toile de fond économique demeurant largement favorable au Japon, cette tendance est à relier aux sorties de capitaux importantes habituellement observées en début d'année fiscale (en 2003, le montant de ces sorties a avoisiné 9 trillions de yen entre avril et juin).

#### Taux de change du dollar contre yen



Taux de change de la livre contre dollar

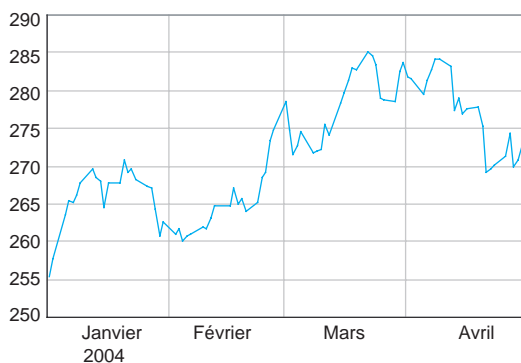


Les positions prises sur les devises comme la livre sterling ou les dollars australien et néo-zélandais, qui bénéficient d'un différentiel de rendement favorable par rapport à l'euro, au dollar et au yen, se sont allégées. La livre sterling a ainsi baissé de 3,53 % contre dollar, le dollar australien de 5,44 % et le dollar néo-zélandais de 5,83 %.

On notera que le dollar australien et le rand sud-africain (- 10,5 %) ont également pu être pénalisés par la baisse du cours de certaines matières premières en avril. Cette baisse a été notamment alimentée par la volonté manifestée par le gouvernement chinois, à la fin du mois, de freiner la « surchauffe » de son économie. Ainsi, le 25 avril, la banque centrale de la République populaire de Chine a porté son taux de réserves obligatoires à 7,5 % pour toutes les banques, à l'exception des institutions financières les plus fragiles, qui devront constituer des réserves à hauteur de 8 %.

Sur le marché des métaux précieux, le cours de l'or a perdu 9 %, à 388 dollars l'once, principalement dans le sillage de la hausse du dollar.

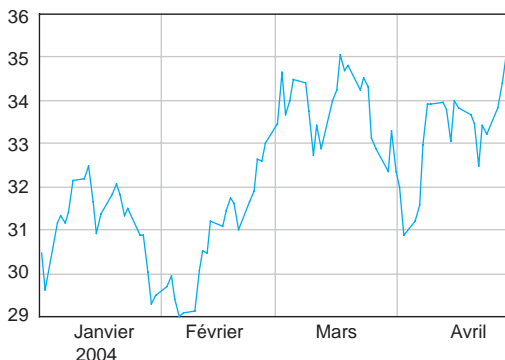
indice CRB



Dans ce contexte, l'indice du *Commodity Research Bureau* (CRB), constitué d'un panier regroupant dix-sept valeurs relatives aux métaux précieux, aux métaux de base, aux matières premières industrielles et aux denrées alimentaires, a marqué le pas en avril (- 3,95 %).

Cours du Brent

(en USD)



Malgré la bonne tenue du dollar, les cours du pétrole ont poursuivi leur hausse en avril, le Brent passant de 31,63 dollars à 34,63 sur la période, soit une progression de près de 9,5 %. La reprise vigoureuse de l'activité outre-Atlantique, la forte demande en provenance d'Asie, ainsi que les craintes quant à la pérennité de l'approvisionnement pétrolier mondial suscité par les attentats dans le Sud irakien, ont largement contribué à nourrir la poursuite de ce mouvement haussier.

3.2. Les marchés de taux d'intérêt

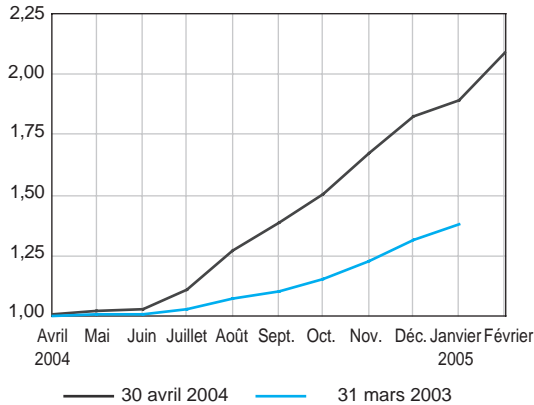
En avril, les marchés de taux américains ont enregistré une correction à la hausse des rendements, alimentée notamment par l'apparition de nouveaux signes tangibles d'une accélération de la reprise économique aux États-Unis. Ce mouvement s'est propagé, pour partie, aux taux européens et japonais.

*Nette remontée des taux d'intérêt à long terme de part et d'autre de l'Atlantique*

La bonne orientation générale des indicateurs conjoncturels américains ainsi que la publication de statistiques suggérant une possible accélération de la hausse des prix de détail ont servi de catalyseur à une remontée graduelle, mais très significative, des taux d'intérêt à long terme américains (+ 78 points de base

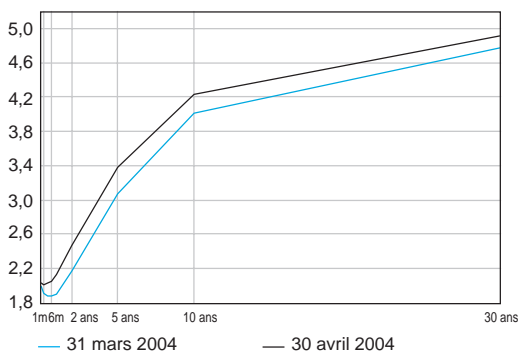
pour le rendement à 2 ans, à 2,41 %, et + 71 points de base pour le taux 10 ans, à 4,59 %, le 30 avril).

**Taux implicites des contrats Fed Funds**

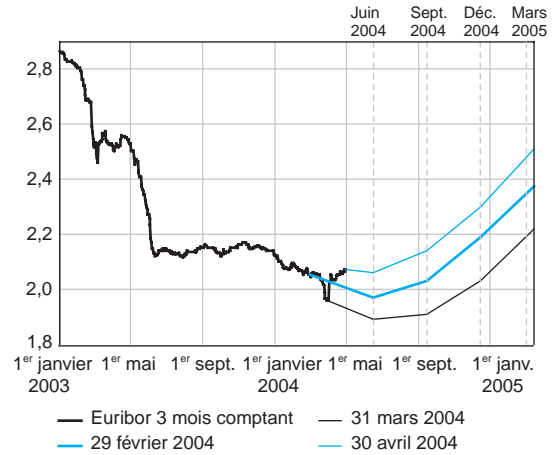


Le rendement à 10 ans américain se situe désormais à un niveau supérieur de 26 points de base au taux français équivalent, alors qu'il se situait encore 17 points de base en dessous du taux à 10 ans français à fin mars. Les rendements à long terme japonais ont subi sur la période une tension plus limitée, les taux à 10 ans s'inscrivant en hausse de 9 points de base, à 1,54 %.

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



**Taux implicites des contrats Euribor**



Dans la zone euro, sur le marché des prêts interbancaires en blanc au jour le jour, le taux Eonia a fluctué dans une fourchette étroite, comprise entre 2,02 % et 2,06 %, pendant la majeure partie du mois d'avril, à l'exception de la fin de la période de constitution des réserves obligatoires, le 6 avril. Il est ainsi passé de 2,02 % le 2 avril à 2,26 % le 5 et s'est établi finalement à 2,75 % le 6, en liaison avec l'évolution très restrictive des facteurs autonomes.

La propagation des tensions subies par les taux américains vers les taux à long terme de la zone euro est demeurée limitée : les rendements à moyen et long termes sur la courbe des titres d'État français ont crû de quelque 29 et 24 points de base respectivement sur les maturités 2 et 10 ans, à 2,41 %, et 4,25 %.

Sur le marché des obligations indexées, les rendements réels se sont inscrits en forte hausse, notamment aux États-Unis où leur progression a été comparable à celle des rendements nominaux (augmentation de 69 points de base des taux réels à 10 ans, vers 1,93 %). Sur les échéances les plus rapprochées, les taux réels américains, négatifs en début de période, sont redevenus positifs. Ce mouvement illustre l'ampleur de la révision à la hausse du scénario de croissance provoqué par les bons chiffres pour avril, ainsi que la stabilisation des anticipations d'inflation à moyen terme. Les points morts d'inflation sur les obligations émises par le Trésor américain ont, en effet, enregistré une progression limitée, de l'ordre de 7 points de base, s'établissant autour de 2,40 % sur le 10 ans.

Les taux réels français à 10 ans se sont tendus, de 1,72 % à 1,98 %, au cours du mois d'avril, en ligne avec les tensions subies sur les rendements nominaux, illustrant la stabilité des points morts d'inflation autour de 2,10 %.

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

#### Primes de signature dans la zone euro

Émetteur	(en points de base)		
	30 avril 2004	31 mars 2004	Variation
Industrielles AAA			
Industrielles AA	28	29	- 1
Financières AA	32	34	- 2
Corporate BBB	83	88	- 5
Industrielles BBB	79	90	- 11
Télécom BBB	65	71	- 6

Source : Merrill Lynch, échéance cinq ans

Les primes de signature se sont repliées sur l'ensemble des titres obligataires privés. En effet, dans un contexte d'annonces de résultats trimestriels en hausse et de performance plus élevée des marchés boursiers européens, les titres privés des émetteurs de la zone euro ont fait l'objet d'une forte demande. Les titres du secteur des télécommunications et ceux notés BBB en ont plus particulièrement bénéficié. Par ailleurs, une offre toujours assez réduite a également contribué au resserrement des écarts entre les rendements des obligations d'État et ceux des titres privés (le volume cumulé des émissions dans la zone euro s'est établi à un peu plus de 30 milliards pour les quatre premiers mois de l'année, en baisse de 52 % par rapport au quadrimestre correspondant de 2003).

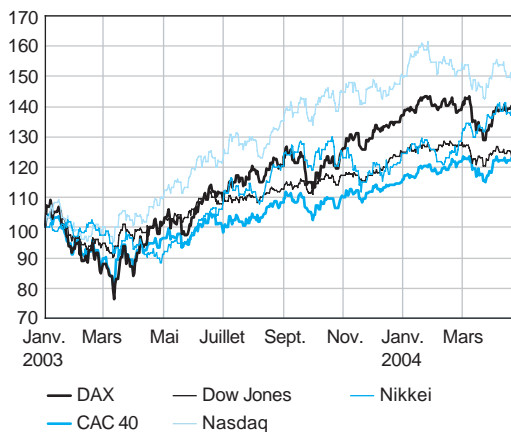
### 3.3. Les marchés boursiers

Les principaux indices boursiers européens ont connu des évolutions assez divergentes en avril : progression pour le CAC et le DAX et stabilité voire recul des autres places européennes, l'indice finlandais HEX, par exemple, perdant 15 % dans le sillage de la très mauvaise performance des valeurs de télécommunication. Si le Nikkei s'est inscrit en très légère hausse, les indices américains ont, en revanche, baissé, notamment ceux des secteurs de haute technologie, malgré des résultats trimestriels des sociétés généralement meilleurs qu'attendu.

Les volatilités implicites tirées des options sur indices boursiers ont été stables sur la période, terminant à 17 % pour l'indice SP 500 et à 18,4 % pour le CAC 40.

### Indices boursiers

Base 100 = janvier 2003



En Europe, les secteurs de l'automobile (+ 8,4 %) et de la chimie (+ 6,7 %) ont bénéficié de bons résultats d'entreprises pour le premier trimestre — avec, en moyenne, une croissance à deux chiffres des bénéfices des sociétés de l'EuroStoxx — et de prévisions optimistes pour la suite de l'année. Les cours des compagnies pétrolières (+ 3,8 %) ont progressé, favorisés par la hausse du prix du pétrole. La plupart des autres secteurs de l'EuroStoxx s'inscrivent également en hausse (par exemple 3,6 % pour le secteur pharmaceutique et 3,5 % pour le secteur de la construction), à l'exception notable des valeurs technologiques, en forte baisse sur la période (- 15,9 %).

### Indices boursiers

	(variation en %)			
	Variation en avril	Variation / 31 déc. 2003	Plus haut niveau depuis le 1 <sup>er</sup> janv.	Variation / au + haut
Dow Jones	-1,28	- 1,80	10 737,70	- 4,77
FT 100	2,37	0,29	4 575,70	- 1,88
Nikkei	0,40	10,16	12 163,89	- 3,31
DAX	3,33	0,51	4 151,83	- 4,20
CAC 40	1,35	3,27	3 811,43	- 3,60
SBF 120	0,79	3,69	2 693,99	- 3,38
SBF 250	0,68	4,10	2 594,38	- 3,24
EuroStoxx 50	0,00	0,97	2 959,71	- 5,82
Nasdaq	- 3,71	- 3,88	2 153,83	- 10,85
SP 500	- 1,68	0,08	1 158,37	- 4,41
ITCAC	- 2,50	- 0,29	1 042,81	- 9,66

Aux États-Unis, les valeurs technologiques ont également reculé (- 3,7 %), moins cependant qu'en Europe grâce notamment aux bonnes performances des valeurs Internet. Le Dow Jones (- 1,3 %) et le SP 500 (- 1,7 %) ont également baissé, malgré les bons résultats de la plupart des entreprises au premier trimestre : selon une étude

de *Thomson Financier*, le résultat net des entreprises du SP 500 ayant déjà publié leurs résultats du premier trimestre à fin avril a progressé de 27 % au premier trimestre par rapport à la même période de l'année dernière, dépassant largement les prévisions. Mais d'autres facteurs, en particulier les incertitudes sur la situation géopolitique, ont contrebalancé ces bonnes performances.

Au Japon, l'indice Nikkei a progressé de façon modeste (+ 0,4 %), mais ses gains dépassent toujours ceux des indices européens et américains depuis le début de l'année (+ 10,2 %). Des résultats généralement meilleurs qu'attendu ont permis ce mouvement de hausse, mais des facteurs d'incertitude, notamment concernant les exportations nippones vers la Chine à la suite des mesures de freinage de l'activité annoncées récemment par les responsables de ce pays, ont freiné la progression des cours boursiers.

**Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris**  
Sélection d'indicateurs

**Activité sur le marché de la pension livrée**

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

	Avril 2004		Moyenne année 2004	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	364,25	59,46	345,00	59,84
Pensions à taux fixe	81,50	13,30	91,77	15,95
Pensions à taux variable	282,75	46,16	253,24	43,89
BTAN	168,95	27,58	151,68	26,18
Pensions à taux fixe	38,49	6,28	34,28	5,93
Pensions à taux variable	130,47	21,30	117,40	20,25
BTF	79,36	12,95	80,93	13,98
Pensions à taux fixe	16,51	2,69	16,68	2,87
Pensions à taux variable	62,85	10,26	64,25	11,12
<b>TOTAL</b>	<b>612,56</b>	<b>100,00</b>	<b>577,61</b>	<b>100,00</b>
<b>Pensions à taux fixe</b>	<b>136,49</b>	<b>22,28</b>	<b>142,72</b>	<b>24,74</b>
<b>Pensions à taux variable</b>	<b>476,07</b>	<b>77,72</b>	<b>434,89</b>	<b>75,26</b>

**Taux des BTF et des BTAN**

*(taux en %, variation en points de base)*

Échéance	30 avril	31 mars	Variation
	2004	2004	
1 mois	1,99	1,95	+4
3 mois	1,98	1,89	+9
6 mois	2,00	1,86	+14
12 mois	2,11	1,88	+23
2 ans	2,48	2,18	+30
5 ans	3,39	3,08	+31

**Émission de titres de créances négociables**

*(en milliards d'euros)*

	Émissions en avril 2004		Encours à fin avril 2004
	brutes	nettes	
	<b>Titres de créances négociables</b>	<b>403,3</b>	
Certificats			
de dépôt négociables	327,0	0,7	211,1
BMTN	1,4	-0,3	53,0
Billets de trésorerie	74,9	1,2	69,5

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

*(en %)*

	27 mars au 2 avril	3 au 9 avril	10 au 16 avril	17 au 23 avril	24 au 30 avril
Billets à 1 jour	2,09	2,27	2,09	2,08	2,08
Billets à 10 jours	(-)	2,13	(-)	2,12	(-)
Billets à 30 jours	2,07	2,11	2,11	2,11	2,11
Billets à 90 jours	1,99	2,12	2,11	2,12	2,14
Billets à 180 jours	(-)	2,08	2,07	2,11	2,20

**Taux de rendement à l'émission des CDN**

*(en %)*

	27 mars au 2 avril	3 au 9 avril	10 au 16 avril	17 au 23 avril	24 au 30 avril
Certificats à 1 jour	2,07	2,30	2,07	2,05	2,08
Certificats à 10 jours	2,00	2,03	2,02	2,00	1,97
Certificats à 30 jours	2,01	2,03	2,05	2,05	2,05
Certificats à 90 jours	1,99	2,06	2,07	2,08	2,08
Certificats à 180 jours	1,95	2,06	2,07	2,09	2,15

**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>	Février	0	5
	Mars	2	6	8	4
	Avril	0	5	7	3
<b>3 mois</b>	Février	4	8	9	7
	Mars	5	7	13	8
	Avril	3	6	16	6

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

Au cours du mois d'avril, on observe un très léger rétrécissement des spreads (baisse de 1 à 2 points de base) tous types d'émetteurs et de maturités confondus à l'exception, toutefois, de la durée 3 mois pour la population des émetteurs non notés qui enregistre une hausse de 3 points de base.



# Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise

*Intervention de Christian Noyer à la troisième session du séminaire sur le processus d'adhésion co-organisé par la Banque centrale européenne et la Banque de France, les 4 et 5 mars 2004, à Paris*

*C'est un grand plaisir pour moi de partager avec vous le fruit de quelques réflexions sur le processus d'adhésion à l'Union européenne (UE) et sur les défis qui attendent, à l'occasion de ce nouvel élargissement, l'ensemble des pays accédants et des États-membres, en particulier pour assurer la stabilité financière de l'Union. Comme je l'ai indiqué à plusieurs reprises dans le passé, la stabilité financière ne peut être obtenue que grâce à l'interaction de trois leviers : des normes financières strictes, s'appuyant sur une réglementation adéquate et une surveillance prudentielle efficace, des règles comptables appropriées et une gouvernance d'entreprise efficiente. C'est pour cette raison, combinée à un souci permanent d'intégration, que l'Union européenne n'a eu de cesse de développer et de mettre en œuvre en la matière des standards de haut niveau et d'accroître l'harmonisation de son dispositif réglementaire.*

*Cet effort d'intégration et de renforcement de la stabilité financière doit être d'autant plus soutenu dans le contexte de l'élargissement à venir. En effet, l'entrée dans l'Union européenne d'un certain nombre de pays d'Europe centrale et orientale ainsi que du bassin méditerranéen constitue pour cette dernière une source de diversité et de complexité sans précédent. Ainsi, les secteurs financiers des dix pays accédants, à savoir Chypre, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, Malte, la Pologne, la République tchèque, la Slovaquie et la Slovénie, présentent d'importantes spécificités par rapport à ceux des États-membres actuels. De toute évidence, les pays adhérents ont déjà réalisé des avancées majeures dans la mise en conformité de leur environnement juridique et réglementaire avec l'acquis communautaire. Par ailleurs, ils ont démontré une bonne capacité de résistance face à des crises majeures, telles que les crises asiatique et russe de 1997 et 1998 et, plus récemment, face aux évolutions économiques défavorables dans plusieurs pays émergents et face aux faillites spectaculaires d'entreprises en Europe et aux États-Unis.*

*Cependant, les pays accédants ont d'importants défis à relever, non seulement dans la mise en œuvre effective de l'acquis mais également dans l'adoption des modifications, récentes ou en cours, apportées au cadre réglementaire de l'UE, en particulier dans les domaines de l'adéquation des fonds propres des banques et des normes comptables. L'intégration des secteurs financiers des pays accédants suppose, en effet, un processus continu d'harmonisation de leurs dispositifs réglementaires avec celui de l'Union, qui doit s'appuyer sur une coopération accrue entre autorités de contrôle. Par ailleurs, et au delà de l'action menée par les autorités publiques, la gouvernance d'entreprise doit être renforcée, compte tenu de son rôle crucial dans le maintien de la stabilité financière.*

*Ne voulant pas abuser de mon temps de parole, je vais immédiatement décrire les trois leviers qu'il convient d'actionner, en particulier dans le contexte de l'élargissement, pour renforcer l'efficacité et la robustesse du système financier de l'UE : une réglementation adéquate et une surveillance prudentielle efficace, des règles comptables appropriées et une gouvernance d'entreprise efficiente.*

### **1. Des normes financières strictes, fondées sur une réglementation adéquate et une surveillance prudentielle efficace, sont indispensables au maintien et au renforcement de la stabilité financière de l'Union**

Les normes sur lesquelles les banques centrales concentrent l'essentiel de leurs travaux en matière de stabilité financière ont trait, d'une part, aux systèmes de paiement et de règlement et, d'autre part, à la surveillance prudentielle. Je ne m'attarderai pas sur le premier point aujourd'hui mais insisterai en revanche sur la nécessité d'un dispositif de surveillance prudentielle sans cesse plus efficace. En effet, une surveillance prudentielle performante est un facteur déterminant de renforcement de la stabilité financière et de la confiance dans les secteurs financiers et, partant, une source fondamentale de réduction des risques systémiques. Ceci est vrai non seulement dans chacun des États membres actuels et futurs de l'Union, mais également dans l'ensemble de l'UE.

Le processus d'adhésion a profondément modifié le cadre d'exercice des activités bancaires, l'ensemble des pays accédants ayant repris dans ce domaine l'essentiel de l'acquis, tels les chapitres relatifs à « La libre prestation de services » ou « La libre circulation des capitaux », et ayant ainsi largement harmonisé leur cadre réglementaire avec celui de l'UE. Toutefois, d'importants défis demeurent à relever, notamment afin d'assurer la mise en œuvre effective de l'acquis repris ainsi que l'adoption des réformes réglementaires intervenues récemment au niveau de l'UE.

Les Programmes d'évaluation des secteurs financiers, conduits par les institutions financières internationales, révèlent que le dispositif réglementaire et de surveillance mis en place dans les pays accédants est globalement satisfaisant. Néanmoins, le suivi, par la Commission, des progrès réalisés par ces derniers sur la voie de l'adhésion ne permet pas de conclure à une mise en œuvre effective de l'acquis dans l'ensemble des futurs États-membres. Certains pays accédants doivent, en effet, réaliser de nouvelles avancées dans plusieurs domaines, en particulier celui du renforcement de l'indépendance politique et opérationnelle des autorités de contrôle bancaire. Une telle indépendance est une condition préalable à toute surveillance prudentielle efficace, comme l'a souligné le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en septembre 1997 dans ses *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*. Le premier de ces principes requiert ainsi la mise en place d'autorités de contrôle bancaire bénéficiant d'une indépendance opérationnelle, de ressources adéquates et d'une protection juridique contre la mise en jeu de leur responsabilité pour des actions prudentielles menées de bonne foi. Il est impératif que tous les pays accédants soient en totale conformité avec ce principe, qui suppose d'abord la définition d'un cadre de responsabilités et d'objectifs clairs, réalisables et cohérents, assignés à chaque autorité de contrôle, ensuite une indépendance opérationnelle de ces dernières pour leur permettre de poursuivre à l'abri de toute pression politique les objectifs ainsi fixés, et enfin des ressources adéquates pour remplir ces objectifs et fournies de manière à ne pas compromettre leur autonomie, leur intégrité et leur indépendance.

Un autre défi que je voudrais évoquer a trait aux modifications récentes et en cours de la réglementation de l'Union européenne. L'UE a accéléré ces dernières années l'adoption de nouvelles mesures dans le cadre de son *Plan d'action pour les services financiers*, dont l'objectif est la création d'un marché unique des services financiers européens. Dans le contexte de l'élargissement, ce plan constitue un défi majeur pour les pays accédants, dans la mesure où il impose un processus permanent d'harmonisation des réglementations nationales. Parmi ces modifications figurent de nouvelles directives, telles que celle relative à la surveillance des conglomérats financiers, ainsi que des avancées importantes réalisées dans plusieurs domaines, comme celui des normes comptables (IAS) et de l'adéquation des fonds propres des banques. La proposition de directive européenne sur l'adéquation des fonds propres mérite à cet égard une attention particulière. En effet, le respect des normes de fonds propres constitue l'élément essentiel d'une surveillance prudentielle efficace et, pour cette raison, constitue un critère important d'évaluation des secteurs financiers. La directive sur l'adéquation des fonds propres fournira en la matière un cadre réglementaire complet, fondé sur trois piliers se renforçant mutuellement et identiques à ceux définis dans le *Nouvel Accord* de Bâle (Bâle II) : des exigences minimales de fonds propres (premier pilier), un processus de surveillance prudentielle renforcé (deuxième pilier) et une utilisation efficace de la discipline de marché (troisième pilier).

L'entrée en vigueur de ces nouvelles règles d'adéquation des fonds propres étant prévue à la fin de l'année 2006, à l'instar du *Nouvel Accord* de Bâle, celles-ci s'appliqueront donc à l'ensemble des établissements de crédit des dix pays accédants. À la différence de Bâle II, le nouveau dispositif s'appliquera non seulement à toutes les banques mais aussi aux entreprises d'investissement de l'UE et à la fois sur une base individuelle et consolidée. En effet, l'approche européenne repose sur l'idée que le *Nouvel Accord* de Bâle constitue un cadre adapté pour l'ensemble des établissements de l'UE et que le marché européen des services financiers ne saurait fonctionner sans une stricte égalité de concurrence entre établissements. Le nouveau dispositif sollicitera fortement les capacités des banques à gérer leurs risques ainsi que celles des autorités de surveillance prudentielle de l'UE élargie à mobiliser leurs ressources pour en assurer la mise en œuvre. Les États-membres qui siègent au Comité de Bâle se sont employés avec succès à faire en sorte que le *Nouvel Accord* fournisse une base solide de calcul des exigences en fonds propres, non seulement dans l'UE à quinze mais aussi dans l'UE élargie. En outre, les résultats de l'*Étude quantitative d'impact* réalisée en 2003 par le Comité de Bâle, et à laquelle ont participé cinq pays accédants, sont à cet égard satisfaisants. Il ne fait aucun doute que l'adoption de ce nouveau dispositif réglementaire favorisera la poursuite de l'intégration des secteurs financiers des pays accédants au sein de l'UE.

Ceci m'amène à évoquer un troisième défi : la coopération transfrontière. Ce défi est d'autant plus déterminant que les banques étrangères ont, au cours des dix dernières années, fortement accru leur présence, notamment sous la forme de filiales, dans tous les pays accédants, à l'exception partielle de la Slovaquie. Les participations étrangères y dépassent, en moyenne, plus de 60 % du capital des banques et les banques étrangères y détiennent en général une très forte majorité du total des actifs de ces banques, parfois plus de 90 %. Ainsi, sur les dix-sept plus grandes banques domiciliées en Hongrie, Pologne, République tchèque et Slovaquie, quatorze sont désormais détenues par des établissements étrangers. De même, dans les États baltes la plupart des grandes banques sont contrôlées par des investisseurs étrangers. Cette forte participation étrangère résulte principalement des grandes vagues de privatisations des banques publiques et de l'ouverture du secteur bancaire aux investisseurs étrangers réalisées au cours des dix dernières années par ces pays. Incontestablement, cette ouverture du capital, notamment aux grands établissements de crédit de l'UE, a permis aux banques des pays accédants d'augmenter le niveau de leurs fonds propres et de diversifier leurs sources de financement ainsi que de renforcer leur expertise en matière de gestion des risques. Elle a également largement contribué à y améliorer la gouvernance d'entreprise. Plus généralement, cette ouverture a favorisé leur intégration au sein du marché européen. Toutefois, cette forte présence étrangère doit conduire à une coopération plus étroite entre les autorités de surveillance des pays d'origine des établissements et celles des pays d'accueil de ces derniers. Premièrement, les contrôleurs et les groupes bancaires ayant des filiales à l'étranger devront relever des défis importants pour mettre en œuvre la future directive sur l'adéquation des fonds propres. Dans la mesure où un grand nombre de ces groupes adopteront les approches les plus avancées pour mesurer leurs risques et devront respecter les exigences prudentielles

sur une base consolidée, une partie essentielle de leur surveillance — notamment la validation de leurs approches et/ou de leurs modèles internes — incombera aux autorités du pays d'origine (c'est-à-dire celui de la maison-mère). Néanmoins, la surveillance exercée par les autorités des pays d'accueil demeurera très importante pour assurer un contrôle efficace et au plus près de ces groupes. Ceci a été récemment mis en exergue par le Comité de Bâle dans un ensemble de principes destinés à renforcer la coopération et l'échange d'informations entre autorités de contrôle (*Principes directeurs de la mise en œuvre transfrontière du Nouvel Accord*, Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, août 2003). Deuxièmement, les privatisations réalisées dans les pays accédants ont non seulement favorisé les prises de participations étrangères mais également les fusions. Ce processus de consolidation, combiné avec l'étroitesse de certains marchés financiers nationaux, est de nature à accroître la concentration du secteur bancaire et les risques de nature systémique. C'est précisément au travers d'une coopération transfrontière plus étroite et d'un échange d'informations plus intense que ce type de risque peut et doit être évité.

La coopération entre autorités de contrôle des pays accédants et des États membres est, bien sûr, déjà une réalité, notamment au travers des protocoles d'accord conclus ou *Memoranda of Understanding* (MOU). Néanmoins, cette coopération doit être renforcée afin d'assurer une plus grande homogénéité dans l'application des directives bancaires et, de manière générale, une plus grande convergence des pratiques de contrôle. Ceci est d'autant plus nécessaire que le nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres d'une part donnera aux autorités de contrôle la possibilité d'exercer certaines options dites de « discrétion nationale » et d'autre part renforcera leur rôle, notamment au travers du pilier 2. Or, si de telles marges de manœuvre nationales sont indispensables à une meilleure prise en compte des spécificités d'un marché ou d'une situation, leur utilisation ne doit pas nuire à l'égalité des conditions de concurrence et au marché unique. Il est donc essentiel, comme s'y attache désormais le Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB), de promouvoir une plus grande homogénéité et convergence des pratiques.

## 2. Une surveillance prudentielle efficace suppose l'existence de règles comptables appropriées

L'harmonisation des règles comptables, actuellement très différentes selon les pays de l'UE, constitue une autre condition préalable à la création d'un marché européen unique des services financiers et un facteur de succès des autres réformes engagées sur le plan prudentiel. L'uniformisation des normes comptables au sein de l'UE élargie améliorera la comparabilité et la transparence des états financiers des sociétés européennes. Elle permettra également de créer un marché financier européen plus profond, liquide et efficace, favorisant ainsi la diversification des sources de financement de l'économie européenne et l'amélioration de sa compétitivité. Les autorités de surveillance soutiennent, bien évidemment, une telle démarche qui est en totale conformité avec les objectifs du troisième pilier du *Nouvel Accord* sur les fonds propres (utilisation efficace de la discipline de marché).

Suite au Conseil européen de Lisbonne en 2000, il a été ainsi décidé que l'essentiel des futures règles comptables appliquées dans l'Union européenne seraient celles résultant des normes émises par l'IASB (*International Accounting Standards Board*). L'Union européenne ne parvenant pas à élaborer ses propres règles comptables et les normes américaines GAAP s'avérant difficilement transposables, les normes émises par l'IASB sont en effet apparues comme la seule alternative. En particulier, l'adoption des normes américaines ne pouvait garantir une image fidèle et sincère de la situation financière des sociétés européennes de l'UE, dans la mesure où l'environnement économique européen et les pratiques des entreprises européennes diffèrent de celles des sociétés américaines.

La Commission européenne doit néanmoins veiller à ce que les normes émises par l'IASB soient conformes à l'intérêt général de l'UE et permettent de donner une image fidèle et sincère de la situation des entreprises européennes. Ainsi, le règlement européen 1606/2002 sur l'application des normes comptables internationales prévoit explicitement que de telles normes ne peuvent être adoptées que dans la mesure où elles respectent le principe de sincérité de la situation comptable des entreprises européennes, vont dans le sens de l'intérêt général et satisfont aux critères d'intelligibilité, de pertinence, de fiabilité et de comparabilité de l'information financière nécessaire à la prise de décision économique et à l'évaluation de l'action des dirigeants.

Force est de constater que la plupart des normes émises par l'IASB sont des normes de grande qualité qui respectent ces conditions et qui d'ailleurs ont été adoptées par la Commission européenne en 2003, à l'exception de l'IAS 32 et de l'IAS 39 relatives aux instruments financiers. Parmi ces normes, dont l'application est prévue en 2005 pour les entreprises cotées, figurent notamment des dispositions tout à fait pertinentes relatives à la consolidation des entités *ad hoc*, les récents scandales financiers ayant montré les dangers d'une utilisation détournée des normes comptables et la nécessité d'une consolidation exhaustive de toutes les entités contrôlées par une société-mère.

Toutefois, il est légitime de s'interroger sur la compatibilité de certaines dispositions des normes émises par l'IASB avec les conditions posées par la réglementation européenne. C'est en particulier le cas de la norme IAS 39 relative à la comptabilisation et à l'évaluation des instruments financiers, dont l'application ne saurait garantir la sincérité de la situation des entreprises européennes. Ceci est d'autant plus préjudiciable qu'elle constitue la norme la plus importante pour le secteur financier.

Plusieurs dispositions de l'IAS 39 suscitent en effet de réelles inquiétudes. La première résulte du mode de comptabilisation des instruments financiers à leur « juste valeur », en particulier lorsque l'option retenue consiste à comptabiliser selon ce mode l'intégralité de ces instruments. Le recours à cette option peut actuellement s'effectuer indépendamment à la fois de la façon dont les établissements gèrent leurs différents instruments financiers et de l'existence ou non de moyens fiables de valorisation à la « juste valeur ». Consciente des inconvénients de cette disposition, qui apparaît contraire aux objectifs fondamentaux de comparabilité et de fiabilité de l'information financière, l'IASB

pourrait réviser cette option dans les prochains mois. Une seconde inquiétude résulte des propositions de traitement comptable des opérations dites de macro-couverture, fréquemment utilisées par les banques européennes pour assurer la couverture globale de leur risque de taux. Les propositions de l'IASB en la matière sont, en effet, assez largement contestées dans la mesure où, notamment, elles ne permettent pas de considérer les dépôts à vue comme des éléments couverts.

Les autorités de contrôle souhaitent par ailleurs éviter que les dispositions comptables proposées, et l'image de la situation financière des établissements qui en découlerait, ne soient pas conformes aux saines pratiques actuelles de gestion des risques. Dans cette optique, elles ont alerté les instances européennes sur les effets potentiellement négatifs de ces propositions sur la stabilité financière et la surveillance prudentielle. Bien qu'il soit très difficile, à ce stade, d'estimer avec précision tous ces effets, il est à craindre que les banques et les institutions financières soient incitées à transférer leurs risques de taux et de liquidité à d'autres acteurs économiques dans le but d'éviter une trop grande volatilité de leurs propres états financiers, susceptible de causer une perte de confiance des investisseurs et du public. En outre, il est difficile de s'assurer que ces acteurs ont les moyens et l'expertise nécessaires à la gestion de ce type de risque.

De manière plus générale, l'expérience a montré qu'il serait par ailleurs souhaitable de renforcer le rôle et l'influence de l'Europe dans le processus d'élaboration et d'adoption de normes comptables internationales. Si, en première analyse, l'Union européenne ne semble pas être en position d'agir directement sur les travaux de l'IASB, la réglementation européenne ne permettant que d'adopter les normes émises par celui-ci, il convient de rappeler que la procédure européenne prévoit la possibilité de ne pas adopter certaines de ces normes. Dans cette optique, il serait également souhaitable de définir plus avant des modalités d'adoption de règles comptables alternatives telles que des normes internationales modifiées et davantage compatibles avec les besoins des entreprises de l'UE.

Néanmoins, la façon la plus efficace de veiller à ce que les normes émises par l'IASB aillent dans le sens de l'intérêt général de l'Union consiste à accroître considérablement l'engagement européen dans le processus même d'élaboration des normes par cet organisme. A cet effet, il conviendrait de renforcer la présence et la participation de l'Union tant dans les organes de décision de l'IASB — le *Board of Trustees* de l'IASC (*International Accounting Standards Committee*) ou l'IASB lui-même — que dans ses groupes de travail.

La révision en cours de la charte constitutive de l'IASC pourrait constituer, en ce sens, une opportunité pour l'Union. Les commentaires envoyés au *Board of Trustees* de l'IASC par la Commission européenne, le Comité de Bâle, le Conseil national de la comptabilité (l'organisme français de normalisation comptable), la Commission bancaire et la Banque de France soulignent ainsi la nécessité de parvenir à une représentation plus équilibrée au sein du *Board of Trustees* et de l'IASB, notamment en renforçant la participation de certains pays (pays émergents et d'Europe continentale). Ces commentaires ont également permis de mettre en lumière le besoin de réaliser des périodes de consultations plus flexibles et plus en amont du travail d'élaboration des normes, ainsi que d'articuler davantage les propositions faites et la recherche de l'intérêt général.

### 3. Au delà de normes prudentielles strictes et de règles comptables appropriées, une gouvernance d'entreprise efficiente constitue une ligne de défense essentielle contre l'instabilité financière

La mondialisation constitue un puissant vecteur d'amélioration de la gouvernance d'entreprise et d'accélération de la convergence vers l'adoption des meilleures pratiques en matière de contrôle interne, de responsabilité des gestionnaires et d'information financière. Toutefois, plusieurs faillites retentissantes aux États-Unis et, plus récemment, en Europe ont mis en lumière la nécessité, pour les autorités, d'exercer un suivi attentif et de poursuivre sans relâche les efforts dans ce domaine.

La gouvernance d'entreprise est incontestablement devenue un sujet de préoccupation mondial, dont le traitement fait l'objet d'un consensus grandissant et pour lequel des réformes importantes ont déjà été engagées au cours des deux dernières années de part et d'autre de l'Atlantique. Cependant, en dépit des progrès réalisés en la matière, il est indispensable de travailler en permanence d'une part au renforcement du contrôle interne dans les institutions et d'autre part à l'amélioration de la transparence financière, notamment en vue d'assurer une discipline de marché plus efficace.

La mondialisation des marchés financiers, les stratégies des entreprises, les évolutions de la culture d'entreprise et des pratiques de gestion, ont accru la nécessité de disposer de principes de gouvernance plus stricts ainsi que d'informations comptables et financières plus fiables et davantage comparables.

En réponse à cette nécessité, des mesures ont été prises dans de nombreux pays pour favoriser la convergence vers l'adoption de principes fondamentaux et de saines pratiques. Permettez-moi de mentionner tout d'abord quelques initiatives du secteur privé. En France, plusieurs rapports publiés au cours des dernières années — notamment les rapports Viénot et Bouton — ont présenté un large éventail de mesures visant à améliorer la gouvernance d'entreprise. Au Royaume-Uni, les rapports Higgs et Smith ont mis l'accent sur le rôle des *non-executive directors* (administrateurs dépourvus d'un mandat de gestion) et proposé de renforcer l'indépendance des auditeurs, ainsi que d'instaurer une surveillance de cette profession par une autorité indépendante en charge de préserver l'intérêt général. Ces initiatives ont été relayées par la prise de mesures importantes par les pouvoirs publics. En Allemagne, par exemple, une loi a été promulguée en juillet 2002 en vue de renforcer la transparence financière et d'améliorer l'accès à l'information sur les entreprises. En France, la loi de sécurité financière, adoptée en août 2003, comprend une série de dispositions essentielles relatives à la gouvernance d'entreprise, la transparence financière, la réglementation et la surveillance de la profession d'auditeur. Dans la même optique, au niveau de l'UE, la Commission européenne a lancé, en mai 2003, un plan d'action destiné à moderniser le droit des sociétés et à améliorer la gouvernance d'entreprise.



Au niveau international, de nombreux organismes ont également été amenés à émettre des recommandations en matière de principes fondamentaux et de saines pratiques de gestion. À cet égard, je mentionnerai les *Principes de gouvernement d'entreprise*, publiés par l'OCDE en mai 1999 et actualisés tout récemment, les différents rapports du comité technique de l'OICV (Organisation internationale des commissions de valeurs) sur la surveillance des auditeurs, leur indépendance et la qualité de l'information financière, le rapport du groupe des Trente (G 30), publié fin 2003, sur le renforcement de la confiance du public dans l'information financière (« *Enhancing public confidence in financial reporting* »). Le Forum de stabilité financière (FSF) est naturellement amené à jouer un rôle-clé dans la coordination des efforts entrepris par ces différentes instances. Enfin, le développement des normes IAS et de normes internationales d'audit (ISA) ouvrent également la voie à de nouvelles avancées en matière d'information et de transparence financière. Ainsi, depuis 2002, des réformes significatives ont été mises en œuvre tant aux États-Unis qu'en Europe et ont, de manière générale, porté sur trois domaines principaux.

- Le premier est la définition d'un cadre de surveillance de la profession d'auditeur externe : ainsi, aux États-Unis, la loi Sarbanes Oxley a créé le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) ; de même, en France, la loi de sécurité financière a instauré le « Haut Conseil du commissariat aux comptes ».
- Le deuxième est le renforcement de l'indépendance de la fonction d'audit interne. En France, la loi de sécurité financière habilite ainsi les commissaires aux comptes à évaluer la qualité du contrôle interne et dispose que les dirigeants doivent présenter tous les ans aux actionnaires un rapport sur le dispositif de contrôle interne.
- Le troisième est l'amélioration de la transparence financière. Par exemple, en Europe, la proposition de directive sur la « Transparence » vise à améliorer « la clarté, la fiabilité et la comparabilité de l'information ». En France, en vertu de la loi sur la sécurité financière, les actionnaires doivent être informés, par les commissaires aux comptes, de la qualité des procédures de contrôle interne, en particulier en ce qui concerne l'élaboration et le traitement de l'information financière et comptable.

Cependant, il est nécessaire de réaliser de nouvelles avancées et de tirer la leçon des défaillances récentes de grandes entreprises en renforçant davantage la gouvernance d'entreprise et, au-delà, la surveillance des institutions, ainsi qu'en améliorant l'information et la transparence financières. Quatre axes d'améliorations doivent être privilégiés en ce sens.

En premier lieu, le contrôle interne doit être en permanence amélioré. À cet égard, il est prioritaire de renforcer l'indépendance des auditeurs internes vis-à-vis des dirigeants. Par ailleurs, il est important de s'assurer que les établissements gèrent de manière adéquate leurs risques juridiques et de réputation. Le Comité de Bâle a publié récemment en la matière un document consultatif préconisant de créer au sein des établissements bancaires une fonction bien identifiée de surveillance des risques de non-conformité aux lois, réglementations et autres normes. Il apparaît, en effet, indispensable que les établissements se dotent de procédures et de moyens leur permettant de se protéger contre les risques de sanctions juridiques ou réglementaires, de pertes ou encore de réputation résultant d'une absence de conformité aux lois, réglementations et normes.

En second lieu, la définition de normes professionnelles strictes et la surveillance des commissaires aux comptes doivent encore être renforcées. La Commission européenne a ainsi annoncé récemment qu'elle entend proposer une révision de la huitième directive sur le droit des sociétés. Entre autres objectifs, cette proposition prévoit de renforcer la surveillance des auditeurs, d'élargir leur responsabilité en matière d'audit d'un groupe, d'établir des règles visant à s'assurer de la qualité des audits réalisés et de l'indépendance et l'éthique des auditeurs, d'alourdir les sanctions pour faute professionnelle et d'accroître la coopération des responsables de la surveillance au niveau européen et avec les régulateurs de pays tiers.

En troisième lieu, l'évaluation externe du risque de crédit doit également être améliorée. Ceci suppose une réflexion approfondie sur le rôle et les méthodes des « gardiens » traditionnels des marchés financiers, c'est-à-dire, outre les auditeurs externes, les agences de notation et les analystes financiers. L'OICV, ainsi que d'autres organismes des deux côtés de l'Atlantique, mènent actuellement cette réflexion, à laquelle d'ailleurs tous les opérateurs de marché et tous les investisseurs devraient être associés. En effet, dans un contexte de désintermédiation bancaire croissante et d'essor des techniques de transfert du risque de crédit, il est important que ces derniers développent leur propre capacité d'évaluation et de gestion des risques.

Enfin, les risques liés aux activités conduites dans des centres extraterritoriaux (*offshore*) ou des paradis fiscaux doivent être mieux appréhendés. Ces activités continuent de susciter de réelles inquiétudes et contribuent souvent à affaiblir la portée des réglementations et de la surveillance prudentielle. Ceci justifie une action coordonnée au niveau international telle qu'actuellement examinée au sein du Forum de stabilité financière.

Ces axes d'amélioration ne doivent pas forcément déboucher sur des approches purement juridiques. Il s'agit plutôt de trouver un juste milieu entre d'un côté les réglementations et les sanctions et de l'autre la transparence et une discipline de marché efficace.

Permettez-moi de conclure en vous rappelant les propos que j'ai tenus au tout début de mon intervention : une réglementation adéquate et une surveillance prudentielle efficace, des règles comptables appropriées et une gouvernance d'entreprise efficiente constituent les leviers d'un renforcement de la stabilité financière. Nous devons donc les actionner ensemble et en permanence afin de préserver et d'améliorer la capacité de résistance du système financier de l'Union, actuelle et future.

Je suis personnellement optimiste quant à la capacité de l'Union européenne élargie de relever avec succès les principaux défis soulevés par la mise en œuvre de l'ensemble de ces normes, réglementations et pratiques. Mon optimisme se fonde, entre autres, sur l'expérience acquise, bien que l'ampleur de ce nouvel élargissement soit sans précédent.



# Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique

*En 2003, les ménages continuent d'alimenter un fort courant de transactions immobilières ; le crédit à l'habitat est, en conséquence, toujours dynamique, au contraire de toutes les autres formes de prêts bancaires.*

*Les sociétés non financières, qui réduisent leurs investissements, se désendettent et accroissent leurs émissions nettes de titres non cotés. Les administrations publiques, confrontées à un accroissement de leur besoin de financement, diversifient leur demande de fonds. Le reste du monde prête aux administrations publiques et aux banques tandis qu'il reçoit des financements nets dans le cadre des relations internes aux groupes d'entreprises.*

*Chez les intermédiaires financiers, les sociétés d'assurance favorisent les placements en obligations et délaissent les actions. Les émissions nettes de titres d'OPCVM, en particulier monétaires, se réduisent. La croissance du crédit étant inférieure à celle des dépôts des agents non financiers résidents, les établissements de crédit développent leurs concours à l'économie sous forme d'achat de titres sur les marchés financiers. Le marché des titres de créances négociables s'avère plus dynamique que le marché obligataire, handicapé par la crainte d'une remontée des taux. Malgré la reprise des cours boursiers, seules les émissions d'actions non cotées augmentent.*

Dominique DURANT  
*Banque de France*

---

NB : Pour en savoir plus :

« Les comptes de la Nation en 2003 – Au creux du cycle », Insee première n° 960, avril 2004

« Les comptes des administrations publiques en 2003 – Dégradation liée aux comptes sociaux », Insee première n° 961, avril 2004

## 1. Les ménages s'endettent pour l'immobilier mais restent prudents dans leurs placements

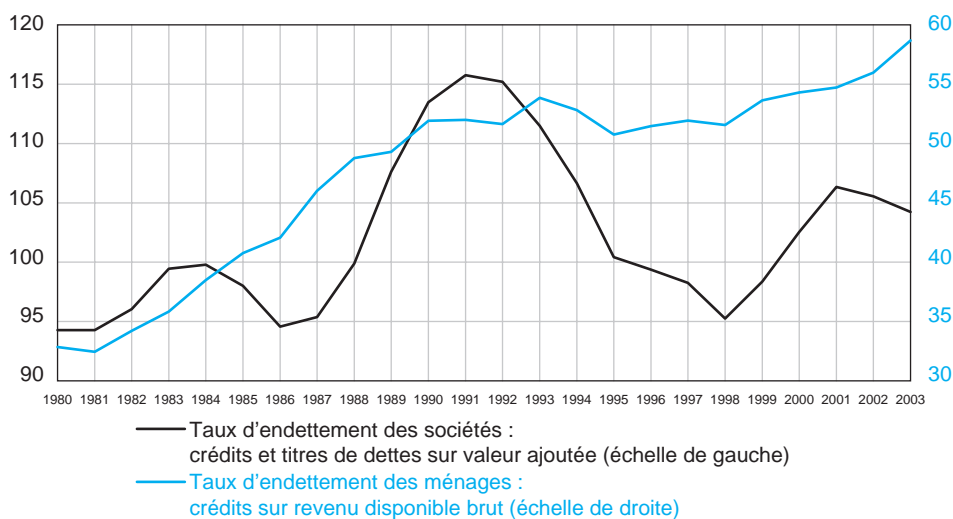
Confrontés à une moindre croissance de leur revenu disponible brut (2,3 %, après 4,3 %), les ménages n'ont pas ajusté dans les mêmes proportions leur consommation ni leur investissement. En particulier, l'investissement en logement, dynamisé par des mesures fiscales et des taux d'intérêt favorables, progresse de 3,7 % en valeur, après 4,0 % en 2002. Il représente 67,1 milliards d'euros en 2003, soit autant que leur épargne financière qui, elle, diminue (67,5 milliards, après 78,2 milliards).

Ainsi, la forte croissance des emprunts des ménages auprès des banques (7,3 %, après 6,6 %) résulte du dynamisme des crédits à l'habitat, en progression de 10 % en 2003. À l'inverse, leurs crédits à court terme ralentissent pour la troisième année consécutive (+ 1,8 %, après + 2,2 %). Au total, le rapport de l'endettement des ménages à leur revenu disponible brut s'accroît sensiblement, de 56 % en 2002 à 58,7 %.

### Endettement des sociétés hors actions et endettement bancaire des ménages

(en % de la valeur ajoutée brute)

(en % de leur revenu disponible brut)



Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF

Les dépôts des ménages auprès des banques progressent plus fortement qu'en 2002, notamment les dépôts à vue (6,4 % en glissement annuel, après 1,9 %) et l'épargne contractuelle<sup>1</sup> (3,8 %, après 2,0 %). Les comptes sur livret font preuve d'un dynamisme encore fort (8,5 %, après 8,2 %), qui fléchit toutefois en cours d'année après la révision à la baisse des taux réglementés. Au total, après avoir été emprunteurs nets auprès des banques pendant quatre années consécutives, les ménages y effectuent plus de dépôts en 2003 qu'ils n'empruntent auprès d'elles.

<sup>1</sup> Épargne contractuelle : plans d'épargne logement et plans d'épargne populaire bancaires

La prépondérance des contrats d'assurance-vie dans les flux de placements des ménages ne se dément pas : 58,4 milliards d'euros en 2003, soit 51 % de l'ensemble de leurs flux de placements, et une progression de 7,7 % par rapport à l'encours de fin 2002. Les contrats en euros, moins risqués, progressent de 13 % par rapport à 2002, alors que les contrats en unités de compte baissent de 7 %. Les autres placements des ménages traduisent la même prudence envers les instruments liés aux évolutions des marchés financiers. En raison de la faiblesse des taux monétaires et des anticipations de remontée des taux obligataires, ils conservent des placements à vue mais cèdent en partie leurs titres d'OPCVM<sup>2</sup> monétaires, TCN<sup>3</sup> et obligations. En dépit de la remontée des cours boursiers, ils continuent à vendre leurs actions cotées (- 1,9 milliard d'euros) sans accroître leurs achats de titres non cotés (13,5 milliards, contre 14,4 milliards en 2002). Leurs acquisitions de titres d'OPCVM non monétaires progressent modestement.

### Principaux éléments financiers sur les sociétés et les ménages

	(en milliards d'euros)		
	2001	2002	2003
<b>Total des flux de financement des sociétés non financières</b>	<b>159,5</b>	<b>89,3</b>	<b>73,5</b>
<b>Total des flux de dettes</b>	<b>70,8</b>	<b>13,8</b>	<b>- 7,2</b>
dont :			
<i>Titres de créances négociables et assimilés</i>	20,9	0,5	- 8,4
<i>Obligations et assimilés</i>	35,4	2,6	5,2
<i>Crédits à court terme des institutions financières aux agents non financiers</i>	- 16,1	- 11,3	- 14,6
<i>Crédits à long terme des institutions financières aux agents non financiers</i>	30,6	22,0	10,6
<b>Actions et autres participations</b>	<b>88,8</b>	<b>75,5</b>	<b>80,7</b>
<b>Total des flux de placement des ménages</b>	<b>138,5</b>	<b>93,8</b>	<b>116,2</b>
<i>Monnaie fiduciaire</i>	- 14,8	1,8	2,7
<i>Dépôts à vue</i>	16,6	4,6	14,3
<i>Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)</i>	19,9	24,0	26,9
<i>Placements à échéance (comptes à terme)</i>	3,3	- 7,2	- 10,7
<i>PEL et PEP bancaires</i>	- 1,9	5,2	9,8
<i>Placements en assurance-vie</i>	58,6	53,6	58,4
<i>Obligations</i>	3,8	- 0,2	- 6,3
<i>OPCVM monétaires</i>	6,3	1,0	- 2,5
<i>OPCVM non monétaires</i>	6,7	2,7	3,7
<i>Actions et autres participations</i>	5,3	13,7	11,6
<i>Autres</i>	34,7	- 5,4	8,3

Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF

<sup>2</sup> OPCVM : organismes de placement collectif en valeurs mobilières

<sup>3</sup> TCN (titre de créance négociable) : titre de dette à moins de 5 ans

## 2. Les sociétés non financières se désendettent pour la deuxième année consécutive

Les sociétés non financières réduisent leur épargne (– 2,8 %) mais aussi leur formation brute de capital fixe (– 1,7 %) et leurs stocks (– 5,2 milliards d’euros). Elles se désendettent en conséquence : leurs emprunts baissent de 1,3 %, en raison notamment du non-renouvellement d’une partie des crédits à court terme (– 14,6 milliards d’euros) ; les émissions d’obligations (5,2 milliards) ne compensent pas les remboursements de TCN (8,4 milliards). Leur endettement rapporté à leur valeur ajoutée baisse ainsi pour la seconde année consécutive, de 105,4 % à 104,1 %.

### Évolution des crédits à l’économie

	<i>(glissement annuel des encours en %)</i>		
	2001	2002	2003
<b>Total des crédits à l’économie</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>
dont :			
Crédits aux sociétés non financières	2,1	0,2	- 1,3
– <i>court terme</i>	- 10,7	- 11,7	- 13,9
– <i>long terme</i>	6,8	3,9	2,1
Crédits aux ménages	5,6	6,6	7,3
– <i>court terme</i>	4,8	2,2	1,8
– <i>long terme</i>	5,7	6,9	7,6
Crédits aux administrations publiques	- 4,5	6,1	7,3
– <i>court terme</i>	- 57,0	59,7	222,7
– <i>long terme</i>	- 0,6	4,4	- 3,3

Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF

Leur besoin de financement (– 20,7 milliards d’euros, après – 15,5 milliards) est donc essentiellement comblé par des émissions d’actions : si on solde les actions émises et les actions acquises pour éviter de compter deux fois les fonds propres — chez la maison-mère d’une part et sa filiale d’autre part —, les sociétés non financières émettent 43,8 milliards d’actions nouvelles, essentiellement sous forme de titres non cotés. Leurs actifs financiers progressent peu, car d’importantes cessions de TCN (24,4 milliards d’euros) compensent la croissance des dépôts (+ 11,9 milliards, après – 7,2 milliards) et des placements en titres d’OPCVM monétaires (13,4 milliards, après 12,9 milliards) qu’elles sont seules à maintenir à un niveau élevé.



### 3. L'État privilégie les émissions de titres à court terme

Le besoin de financement des administrations publiques se creuse pour la troisième année consécutive. Il passe de 49,8 milliards d'euros à 64,6 milliards du fait de la dégradation des comptes des administrations de sécurité sociale.

- Le besoin de financement de l'État s'accroît légèrement (– 61,6 milliards d'euros, après – 58,2 milliards). L'État doit, en outre, financer une forte diminution des dépôts à vue (– 14,8 milliards d'euros). Celle-ci résulte de l'achèvement du transfert à Efi poste des fonds des comptes chèques postaux, et du retrait des dépôts du Fonds de réserve des retraites, au profit de la Caisse des dépôts et consignations. Pour faire face à l'ensemble de ses besoins, l'État accroît fortement ses émissions de bons du Trésor (36,8 milliards d'euros, après 22,7 milliards en 2002), alors que ses émissions obligataires baissent légèrement (33,3 milliards, après 35,3 milliards).
- La capacité de financement des organismes divers d'administration centrale se réduit (6,5 milliards d'euros, après 9,8 milliards). L'Erap, société *holding* publique, finance l'acquisition de 9,4 milliards d'euros de titres France Télécom par des émissions d'obligations et d'*Euro medium term notes*<sup>4</sup>.
- La capacité de financement des administrations publiques locales diminue (1,7 milliard d'euros, après 2,7 milliards). Celles-ci s'endettent modérément (0,4 milliard d'euros) en dépit d'une politique d'investissement dynamique des départements et des régions.
- Le besoin de financement des administrations de sécurité sociale se creuse fortement (– 11,1 milliards d'euros, après – 4,1 milliards). Il est financé essentiellement par un emprunt obligataire de 4 milliards d'euros contracté par l'Unedic et une augmentation de 12,5 milliards de l'avance de la Caisse des dépôts et consignations à l'Acoss dans le cadre du relèvement du plafond des avances permis par le Parlement.

<sup>4</sup> Titres de dette à moyen terme, émis sur un marché international

#### 4. Les non-résidents financent l'État et empruntent auprès des entreprises

Les exportations baissent plus que les importations, et d'importants transferts en capital sont versés au reste du monde. Celui-ci enregistre donc, en 2003, une capacité de financement de 2,6 milliards d'euros à l'égard des résidents, contre un besoin de financement de 21,5 milliards en 2002. Les résidents financent le reste du monde sous forme d'obligations (15,7 milliards d'euros nets des acquisitions, comme en 2002), d'actions (9,8 milliards, en sensible retrait par rapport aux montants élevés apportés au cours des trois années précédentes) et surtout de crédit inter-entreprises (24 milliards, après 8 milliards). Les relations au sein des groupes internationalisés se traduisent par des sorties de capitaux au profit des sociétés étrangères. Inversement, les non-résidents financent les résidents sous forme de titres à court terme (15,6 milliards d'achats nets des émissions, après 23,1 milliards), ce qui confirme l'attractivité du marché français des bons du Trésor.

#### 5. Les compagnies d'assurance se positionnent à nouveau sur les titres de dette

Les ménages privilégiant les contrats en euros, les assurances dirigent leurs placements vers les obligations à hauteur de 56 % et les titres d'OPCVM non monétaires pour 22 %, leurs achats nets d'actions étant négligeables (1,3 %). Les assurances retrouvent ainsi leur structure de placement traditionnelle, transitoirement modifiée en 2000 et 2001 par les forts achats d'actions liés au succès des contrats en unités de compte.

En 2003, les OPCVM monétaires sont boudés en raison de la faiblesse des taux monétaires sur lesquels est calée leur rémunération : le flux d'émission, net des acquisitions par les OPCVM monétaires eux-mêmes, atteint seulement 18,0 milliards d'euros, contre 29,3 milliards en 2002. Essentiellement acheteurs de TCN, les OPCVM monétaires ne financent plus ce marché qu'à hauteur de 27,1 milliards d'euros, après 31,9 milliards. Les OPCVM non monétaires sont favorisés essentiellement par les achats plus élevés des assurances : leurs émissions, nettes des acquisitions effectuées par eux-mêmes, s'élèvent à 40,7 milliards, après 34,8 milliards. Principalement réalisés en actions au cours des trois années passées, leurs placements se rééquilibrent en 2003 (12,9 milliards d'euros en TCN, 12,1 milliards en obligations et 9,4 milliards en actions) à la demande de leurs acquéreurs.

## 6. Les établissements de crédit financent davantage l'économie *via* les marchés

Les banques et institutions financières diverses<sup>5</sup> collectent en 2003 un montant significatif de dépôts auprès des agents non financiers résidents : l'encours progresse de 3,9 %. Cette augmentation des dépôts soutient la croissance de la contribution française (+ 3,7 %) à la masse monétaire européenne (agrégat *M3*). Les établissements de crédit collectent également en 2003 des montants élevés de financements auprès des banques non résidentes, le solde de ces opérations interbancaires (34,2 milliards d'euros) n'ayant aucun caractère structurel et pouvant changer de signe d'une année sur l'autre pour des montants considérables. Compte tenu d'une capacité de financement propre, liée à des bénéfices en hausse, et de la croissance modérée du crédit aux agents non financiers (+ 3,3 %, après + 3,8 %), ils disposent de ressources susceptibles d'être employées sur les marchés financiers. Les années précédentes, les banques et IFD avaient fortement sollicité le marché des TCN (28,1 milliards en 2002). En 2003, elles placent sur ce marché autant qu'elles y empruntent. Sur le marché obligataire, elles remboursent 12,9 milliards d'euros et apportent 5,9 milliards de financements nouveaux. Sur les autres marchés, leur comportement reste proche des années précédentes : elles achètent 12,9 milliards d'euros en titres d'OPCVM non monétaires (après 12,3 milliards) et acquièrent 26,2 milliards d'euros de financements sous forme d'actions, nets de leurs propres émissions, contre 28,2 milliards en 2002. La moitié est réalisée en titres non cotés et correspond à une activité de capital investissement qui assure le développement des fonds propres des entreprises.

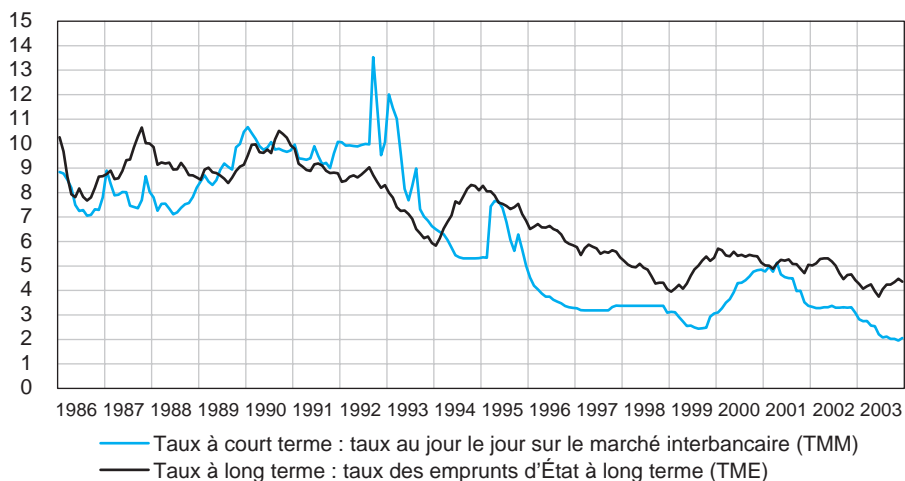
## 7. Progression des titres de dette à court terme et des actions non cotées

Au total, le marché des titres à court terme est particulièrement dynamique en 2003 : les émissions nettes des résidents s'accroissent de 10,6 %. Du côté des emprunteurs, il bénéficie de la faiblesse des taux monétaires ; du côté des prêteurs, d'un moindre attrait pour le marché obligataire. En effet, la hausse des taux longs au second semestre 2003 a réveillé les anticipations de hausses futures et fait craindre de nouvelles pertes en capital. Le retrait des établissements de crédit en tant qu'emprunteurs et les placements des OPCVM permettent de couvrir les émissions de l'État. Le marché obligataire est moins dynamique, les émissions nettes des résidents croissant de 3,3 %. Les assurances, *via* les OPCVM et les établissements de crédit, financent les émissions des administrations publiques et celles, marginales, des sociétés non financières. En dépit de la reprise des cours boursiers, les entreprises cotées résidentes annulent 13 milliards d'euros d'actions dans le cadre de programmes de rachat de leurs propres actions. En revanche, les émissions de titres non cotés s'accroissent fortement (+ 6,5 % de l'encours de début de période en 2003, après + 3,5 % en 2002). Elles sont souscrites en premier lieu par les sociétés non financières dans le cadre de la recomposition de leur capital, mais également par les établissements de crédit et les ménages.

<sup>5</sup> Institutions financières diverses (IFD) : sous-secteurs de la comptabilité nationale regroupant les entreprises d'investissement, les fonds communs de créances et divers organismes accordant des crédits.

### Taux d'intérêt de 1986 à 2003

(moyennes mensuelles en %)



Source : Banque de France

## Flux d'actions, titres de dette et d'OPCVM

	(en milliards d'euros)		
	2001	2002	2003
<b>Actions</b>	<b>162,8</b>	<b>133,5</b>	<b>121,3</b>
<i>Émissions nettes</i>			
Résidents	87,5	79,6	86,5
<i>dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	- 1,1	2,4	5,0
Assurances	- 0,8	1,7	0,6
Sociétés non financières	88,7	75,5	80,7
Reste du monde	75,3	53,8	34,8
<i>Acquisitions nettes</i>			
Résidents	132,7	113,5	96,3
<i>dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	26,7	30,6	31,2
Assurances	11,4	- 2,4	0,8
OPCVM non monétaires	36,5	28,8	9,4
Administrations publiques	0,5	- 4,5	6,5
Ménages	5,3	13,7	11,6
Sociétés non financières	56,7	60,0	36,9
Reste du monde	30,1	20,0	25,0
<b>Souscriptions de titres d'OPCVM</b>	<b>88,7</b>	<b>87,0</b>	<b>76,2</b>
OPCVM monétaires	43,0	44,5	23,6
<i>dont : Ménages</i>	6,3	1,0	- 2,5
Sociétés non financières	16,4	12,9	13,4
Assurances	7,9	7,8	5,6
OPCVM monétaires	9,2	15,2	5,6
OPCVM non monétaires	45,8	42,4	52,6
<i>dont : Ménages</i>	6,7	2,7	3,7
Établissements de crédit, institutions financières diverses	9,7	12,3	12,9
Sociétés non financières	0,9	11,5	3,4
Assurances	7,4	- 1,1	13,8
Reste du monde	3,4	4,3	5,3
OPCVM non monétaires	15,9	7,6	11,9
<b>Obligations</b>	<b>104,8</b>	<b>81,4</b>	<b>96,0</b>
<i>Émissions nettes</i>			
Résidents	68,5	42,2	35,4
<i>dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	10,5	9,4	- 12,9
Administrations publiques	22,4	30,0	41,5
Sociétés non financières	35,4	2,6	5,2
Reste du monde	36,3	39,2	60,5
<i>Acquisitions nettes</i>			
Résidents	57,1	57,8	51,1
<i>dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	- 0,4	19,0	5,9
OPCVM non monétaires	- 0,1	0,2	12,1
Assurances	31,2	43,6	35,4
Reste du monde	47,7	23,6	44,8
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>98,0</b>	<b>66,8</b>	<b>118,4</b>
<i>Émissions nettes</i>			
Résidents	68,3	45,2	72,0
<i>dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	35,4	24,0	37,2
Administrations publiques	11,7	21,1	43,2
Sociétés non financières	20,9	0,4	- 8,4
Reste du monde	29,7	21,7	46,4
<i>Acquisitions nettes</i>			
Résidents	43,3	22,0	56,5
<i>dont : Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	19,7	- 4,1	38,2
Sociétés non financières	0,7	- 3,3	- 24,4
OPCVM non monétaires	- 6,3	4,8	12,9
OPCVM monétaires	35,2	31,9	27,1
Reste du monde	54,7	44,8	62,0
<b>Total</b>	<b>454,3</b>	<b>368,7</b>	<b>411,9</b>

Sources : Comptes nationaux, Banque de France – DESM – SESOF



## Une détention internationale des titres européens plus centrée sur l'Europe

*Si la hiérarchie des principaux créanciers et débiteurs mondiaux concernant les investissements de portefeuille transfrontières n'a pas été bousculée en 2002, une évolution marquante a été une certaine européanisation de la détention des titres émis par les pays membres de la zone euro. En effet, la part de ces derniers dans la détention par des non-résidents des titres émis dans la zone euro est passée de 50,7 % à 55,4 % en 2002, tandis que celle des États-Unis reculait de 13,4 % à 9,6 %.*

*Par ailleurs, les résultats du CPIS 2002 mettent en évidence le rôle significatif de certains pays — tels que le Luxembourg (4<sup>e</sup> créancier et 7<sup>e</sup> débiteur mondial au titre des investissements de portefeuille transfrontières) — et des centres extraterritoriaux (offshore) (Îles Caïman, Bermudes) dans l'intermédiation de titres.*

*La France se classe au 6<sup>e</sup> rang en termes de stocks d'avoirs et au 4<sup>e</sup> rang en termes de stocks d'engagements. Les principaux détenteurs non résidents de titres français sont les investisseurs de la zone euro, avec 44,3 % (contre 39,7 % fin 2001) du stock d'investissements de portefeuille transfrontières, suivis des investisseurs américains (14,7 %, contre 18,2 % fin 2001) et britanniques (11,6 %, contre 17 % fin 2001).*

*Les résultats de cette étude ont été établis à partir des chiffres préliminaires de l'enquête CPIS (Coordinated Portfolio Investment), menée par le FMI auprès des organismes en charge des statistiques de balance des paiements et de position extérieure. Ils portent sur les stocks d'investissements de portefeuille transfrontières à fin décembre 2002 déclarés par 63 pays, dont toutes les principales économies hormis la Chine.*

Jean-Guillaume POULAIN  
*Direction de la Balance des paiements  
Service des Mouvements de capitaux extérieurs*

### Encadré méthodologique : l'enquête CPIS

L'enquête CPIS (Coordinated Portfolio Investment Survey), coordonnée par le FMI, a été entreprise pour répondre aux préoccupations suscitées par les discordances et lacunes que comportent les statistiques relatives aux flux financiers mondiaux. Elle a pour objet d'améliorer les statistiques portant sur les actifs d'investissements de portefeuille détenus sous forme d'actions<sup>1</sup>, de titres de dette à long terme et de titres de dette à court terme. Elle vise notamment les objectifs suivants :

- recueillir des données, ventilées par types d'instruments (actions, obligations, titres du marché monétaire) et par pays de résidence de l'émetteur, sur l'encours des avoirs extérieurs au titre d'investissements de portefeuille. Pour les enquêtes sur les positions à fin 2001 et fin 2002, 63 pays ont participé, contre 29 lors de la première édition à fin 1997. La plupart des pays du Moyen-Orient et d'Afrique, ainsi que la Chine, n'ont pas participé au recensement. C'est la direction de la Balance des paiements (Banque de France) qui est responsable de l'élaboration et de la transmission au FMI des statistiques détaillées sur les créances des résidents français. Dans le cas de la France, ces chiffres résultent d'une collecte annuelle conduite auprès des principaux conservateurs français, complétée par une information trimestrielle sur le portefeuille propre des banques résidentes ;
- établir des statistiques « miroir » permettant à chaque pays contributeur de connaître les détenteurs non-résidents des titres qu'il a émis. Cette information n'est, en effet, généralement pas collectée dans les états statistiques de balance des paiements ou de position extérieure, qui ventilent les achats des non-résidents selon la première contrepartie connue. Ainsi, l'achat de titres français par un investisseur nippon via un intermédiaire basé à Londres apparaîtra comme investissement britannique en France alors que l'investisseur ultime est bien japonais.

La comparaison des engagements recensés dans les positions-titres nationales et des statistiques « miroir » établies par le FMI fait apparaître des écarts s'expliquant notamment par la non-exhaustivité des participants à l'enquête CPIS. Ainsi, dans le cas des titres français détenus à l'étranger, les données du CPIS sont-elles sous-évaluées de 225,4 milliards d'euros par rapport aux engagements de même nature recensés dans la position extérieure de la France (soit un écart de 22 %) : 46,7 milliards d'euros pour le stock d'actions (soit un écart de 14 %), 175,6 milliards d'euros pour le stock d'obligations (soit un écart de 28 %) et 3,1 milliards d'euros pour le stock d'instruments du marché monétaire (soit un écart de 4 %).

Remarques complémentaires :

- l'enquête est réalisée sur un rythme annuel depuis son édition concernant les stocks à fin 2001;
- les titres détenus par des organisations internationales ou au titre d'avoirs de réserve ne sont pas ventilés par pays et font l'objet d'une catégorie à part, intitulée « Réserves de change et organisations internationales » dans les tableaux du présent article ;
- tous les montants sont exprimés en contre-valeur dollar des États-Unis.

Les chiffres de l'enquête sont disponibles sur internet ([www.imf.org](http://www.imf.org))

<sup>1</sup> L'enquête recense les investissements de portefeuille en actions cotées et non cotées. Les investissements directs (qui correspondent à la détention d'au moins 10 % du capital d'une entreprise par un investisseur) sont exclus du champ de l'enquête.



## 1. Les principaux créanciers et débiteurs mondiaux à fin 2002

Le stock mondial d'investissements de portefeuille transfrontières en actions et titres de dette s'élève à 13 730 milliards de dollars à fin 2002, soit une augmentation de 9,4 % par rapport à fin 2001. Ce stock est composé à 34,4 % d'actions (contre 41 % à fin 2001), à 56,3 % de titres de dette à long terme (51 % à fin 2001) et à 9,3 % de titres de dette à court terme (8 % à fin 2001).

### 1.1. Les principaux détenteurs de titres d'investissements de portefeuille transfrontières à fin 2002

Les États-Unis (avec 14,1 % du stock mondial à fin 2002), le Royaume-Uni et le Japon (10,2 % chacun) restent les trois premiers investisseurs mondiaux. La France garde la sixième place, mais sa part de marché progresse de 5,4 % à 6,4 % tandis que celle de l'Allemagne, cinquième, reste à peu près stable (6,5 % à fin 2002, contre 6,3 % un an auparavant).

Les pays membres de la zone euro détiennent 38,7 % du stock mondial (contre 35,5 % en 2001), ce qui les place largement au premier rang des créanciers mondiaux. Il est intéressant de noter que si l'on ôte les investissements « *intra* » (c'est-à-dire entre pays de la zone euro), la part de la zone euro (16,5 %, contre 20,2 % en 2001) reste supérieure à celle des États-Unis (14,1 %, contre 17,6 %). Par rapport à 2001 (2,6 %), l'écart est resté quasiment stable en 2002 (2,4 %).

Si les parts de ces deux zones ont baissé en 2002, les raisons sont différentes :

- d'une part, la valeur du stock « *extra* » de la zone euro a fléchi du fait de l'appréciation de l'euro en 2002 ; si la part des avoirs de la zone euro sur l'extérieur a diminué, celle du total des pays membres (y compris les investissements « *intra* ») a, en revanche, augmenté ;
- d'autre part, d'après les flux sur investissements de portefeuille dans la balance des paiements des États-Unis, les résidents américains ont été vendeurs nets de titres étrangers en 2002, ce qui n'a été le cas ni en 2001, ni en 2003.

### Avoirs transfrontières au titre d'investissements de portefeuille

(montants en millions de dollars, part en %)

	Total		Actions		Titres de dette à long terme		Titres de dette à court terme	
	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial
1 États-Unis	1 933 918	14,1	1 300 571	27,6	477 909	6,2	155 438	12,1
2 Royaume-Uni	1 394 729	10,2	537 742	11,4	780 287	10,1	76 701	6,0
3 Japon	1 394 520	10,2	210 817	4,5	1 135 519	14,7	48 183	3,8
4 Luxembourg	923 399	6,7	304 997	6,5	526 431	6,8	91 971	7,2
5 Allemagne	899 152	6,5	331 385	7,0	554 136	7,2	13 631	1,1
<b>6 France</b>	<b>880 871</b>	<b>6,4</b>	<b>196 840</b>	<b>4,2</b>	<b>613 675</b>	<b>7,9</b>	<b>70 356</b>	<b>5,5</b>
7 Italie	596 058	4,3	247 460	5,2	339 334	4,4	9 264	0,7
8 Pays-Bas	570 003	4,2	217 387	4,6	343 321	4,4	9 295	0,7
9 Irlande	565 494	4,1	150 121	3,2	244 556	3,2	170 817	13,3
10 Suisse	522 992	3,8	218 245	4,6	283 223	3,7	21 525	1,7
Autres	4 049 465	29,5	1 001 478	21,2	2 434 820	31,5	612 830	47,9
<b>Stock total</b>	<b>13 730 601</b>	<b>100,0</b>	<b>4 717 043</b>	<b>100,0</b>	<b>7 733 211</b>	<b>100,0</b>	<b>1 280 011</b>	<b>100,0</b>

Source : FMI

Réalisation : Banque de France

## 1.2 Les principaux bénéficiaires des investissements de portefeuille transfrontières déclarés à fin 2002 <sup>1</sup>

Le stock d'investissements de portefeuille transfrontières en titres américains représente 23,9 % du stock mondial (contre 24,5 % fin 2001). Viennent ensuite les stocks en titres britanniques (9,7 %, contre 10,0 % fin 2001), allemands (9,6 %, contre 9,2 % fin 2001) et français (6,1 %, contre 6,2 % à fin 2001). La France conserve donc en 2002 sa 4<sup>e</sup> place et se situe, en pourcentage du PIB, à égalité avec l'Allemagne.

Les douze pays de la zone euro bénéficient de 40,3 % des investissements de portefeuille transfrontières. Toutefois, si l'on déduit les investissements « *intra* », le poids de la zone euro baisse à 18 %, derrière les États-Unis (23,9 %).

À fin 2002, les investissements « *intra* » zone euro s'élèvent à 3 061,2 milliards d'euros, soit 22,3 % du stock mondial. Entre 2001 et 2002, la part de ces investissements dans le stock total d'investissements de portefeuille transfrontières dont bénéficient les pays membres de la zone euro est passée de 50,7 % à 55,4 %, tandis que celle des investisseurs américains revenait de 13,4 % à 9,6 %. On a donc assisté, au cours de cette période, à une certaine « européanisation » de la détention des titres émis dans la zone euro.

<sup>1</sup> Cette analyse est tributaire du périmètre déclaratif. On rappelle que la Chine ne participe pas à l'enquête CPIS.

### Engagements transfrontières au titre d'investissements de portefeuille

(montants en millions de dollars, parts en %)

	Total		Actions		Titres de dette à long terme		Titres de dette à court terme	
	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial
1 États-Unis	3 278 401	23,9	915 717	19,4	1 891 655	24,5	470 840	36,9
2 Royaume-Uni	1 325 583	9,7	667 823	14,2	435 057	5,6	222 802	17,4
3 Allemagne	1 321 387	9,6	180 738	3,8	1 026 382	13,3	112 824	8,8
<b>4 France</b>	<b>838 579</b>	<b>6,1</b>	<b>290 146</b>	<b>6,2</b>	<b>475 915</b>	<b>6,2</b>	<b>71 652</b>	<b>5,6</b>
5 Pays-Bas	805 503	5,9	238 657	5,1	503 176	6,5	58 776	4,6
6 Italie	720 580	5,2	111 161	2,4	582 345	7,5	33 135	2,6
7 Luxembourg	631 501	4,6	452 104	9,6	169 008	2,2	10 390	0,8
8 Japon	517 398	3,8	311 974	6,6	159 937	2,1	43 777	3,4
9 Îles Caïman	501 330	3,7	117 662	2,5	350 464	4,5	33 273	2,6
10 Espagne	328 981	2,4	100 278	2,1	223 866	2,9	4 832	0,4
Autres	3 461 258	25,2	1 330 783	28,2	1 915 406	24,8	217 710	17,0
<b>Stock total</b>	<b>13 730 601</b>	<b>100,0</b>	<b>4 717 043</b>	<b>100,0</b>	<b>7 733 211</b>	<b>100,0</b>	<b>1 280 011</b>	<b>100,0</b>

Source : FMI

Réalisation : Banque de France

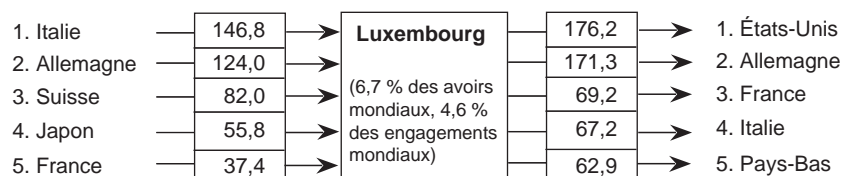
### 1.3 Le Luxembourg et les centres extraterritoriaux totalisent près de 14 % des avoirs et 11 % des engagements mondiaux

#### 1.3.1 Le poids du Luxembourg dans l'intermédiation de titres

L'analyse des statistiques du CPIS met en évidence le rôle de la place du Luxembourg dans l'intermédiation des achats de titres ; en effet, un grand nombre de fonds et de véhicules d'investissements localisés au Luxembourg bénéficient de capitaux en provenance de pays d'Europe et les investissent ensuite dans le monde entier. Ainsi, 72 % des capitaux à destination du Luxembourg sont placés en actions<sup>2</sup> ; dans la majorité des cas il s'agit de souscriptions de titres d'OPCVM.

#### Intermédiation d'achats de titres par le Luxembourg

(montants en milliards de dollars)



<sup>2</sup> À titre de comparaison, ce ratio n'est que de 13,7 % en Allemagne, 28 % aux États-Unis et 34,6 % en France.

### 1.3.2 Le rôle significatif des centres extraterritoriaux

Le stock d'investissements de portefeuille transfrontières détenu par l'ensemble des centres extraterritoriaux <sup>3</sup> s'élève à 938,8 milliards de dollars, soit 7 % du stock mondial. Les principaux centres extraterritoriaux créanciers sont Hong Kong (244 milliards de dollars), les Bermudes (187,7 milliards, dont 87,8 milliards investis en titres de dette à long terme américains <sup>4</sup>) et Jersey (153 milliards). En outre, les investissements de portefeuille transfrontières dans des titres émis dans les centres extraterritoriaux représentent 858,6 milliards de dollars (6,4 % du stock total), dont 501,3 milliards pour les seules Îles Caïman <sup>5</sup>.

Si l'ensemble des centres extraterritoriaux présente ainsi une position créditrice (+ 80,2 milliards) au titre des investissements de portefeuille, les disparités sont néanmoins très marquées :

- d'une part, les Îles Caïman, dont la position est très fortement débitrice (– 446,3 milliards), sont le siège d'émissions de titres réalisées par des entités de nationalité étrangère,
- d'autre part, Hong Kong et les Bermudes bénéficient d'importants dépôts, qui sont replacés sous forme d'investissements de portefeuille.

Pour être complète, l'analyse des circuits d'intermédiation devrait intégrer les flux de dépôts-crédits transfrontières, notamment à travers les statistiques bancaires internationales de la BRI.

## 2. Les titres français sont majoritairement détenus par des pays de la zone euro

Les principaux détenteurs de titres français sont les investisseurs de la zone euro, avec 44,3 % du stock total en titres français (contre 39,7 % fin 2001). Ils sont suivis par les investisseurs américains (14,7 %, contre 18,2 %) et britanniques (11,6 %, contre 17 %). Le stock de titres français détenus par des organisations internationales ou au titre d'avoirs de réserve représentent 10,4 % du stock total, contre 7,2 % un an auparavant. Parmi les investisseurs de la zone euro, les résidents allemands arrivent en tête des détenteurs de titres français (part stable à 9,6 %).

L'augmentation du poids de la zone euro dans la détention par les non-résidents des titres français (+ 4,6 points en 2002) est donc la même que pour l'ensemble des pays de la zone euro (cf. paragraphe 1.2). Néanmoins le niveau de détention en France (44,3 %) reste inférieur à celui enregistré pour l'ensemble de la zone euro (55,4 %), ce qui illustre l'internationalisation relativement plus importante de la détention des titres français par rapport à l'ensemble des titres émis dans la zone euro. Enfin la part des États-Unis est en baisse de 3,5 points, à 14,7 %.

<sup>3</sup> Sont ici considérés comme centres extraterritoriaux les pays ou territoires classifiés comme tels par la Banque des règlements internationaux (BRI), c'est-à-dire : Aruba, Bahamas, Bahreïn, Barbades, Bermudes, Îles Caïman, Gibraltar, Guernesey, Hong Kong, Île de Man, Jersey, Liban, Macao, Île Maurice, Antilles néerlandaises, Panama, Singapour et Vanuatu.

<sup>4</sup> Soit 4,6 % du stock total de titres de dette à long terme américains détenus par des non-résidents.

<sup>5</sup> Dont 175,2 milliards de dollars en provenance du Japon, 138,8 milliards de la zone euro, 56,3 milliards des États-Unis et 51,1 milliards du Royaume-Uni.

Le stock d'actions françaises détenu par des non-résidents au titre d'investissements de portefeuille s'élève à 290 milliards d'euros, ce qui place la France au cinquième rang mondial des bénéficiaires de ce type d'investissements. Les investisseurs de la zone euro sont les premiers détenteurs d'actions françaises au titre d'investissements de portefeuille transfrontières, avec une part de marché de 40,1 %, suivis des investisseurs américains (29,9 %) et britanniques (14,8 %).

Le stock de titres français de dette à long terme détenu par des non-résidents place aussi la France au cinquième rang mondial des bénéficiaires de ce type d'investissements. Ce stock de 475,9 milliards est détenu pour moitié (49,7 %) par les investisseurs de la zone euro. Le pays qui détient le plus de titres de ce type est le Japon, avec 11,9 % du stock déclaré.

### Les principaux détenteurs non résidents de titres français à fin 2002

Au titre d'investissements de portefeuille transfrontières, d'après les résultats du CPIS 2002

			<i>(montants en dollars, parts en %)</i>		
Actions			Titres de dette à long terme		
	Montant	Part dans le stock mondial		Montant	Part dans le stock mondial
1 États-Unis	86 847	29,9	1 Réserves de change et organisations internationales	65 076	13,7
2 Royaume-Uni	42 838	14,8	2 Japon	56 712	11,9
3 Allemagne	34 107	11,8	3 Allemagne	44 942	9,4
4 Luxembourg	23 146	8,0	4 Royaume-Uni	42 224	8,9
5 Pays-Bas	15 565	5,4	5 Luxembourg	41 035	8,6
6 Belgique	15 145	5,2	6 Italie	38 433	8,1
7 Italie	11 942	4,1	7 Pays-Bas	37 503	7,9
8 Japon	8 590	3,0	8 États-Unis	29 933	6,3
9 Suisse	8 760	3,0	9 Belgique	20 478	4,3
10 Réserves de change et organisations internationales	418	0,1	10 Suisse	18 007	3,8
Autres zone euro	16 394	5,7	Autres zone euro	53 940	11,3
Reste du monde	29 394	9,1	Reste du monde	27 632	5,8
<b>Stock total</b>	<b>290 146</b>	<b>100,0</b>	<b>Stock total</b>	<b>475 915</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>			<i>Pour mémoire :</i>		
<b>Zone euro</b>	<b>116 299</b>	<b>40,1</b>	<b>Zone euro</b>	<b>236 331</b>	<b>49,7</b>

Source : FMI  
Réalisation : Banque de France

### 3. Une forte prépondérance des investissements en titres de dette en Allemagne par rapport à la France

Les pays de la zone euro détenaient, à fin 2002, 47,9 % du stock d'investissements de portefeuille transfrontières en titres allemands (contre 43,6 % en 2001). L'augmentation (4,3 points) est donc quasiment la même que celle constatée pour la zone euro et la France (4,6 points). La détention par les États-Unis, en forte baisse (-4,1 points), s'établit à 7,2 %, soit environ deux fois moins qu'en France (14,7 %).

Le stock d'actions détenues par des non-résidents au titre d'investissements de portefeuille est supérieur de 60,5 % pour les actions françaises (290,1 milliards de dollars) par rapport aux actions allemandes

(180,7 milliards) <sup>6</sup>. Notons que depuis 1999, la capitalisation boursière de la place de Paris est supérieure à celle de la place de Francfort.

- Les investisseurs américains détiennent des actions françaises à hauteur de 86,8 milliards de dollars, soit 2,3 fois plus que d'actions allemandes.
- Les avoirs allemands en actions françaises s'élèvent à 34,1 milliards de dollars tandis que les investisseurs français détiennent des actions allemandes pour 16,6 milliards.

En revanche, s'agissant des titres de dette à long terme, le stock détenu par des non-résidents est 2,2 fois moins important pour les titres français (475,9 milliards) que pour les titres allemands (1 026,4 milliards). D'après les comptes nationaux financiers français et allemands à fin 2002, le stock total d'obligations françaises n'est que 1,8 fois inférieur au stock total d'obligations allemandes. La plus forte présence de titres de dette allemands dans les portefeuilles internationaux, une fois prise en compte la différence de taille des stock émis, illustre une attractivité spécifique des obligations allemandes. Les titres de dette à long terme représentent 77,7 % des titres allemands détenus par des non-résidents alors que ce ratio n'est que de 56,7 % pour les titres français.

- La proportion de titres détenus en tant qu'avoirs de réserve par des non-résidents ou bien détenus par des organisations internationales (*SEFER — Survey of geographical Distribution of Securities held as foreign exchange reserves —* et *SSIO — Survey of geographical Distribution of securities held by international organisations*) est importante (13,7 % pour les titres français et 14,1 % pour les titres allemands). Elle illustre notamment le caractère de référence, pour les investisseurs internationaux, des titres publics allemands et français.
- Les titres de dette de long terme français et allemands sont principalement détenus par des investisseurs résidant dans la zone euro, et ce dans des proportions équivalentes (respectivement 49,7 % et 48,6 %).
- Les avoirs allemands en titres de dette à long terme français s'élèvent à 44,9 milliards de dollars tandis que les investisseurs français détiennent des titres allemands pour 86,1 milliards.

<sup>6</sup> Voir en complément l'article « La détention du capital des entreprises du CAC 40 par les non-résidents de 1997 à 2002 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 124, avril 2004

### Les principaux détenteurs non résidents de titres allemands à fin 2002

Au titre d'investissements de portefeuille transfrontières,  
d'après les résultats du CPIS 2002

(montants en millions de dollars, parts en %)

	Actions		Titres de dette à long terme	
	Montant	Part dans le stock mondial	Montant	Part dans le stock mondial
1 États-Unis	38 026	21,0	1 Réserves de change et organisations internationales	144 969 14,1
2 Luxembourg	28 149	15,6	2 Luxembourg	127 431 12,4
3 Royaume-Uni	23 316	12,9	3 Japon	114 323 11,1
4 France	16 630	9,2	4 Royaume-Uni	98 428 9,6
5 Suisse	13 906	7,7	5 Pays-Bas	93 039 9,1
6 Pays-Bas	11 416	6,3	6 France	86 117 8,4
7 Italie	10 100	5,6	7 Suisse	45 072 4,4
8 Japon	4 923	2,7	8 Italie	45 257 4,4
9 Irlande	4 588	2,5	9 États-Unis	44 579 4,3
10 Réserves de change et organisations internationales	228	0,1	10 Irlande	27 093 2,6
Autres zone euro	13 696	7,6	Autres zone euro	119 627 11,7
Reste du monde	15 760	8,7	Reste du monde	80 447 7,8
<b>Stock total</b>	<b>180 738</b>	<b>100,0</b>	<b>Stock total</b>	<b>1 026 382 100,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>			<i>Pour mémoire :</i>	
<b>Zone euro</b>	<b>84 579</b>	<b>46,8</b>	<b>Zone euro</b>	<b>498 564 48,6</b>

Source : FMI  
Réalisation : Banque de France

### Perspectives pour 2003

L'enquête CPIS étant désormais annualisée, les résultats préliminaires à fin 2003 seront disponibles au premier trimestre 2005.

Les flux comparés d'investissements de portefeuille en 2003 (130,7 milliards d'euros d'achats nets de titres étrangers par les investisseurs résidant en France contre 35,5 milliards pour les investisseurs allemands) laissent penser que la France pourrait devenir le cinquième créancier mondial pour les investissements de portefeuille à la fin de cette même année.

Le montant cumulé depuis 1999 des investissements de portefeuille « *intra* » des pays de la zone euro excède d'environ 30 % à celui de leurs investissements « *extra* ». En particulier, pour la France, en 2003, 66 % des achats de titres étrangers se sont portés sur des titres émis par des pays de la zone euro ; la tendance à « l'eupéanisation » observée devrait donc se poursuivre en 2003.

En revanche, la part dans le stock mondial des investisseurs américains, de nouveau acheteurs nets de titres étrangers en 2003, et dont les avoirs en euro devraient bénéficier de la hausse de la monnaie unique cette même année, devrait légèrement s'accroître.





# Enquête financière – Premier trimestre 2004

## Methodologie de l'enquête

L'enquête financière, de périodicité trimestrielle, est une enquête de tendance menée, par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France, auprès des établissements de crédit qui sont interrogés sur leur comportement et sur celui de l'ensemble des entreprises et des particuliers. Les questions visent à saisir, sous forme de notations chiffrées, des évolutions (passées ou prévues) relatives aux marchés de prêts et placements et des opinions relatives à des situations (trésoreries, endettement global des entreprises et des particuliers, patrimoine financier des particuliers). Les réponses sont pondérées en fonction de l'importance de l'activité clientèle de l'établissement interrogé, le critère variant selon la nature de la question. Les chiffres ainsi obtenus donnent une mesure synthétique de l'écart entre la proportion des informateurs qui estiment qu'il y a eu progression ou qu'une situation est favorable (trésoreries, patrimoine financier des particuliers) ou importante (endettement global) et celle des informateurs jugeant qu'il y a eu fléchissement ou qu'une situation est défavorable ou faible.

## Vue d'ensemble

Au cours du premier trimestre 2004, les taux débiteurs pratiqués par les établissements bancaires ont diminué, notamment pour les particuliers, alors qu'ils avaient tendance à se stabiliser au cours des derniers mois de 2003 ; les conditions créditrices se sont également détendues pour l'ensemble de la clientèle.

Les marges bancaires se sont réduites.

### *Situation des entreprises et des particuliers*

*Selon les établissements bancaires interrogés, la situation de la trésorerie des entreprises a globalement peu varié au premier trimestre 2004.*

Les difficultés de paiement se sont, dans l'ensemble, quelque peu estompées par rapport au trimestre précédent.

Les besoins en fonds de roulement ont augmenté, tandis que les résultats bruts d'exploitation diminuaient.

Les besoins de financement long se sont réduits. Les projets d'investissement, qui s'annonçaient plus dynamiques lors de la précédente enquête, s'inscrivent un peu en repli par rapport à cette référence.

*Le patrimoine financier des particuliers s'est de nouveau renforcé, en liaison, notamment, avec la revalorisation des portefeuilles.*

Le niveau d'endettement global des particuliers a légèrement diminué au cours du premier trimestre. Toutefois, les difficultés de paiement se sont légèrement accrues.

La demande globale de crédit devrait se renforcer, au cours du deuxième trimestre 2004, de la part des particuliers comme des entreprises.

*Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles*

## 1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du premier trimestre, la concurrence entre les établissements de crédit s'est, dans l'ensemble, intensifiée par rapport au trimestre précédent ; elle est demeurée vive à l'égard des particuliers pour la collecte de l'épargne.

De nombreux établissements s'engagent activement dans des campagnes de communication relatives à la nouvelle formule d'épargne retraite (PERP : plan d'épargne retraite populaire) à la suite de la publication du décret d'application sur ce nouveau produit, qui en fixe notamment les règles techniques.

Le mouvement de baisse des taux de marché, conjugué à l'accentuation de la concurrence en matière de crédits, est à l'origine d'une diminution des conditions débitrices — notamment aux particuliers — sensiblement plus marquée que celle concernant les conditions créditrices.

Les marges bancaires se sont réduites en dépit d'un relèvement des prix des services, notamment pour les particuliers.

Les établissements interrogés prévoient, pour les prochains mois, une progression de la demande globale de crédit.

### Le comportement des établissements de crédit

*(solde des opinions)*

	2002		2003				2004	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Rémunération des placements								
des particuliers	1	- 14	- 26	- 23	- 26	- 30	- 9	- 10
des entreprises	2	- 16	- 26	- 24	- 29	- 18	- 7	- 7
Taux des crédits								
aux particuliers	- 5	- 38	- 44	- 43	- 54	- 5	- 2	- 26
aux entreprises	6	- 18	- 36	- 21	- 43	- 4	1	- 14
Prix des services								
aux particuliers	14	16	19	16	9	5	9	11
aux entreprises	14	17	11	18	4	8	7	8
Marges bancaires	- 7	3	- 1	- 16	- 9	- 4	- 3	- 16
Évolution prévue de la demande de crédit	18	- 3	14	5	18	22	27	26

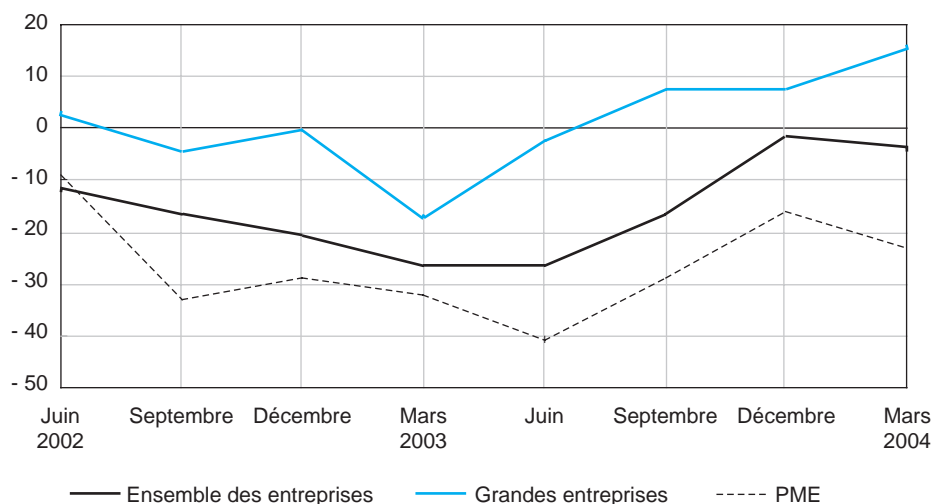
## 2. Le comportement des entreprises

### Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'ensemble des entreprises

	2002			2003			2004	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Situation de trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	- 12	- 17	- 21	- 27	- 27	- 17	- 2	- 4
Grandes entreprises	3	- 4	0	- 17	- 2	8	8	16
PME	- 9	- 33	- 29	- 32	- 41	- 29	- 16	- 23
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	- 8	- 31	- 21	- 21	- 15	- 23	6	- 5
Grandes entreprises	- 6	- 18	- 4	- 16	3	11	14	7
PME	- 11	- 35	- 27	- 24	- 16	- 26	6	- 15
Difficultés de paiement	16	23	21	17	17	15	8	2
Résultats bruts d'exploitation	- 29	- 37	- 31	- 41	- 41	- 39	- 14	- 20
Besoins en fonds de roulement	31	16	20	18	11	14	9	19
Investissements globaux	- 18	- 56	- 16	- 60	- 16	- 13	15	- 13
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme	21	3	18	- 12	7	8	8	- 5
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes	- 7	- 35	- 13	- 43	- 13	6	28	- 2
Situation de l'endettement global	0	- 4	2	- 1	2	8	15	- 1
Dépôts à vue (encours moyen)	- 1	- 8	- 8	- 24	- 1	2	1	1
Placements nouveaux liquides	- 10	- 26	- 12	- 25	- 13	- 15	- 20	- 13
Placements nouveaux en titres négociables <i>dont : Titres d'OPCVM</i>	- 11	- 21	- 14	- 22	- 2	1	- 5	8
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	17	10	18	10	16	19	24	17
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes	11	- 28	- 1	- 16	4	12	28	19

### Situation de trésorerie des entreprises

(solde d'opinions – séries brutes)



Les trésoreries des entreprises ont peu varié, dans l'ensemble, au premier trimestre 2004. Les grandes entreprises enregistrent une amélioration de leur trésorerie, alors que les petites et moyennes entreprises observent une contraction, qui pourrait perdurer au cours des prochains mois.

Les difficultés de paiement se sont quelque peu estompées et affectent surtout les petites et moyennes entreprises.

Les résultats bruts d'exploitation ont marqué un léger repli.

Parallèlement, les besoins en fonds de roulement progressent en début d'année, sous l'effet du renchérissement du coût des consommations intermédiaires et de l'allongement des délais de règlement.

Toutefois, les autorisations nouvelles et les renouvellements de crédits à court terme se sont légèrement réduits.

En matière d'investissement, les anticipations redeviennent prudentes. Les demandes de prêts à moyen et long termes sont faibles et concernent, le plus souvent, des opérations de renouvellement, de recherche de productivité ou de mise en conformité.

Les encours des dépôts à vue n'ont pas varié durant la période sous revue.

Les placements liquides effectués par les entreprises se sont contractés, en raison, principalement, de la faiblesse de leur rémunération, tandis que les placements nouveaux en titres négociables augmentaient.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédits de trésorerie devrait enregistrer une hausse d'ampleur plus modérée qu'au quatrième trimestre 2003 ; de même, la demande de prêts à moyen et long termes progresserait moins vivement qu'au trimestre précédent.

### 3. Le comportement des particuliers

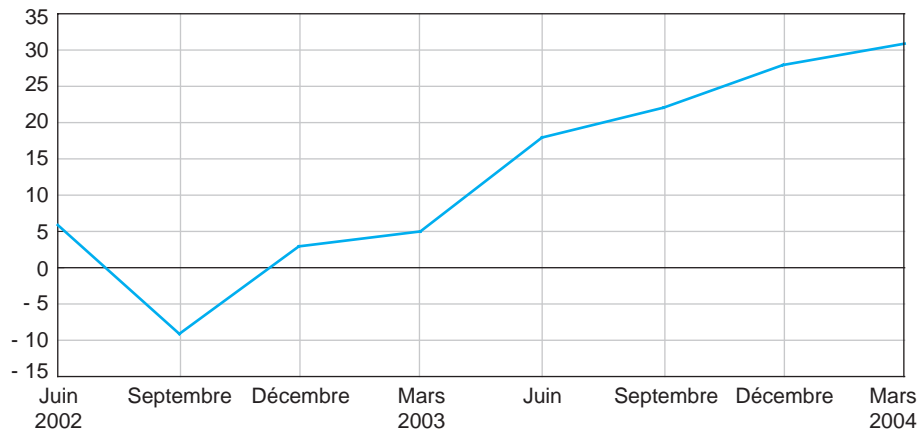
#### 3.1. Les comportements d'épargne

##### Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'épargne des particuliers

	2002		2003				2004	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Situation du patrimoine financier	6	- 9	3	5	18	22	28	31
Encours moyen des dépôts à vue	40	33	29	7	21	16	30	28
Encours moyen des livrets	17	49	34	49	45	16	25	22
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 9	- 7	- 30	- 25	- 36	- 33	- 35	- 24
Placements nouveaux en PEL	25	38	46	11	0	10	7	- 9
Placements en actions	- 68	- 93	- 57	- 61	- 34	- 17	7	13
Placements en obligations	- 12	- 18	- 16	- 13	- 12	- 14	- 13	- 3
Placements en OPCVM court terme	5	- 7	- 8	- 5	- 3	- 1	4	10
Placements en autres OPCVM	- 17	- 21	- 15	- 10	- 3	8	12	28

## Patrimoine financier des particuliers

(solde d'opinions – série brute)



Le patrimoine financier des ménages s'est de nouveau amélioré au cours du premier trimestre 2004, notamment sous l'effet d'une revalorisation des portefeuilles.

La progression des encours moyens des dépôt à vue et des livrets a légèrement ralenti, mais reste soutenue.

La désaffection pour les dépôts à terme et les certificats de dépôt se poursuit, du fait, principalement, de leur rémunération peu attractive. De même, les placements nouveaux en PEL continuent de se réduire depuis le changement de réglementation.

Parallèlement, les placements en produits d'assurance-vie sont restés très dynamiques, en attendant la commercialisation des PERP.

Les placements nouveaux en actions ont enregistré une nouvelle progression en liaison, notamment, avec la hausse des valeurs boursières.

Les placements en obligations ont continué de régresser, à un rythme cependant moins prononcé que celui observé au cours des trimestres précédents, tandis que ceux en OPCVM poursuivaient leur augmentation.

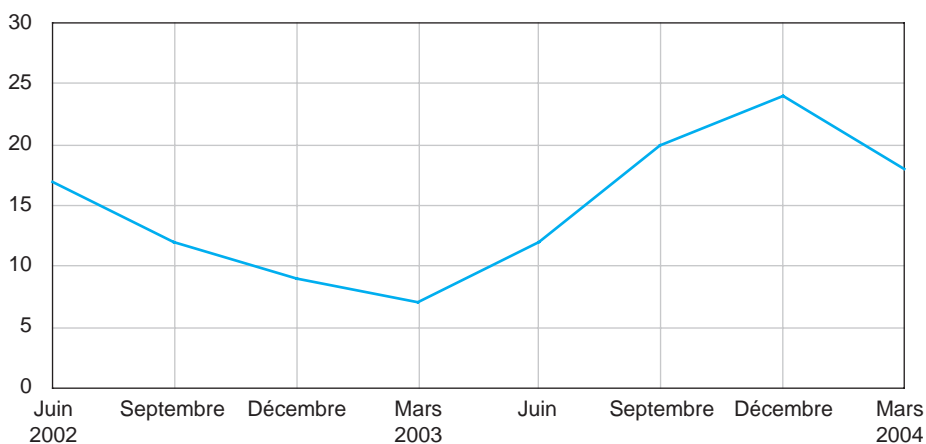
### 3.2. Les comportements d'endettement

#### Solde des opinions exprimées par les établissements de crédit sur l'endettement des particuliers

	2002		2003				2004	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Situation de l'endettement global	17	12	9	7	12	20	24	18
Difficultés de paiement	9	9	11	10	7	7	9	5
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	14	7	8	-3	19	21	14	2
Utilisations nouvelles de prêts personnels	29	16	15	10	30	22	31	10
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	60	45	38	46	65	62	63	56
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	22	16	15	17	14	14	17	24
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	22	17	19	33	32	26	33	44

#### Endettement global des particuliers

(solde d'opinions – séries brutes)



L'endettement global des ménages est jugé légèrement moins élevé qu'au quatrième trimestre 2003.

Les difficultés de paiement se sont légèrement accrues.

Les utilisations nouvelles de prêts personnels, les autorisations et les renouvellements de crédits de trésorerie ont augmenté plus modérément au premier trimestre, sous l'effet, notamment, de la baisse des dépenses des ménages.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont poursuivi leur progression, à un rythme toutefois un peu moins prononcé qu'aux trimestres précédents, dans un contexte de taux d'intérêt particulièrement attractifs.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait rester soutenue, tant pour les crédits de trésorerie que pour les crédits immobiliers.

## Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro

*Cet article vise à effectuer une rapide analyse comparée du bilan des institutions financières monétaires (IFM) en France et dans l'ensemble de la zone euro. Pour mieux apprécier les particularités françaises, une analyse de la dispersion selon les pays de la zone euro du poids des principaux postes de bilan des IFM, et de son évolution depuis 1998, est conduite avant d'opérer une comparaison des structures de bilan respectives en France et dans l'ensemble de l'Union monétaire. Il en ressort les observations suivantes :*

- *à l'intérieur de la zone euro, les caractéristiques nationales restent marquées et ont eu souvent tendance à se maintenir depuis 1998. Elles concernent aussi bien les activités de détail avec la clientèle non financière que les activités de « gros » (crédits et dépôts inter-IFM, portefeuilles-titres, titres de créances émis). Le poids des OPCVM monétaires dans le passif des « Autres IFM » (AIFM) — c'est-à-dire les IFM autres que les banques centrales — constitue l'élément, de loin, le plus hétérogène de la structure de leur bilan d'un pays à l'autre de la zone euro ;*
- *le poids des OPCVM monétaires, particulièrement important en France, a progressé depuis la mise en place de la politique monétaire unique, sa part dans le passif des AIFM passant de 4,8 % en 1998 à 7,6 % en 2003 ;*
- *en proportion du bilan des AIFM mais aussi des seuls établissements de crédit, le volume des crédits et des dépôts entre IFM est sensiblement plus élevé en France que dans l'ensemble de l'Union monétaire (avec un écart de 6 points), notamment en raison du rôle des OPCVM monétaires, qui collectent une partie des ressources du public mais en recyclent une fraction sous la forme de dépôts d'IFM et de l'existence des sociétés financières, qui contribuent à alimenter d'importants volumes de transactions interbancaires ;*
- *de façon générale, on observe en France, par comparaison avec l'ensemble de la zone euro, une faiblesse relative des dépôts et crédits clientèle (respectivement de l'ordre de 4,5 points et 6,5 points si l'on considère le passif et l'actif nets des opérations inter-IFM), mais, corrélativement, un rôle plus important qu'ailleurs des ressources et des emplois négociables sur des marchés, qu'il s'agisse du bilan des AIFM ou de celui des seuls établissements de crédit.*

Frédéric WILHELM  
Direction générale des Études et des Relations internationales  
Direction des Études et des Statistiques monétaires

L'objet de cet article est de caractériser les structures financières françaises par rapport à celles de l'ensemble des pays de la zone euro à travers une rapide analyse comparée du bilan des institutions financières monétaires (IFM), c'est-à-dire des institutions financières émettrices de monnaie qui sont, à ce titre, soumises à des obligations de déclaration statistique spécifiques vis-à-vis de l'Eurosytème. Pour mieux apprécier les particularités françaises, on procédera tout d'abord à une analyse de la dispersion selon les pays du poids des principaux postes de bilan des IFM de la zone euro, et de son évolution depuis 1998.

Les IFM sont définies comme « les établissements de crédit résidents au sens du droit communautaire et toutes les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts de la part d'entités autres que les IFM et, pour leur compte propre (du moins en termes économiques), à octroyer des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières »<sup>1</sup>. En pratique, la population des IFM comprend la Banque centrale européenne et, pour chaque pays de la zone euro, la Banque centrale nationale (BCN), les établissements de crédit, les OPCVM monétaires et éventuellement d'autres institutions incluses en raison de la nature économique de leur activité (par exemple : la Caisse nationale d'épargne, en France).

Le total du bilan agrégé des IFM françaises hors Banque de France, soit les « Autres IFM » (AIFM), s'élevait à fin décembre 2003 à environ 4 340 milliards, soit environ 22 % du bilan agrégé des AIFM de la zone euro. La France occupe ainsi la deuxième place derrière l'Allemagne et devant l'Italie, classement analogue à celui des PIB respectifs de ces pays. Ce poids est très proche de la part du PIB français dans le PIB de la zone euro, qui avoisine, en moyenne, 22 % sur la période 1998-2003<sup>2</sup>.

Au 31 décembre 2003, la comparaison des structures du bilan agrégé des AIFM françaises avec celui de l'ensemble de la zone euro se présentait comme suit :

#### Bilan des AIFM

Actif			Passif	
	France	Zone euro	France	Zone euro
Crédits sur les résidents non-IFM	31,0	40,0	Dépôts des résidents non-IFM	26,2 32,4
Crédits aux IFM résidentes	26,0	21,2	Dépôts des IFM résidentes	25,5 22,0
Portefeuilles-titres	27,8	23,7	Titres d'OPCVM monétaires	7,6 4,4
Autres	15,2	15,1	Titres de dette	13,7 16,7
			Autres	27,0 24,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>100,0 100,0</b>

<sup>1</sup> Article 2 du règlement de la BCE n° 2001/13 concernant le bilan consolidé des institutions financières monétaires.

<sup>2</sup> Dans l'ensemble du présent article, les calculs et descriptions sont opérés sur la base de données à « zone euro constante » sur la période 1998-2002, c'est-à-dire à douze pays même si l'entrée de la Grèce ne s'est effectuée que le 1<sup>er</sup> janvier 2001.



Les principaux constats sont les suivants :

- de façon générale, on observe en France, par comparaison avec l'ensemble de la zone euro, une proportion plus faible des dépôts et crédits clientèle et un poids plus important des ressources et des emplois négociables sur des marchés dans le bilan des AIFM ;
- le poids des OPCVM monétaires est particulièrement important en France et il a progressé depuis la mise en place de la politique monétaire unique ;
- en proportion du bilan des AIFM, mais aussi des seuls établissements de crédit, le volume des crédits et des dépôts entre IFM est sensiblement plus élevé en France que dans l'ensemble de l'Union monétaire, notamment en raison du rôle des OPCVM monétaires, qui collectent une partie des ressources du public mais en recyclent une fraction sous la forme de dépôts d'IFM et de l'existence des sociétés financières, qui contribuent à alimenter d'importants volumes de transactions interbancaires.

## 1. L'hétérogénéité des structures de bilan des AIFM au sein de la zone euro

Les structures des bilans des institutions financières des pays de la zone euro sont particulièrement variées. On se propose ici d'en donner une illustration en s'appuyant sur quatre indicateurs simples de mesure de leur degré de dispersion. Ces quatre indicateurs sont : l'amplitude, c'est-à-dire l'écart entre les valeurs maximale et minimale ; les écarts-types simples et pondérés ; le coefficient de variation pondéré, qui rapporte l'écart-type pondéré à la moyenne pondérée afin d'éliminer l'effet d'échelle affectant l'écart-type. Ce dernier indicateur, en neutralisant l'effet d'échelle, présente par ailleurs l'avantage de permettre une comparaison directe du degré de dispersion de variables de niveaux différents. Ces quatre indicateurs simples seront appliqués au poids de différentes composantes du bilan des établissements de crédit de chacun des pays depuis le passage à la monnaie unique. Pour une explication plus précise des indicateurs de convergence utilisés, se reporter à l'annexe méthodologique *in fine*.

L'analyse est menée d'une part sur la structure des bilans agrégés des AIFM, c'est-à-dire des IFM à l'exclusion des BCN, et d'autre part sur celle des seuls établissements de crédit.

### 1.1. La part des titres d'OPCVM monétaires dans les ressources des AIFM

Comme le montre le tableau ci-après, le poids des OPCVM au passif du bilan des AIFM s'est très sensiblement accru depuis 1998, mais de façon très variable à l'intérieur de la zone euro.

**Part des titres d'OPCVM monétaires dans le passif des AIFM de la zone euro**

	<i>(en %)</i>	
	<b>1998</b>	<b>2003</b>
Zone euro	1,7	4,4
Allemagne	0,3	0,6
Autriche	0,0	0,0
Belgique	0,2	0,2
Espagne	3,1	3,7
Finlande	0,2	4,1
France	4,8	7,6
Grèce	0,0	6,9
Irlande	0,0	20,4
Italie	0,3	4,8
Luxembourg	5,3	19,7
Pays-Bas	0,0	0,0
Portugal	0,0	0,3

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Les OPCVM monétaires ont connu un développement très rapide dans certains pays comme l'Irlande, le Luxembourg, la Grèce, la Finlande et l'Italie. Leur essor a été beaucoup plus limité, d'un côté, en Allemagne et au Portugal, où leur poids dans le bilan des AIFM reste faible, et, de l'autre, en Espagne, où leur part était déjà significative puisque proche de celle observée pour l'ensemble de la zone euro. Leur poids dans le bilan des AIFM est demeuré très faible, voire nul, aux Pays-Bas, en Belgique et en Autriche.

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant de constater que la dispersion du poids des titres d'OPCVM émis s'est fortement accrue entre 1998 et 2002 quels que soient les indicateurs de mesure considérés.

**Indicateurs de dispersion de la part des titres d'OPCVM monétaires dans le passif des AIFM**

	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Amplitude	5,3	7,7	14,3	20,4	22,7	20,4
Écart-type simple	2,2	3,1	4,5	6,1	7,0	7,2
Écart-type pondéré	2,1	2,4	3,2	4,3	5,0	5,4
Coefficient de variation pondéré	1,22	1,17	1,32	1,34	1,33	1,23

Source : BCE

Calculs : Banque de France

## 1.2. Le volume de l'activité inter-IFM (dépôts et crédits)

En se limitant au bilan des seuls établissements de crédit, le volume de l'activité inter-IFM<sup>3</sup> apparaît très variable d'un pays à l'autre de la zone : de l'ordre de 10 % pour la Grèce et de plus de 35 % pour le Luxembourg. Pour l'ensemble de la zone, il s'élève à environ 22 %. De surcroît, ces disparités ne se sont pas fortement atténuées, les indicateurs de mesure ne prenant pas en compte le poids des différents pays (amplitude et écart-type simple) montrant même une tendance à l'augmentation :

### Indicateurs de dispersion de la part de l'activité inter-IFM

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	25,3	24,4	25,0	25,1	25,0	25,5
Écart-type simple	6,8	6,5	6,6	7,2	7,1	7,0
Écart-type pondéré	5,3	5,2	4,7	5,3	5,1	4,9
Coefficient de variation pondéré	0,23	0,23	0,22	0,25	0,23	0,22

Source : BCE

Calculs : Banque de France

## 1.3. Le financement des agents privés

Le crédit bancaire, forme traditionnelle du financement intermédié, ne représente qu'un peu plus d'un tiers de l'actif des établissements de crédit de la zone euro : le poids du crédit aux agents privés n'appartenant pas au secteur des IFM s'élève en effet à 37 % en 2003. De surcroît, il est très variable à l'intérieur de la zone : à la fin de 2003, son plus bas niveau est observé au Luxembourg, avec un peu plus de 11 %, alors qu'il atteint près de 50 % en Grèce et environ 54 % en Espagne. La dispersion du poids du crédit à la clientèle a eu tendance à s'accroître quel que soit l'indicateur retenu, comme le montre le tableau ci-dessous<sup>4</sup>.

### Indicateurs de dispersion de la part des crédits aux agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	41,2	41,2	40,4	39,0	40,9	42,3
Écart-type simple	11,5	11,9	12,0	11,4	12,1	12,9
Écart-type pondéré	8,4	8,9	8,9	9,2	9,2	9,6
Coefficient de variation pondéré	0,23	0,25	0,24	0,25	0,25	0,26

Source : BCE

Calculs : Banque de France

<sup>3</sup> Il est calculé ici, pour chaque pays de la zone, par : (dépôts inter-IFM + crédits inter-IFM)/2.

<sup>4</sup> Toutefois, en neutralisant l'effet d'échelle, le degré de dispersion de l'activité de crédits à la clientèle non financière, activité de détail comme pour les dépôts de ces mêmes agents, n'est pas tellement plus élevé que celui observé pour l'activité interbancaire (dépôts et crédits) : en 2003, le coefficient de variation s'établit à, respectivement, 0,26 et 0,22.

Les titres (de propriété et de dette) émis par des agents privés n'appartenant pas au secteur des IFM représentent près de 5 % de l'actif des établissements de crédit de la zone euro. Contrairement au crédit, la dispersion du poids du portefeuille de titres a eu tendance à s'atténuer au cours de la période sous-revue :

**Indicateurs de dispersion de la part des titres (actions et titres de créances) des agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	4,4	3,3	4,2	3,9	3,8	3,5
Écart-type simple	1,3	1,1	1,2	1,3	1,3	1,2
Écart-type pondéré	1,0	1,0	0,9	1,0	0,8	0,9
Coefficient de variation pondéré	0,27	0,24	0,22	0,21	0,18	0,18

Source : BCE  
Calculs : Banque de France

Au total, l'ensemble des financements au secteur privé, qu'ils soient accordés sous forme de crédits bancaires ou d'acquisition de titres, représente plus de 42 % de l'actif des établissements de crédit de la zone euro à la fin 2003. D'un pays à l'autre de l'Union monétaire, la dispersion du poids du financement bancaire au secteur privé a eu légèrement tendance à s'accroître. On retrouve ainsi les caractéristiques relevées en ce qui concerne les seuls crédits bancaires.

**Indicateurs de dispersion de la part du financement des agents privés non bancaires dans l'actif des établissements de crédit**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	43,5	42,1	41,6	42,2	44,0	44,9
Écart-type simple	11,7	12,0	12,4	11,8	12,5	13,2
Écart-type pondéré	8,3	8,8	8,9	9,2	9,3	9,6
Coefficient de variation pondéré	0,20	0,21	0,21	0,22	0,22	0,23

Source : BCE  
Calculs : Banque de France

#### 1.4. Les dépôts de la clientèle

Les dépôts de la clientèle constituent 32 % du passif des établissements de crédit de la zone euro à la fin 2003. La dispersion de leur poids dans le bilan agrégé des établissements de crédit s'est accentuée à l'intérieur de la zone depuis fin 1998, comme le montre le tableau suivant.

### Indicateurs de dispersion de la part des dépôts des agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	37,1	37,0	34,9	42,1	40,1	38,8
Écart-type simple	10,2	9,7	9,5	11,1	10,8	10,4
Écart-type pondéré	4,0	4,5	4,5	5,5	5,3	5,2
Coefficient de variation pondéré	0,12	0,14	0,14	0,17	0,16	0,16

Source : BCE  
Calculs : Banque de France

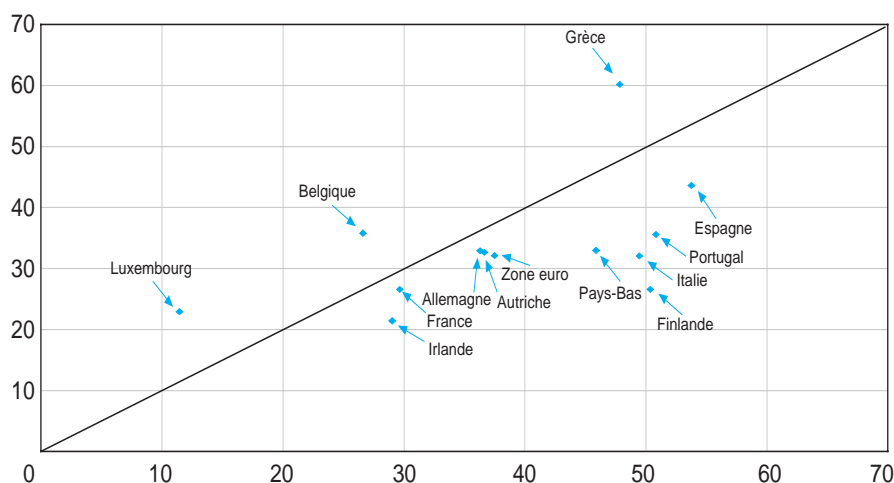
Certains pays se caractérisent, en effet, par une contribution très importante des dépôts des agents privés non bancaires dans les ressources des établissements de crédit : il en va ainsi de la Grèce (plus de 60 % du passif total) et de l'Espagne (plus de 40 %) ; d'autres pays ont une position moyenne, avec un poids des dépôts de l'ordre d'un tiers du total de bilan (Allemagne, Autriche, Belgique, Italie, Pays-Bas, Portugal) ; enfin, ce poids est plus faible en France, au Luxembourg, en Finlande et en Irlande, compris entre un quart et un cinquième des ressources des établissements de crédit <sup>5</sup>.

La dispersion du poids des dépôts et des crédits à la clientèle privée n'appartenant pas au secteur des IFM dans la zone euro peut se résumer au moyen du graphique suivant.

### Part des crédits aux agents privés non bancaires et de leurs dépôts dans le total de bilan des établissements de crédit

Zone euro et douze pays membres  
(Données au 31 décembre 2003)

(Part des dépôts en ordonnées, part des crédits en abscisses)



Source : BCE  
Calculs : Banque de France

<sup>5</sup> Toutefois, cette grande amplitude de la distribution des poids des dépôts est à relativiser au regard du niveau de ceux-ci. Si l'on considère le coefficient de variation pondéré, celui-ci est sensiblement inférieur à celui observé sur l'activité interbancaire (respectivement 0,12 et 0,23 en 1998, et 0,16 et 0,22 en 2003), ce qui est plutôt contraire à l'intuition, dans la mesure où l'on aurait pu s'attendre à une dispersion nationale plus marquée pour une activité de détail avec la clientèle non financière que pour une activité de gros.

## 1.5. Le poids des titres de dette

En 2003, les titres de dette assurent environ 17 % des ressources bancaires dans la zone euro. À l'intérieur de celle-ci, la dispersion du poids de ce type de ressources dans le passif total a évolué comme suit depuis 1998 :

### Indicateurs de dispersion de la part des titres de dette dans le bilan des établissements de crédit

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Amplitude	21,2	23,6	23,9	23,6	24,2	23,9
Écart-type simple	6,9	7,1	7,1	6,9	7,3	7,2
Écart-type pondéré	5,7	6,3	6,4	6,2	6,2	6,1
Coefficient de variation pondéré	0,35	0,37	0,37	0,36	0,36	0,35

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Les caractéristiques nationales restent donc marquées à l'intérieur de la zone euro. Elles résultent, pour partie, de l'importance prise par les OPCVM monétaires dans l'intermédiation et du poids des opérations inter-IFM.

### Hétérogénéité de la part dans le total du bilan des établissements de crédit (a)

Coefficient de variation pondéré

	1998	2003
Dépôts de la clientèle privée	0,12	0,16
Crédits à la clientèle privée	0,23	0,26
Activité inter-IFM (dépôts-crédits)	0,23	0,22
Portefeuille de titres de la clientèle privée	0,27	0,18
Portefeuille de titres total	0,15	0,18
Titres de dette émis	0,35	0,35
Titres d'OPCVM monétaires (b)	1,22	1,23

(a) Sauf mention contraire

(b) En pourcentage du passif des AIFM

Source : BCE

Calculs : Banque de France

## 2. Principales caractéristiques de la structure de bilan des IFM françaises

### 2.1. La part des titres d'OPCVM monétaires au sein des ressources des AIFM est très sensiblement supérieure en France à celle du reste de la zone euro

Ce produit d'épargne, apparu plus tôt en France que dans d'autres pays de la zone euro, a connu un essor particulièrement important au début de la décennie quatre-vingt-dix, dans un contexte monétaire marqué par l'inversion de la courbe

des rendements en liaison avec la politique de maintien de la stabilité du franc vis-à-vis du deutschemark. Après avoir traversé des phases moins favorables (notamment un dégonflement des encours en 1993), les OPCVM monétaires français ont confirmé la force de leur position, leur poids continuant d'excéder d'un peu plus de trois points de pourcentage celui de l'ensemble de la zone euro.

### Part des titres d'OPCVM monétaires en France et dans la zone euro

(en % du passif des AIFM)

	1998	2003
France	4,8	7,6
Zone euro	1,7	4,4
Écart France-Zone euro	3,1	3,2

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Toutefois, le poids des OPCVM monétaires français dans le total de la zone euro a très fortement décru depuis le passage à la monnaie unique en raison du développement soutenu que ce produit a connu dans plusieurs autres pays de la zone : l'encours des titres émis en France représentait plus de 65 % du total de la zone euro à la fin de l'année 1998 et environ 38 % en fin 2003. Enfin, si la France est encore, de loin, le premier pays de la zone en matière d'encours de titres d'OPCVM monétaires, il en va autrement en termes de poids de ce produit dans le bilan des AIFM : en décembre 2003, la France se situe loin derrière l'Irlande (plus de 20 % du passif) et le Luxembourg (un peu moins de 20 % du passif) et légèrement devant la Grèce (près de 7 % du passif).

## 2.2. En termes relatifs, le volume de l'activité inter-IFM (dépôts et crédits) est sensiblement plus élevé en France que dans la zone euro

En considérant le bilan agrégé des seuls établissements de crédit, le volume de l'activité inter-IFM<sup>6</sup> est sensiblement plus important en France, en termes relatifs, que dans la zone euro (cet écart ne s'est que très légèrement réduit, revenant de 6,2 points de pourcentage en fin 1998 à 6,0 points en fin 2003).

Cette situation résulte du poids important des OPCVM monétaires, qui consacrent une partie de leurs emplois à des placements auprès d'établissements de crédit, alimentant ainsi les dépôts inter-IFM<sup>7</sup>. Elle reflète également l'importance du rôle dévolu en France aux sociétés financières, catégorie d'établissements de crédit qui n'existe pas dans les autres pays de la zone euro, et qui, ne pouvant recevoir de dépôts du public, se refinancent sur le marché interbancaire ou en émettant des titres courts.

<sup>6</sup> L'activité inter-IFM pour chaque pays de la zone est ici mesurée par : (dépôts inter-AIFM + crédits inter-AIFM)/2.

<sup>7</sup> Pour les groupes bancaires, la création d'OPCVM monétaires a permis, en France, d'offrir des produits liquides et rémunérés à la clientèle dans un contexte marqué par l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue. Les OPCVM monétaires créés par ces établissements de crédit consacrent une part importante de leurs emplois à la souscription de produits émis par les banques, étant entendu qu'ils sont soumis à une limite réglementaire par émetteur, pour des raisons prudentielles.

### 2.3. Le poids des dépôts collectés auprès du secteur privé non bancaire est sensiblement moins important en France que dans la zone euro

La part de l'ensemble des dépôts (à vue, à terme, avec préavis et pensions) des agents du secteur privé n'appartenant pas au secteur des IFM, est, en France, relativement moins forte que dans la zone euro : de l'ordre de 5,2 points de pourcentage en 2003.

Pour une part, cette différence est imputable au poids sensiblement plus fort des dépôts inter-IFM dans le passif des établissements de crédit en France. Toutefois, cette disparité demeure si l'on considère le passif des banques net des dépôts inter-IFM. Le poids des dépôts avec préavis (comptes sur livret) étant légèrement supérieur en France, cet écart provient essentiellement des dépôts à vue et à terme.

#### Part des différents types de dépôts en France et dans la zone euro

(en % du passif des établissements de crédit net des dépôts inter-IFM, au 31 décembre 2003)

	France	Zone euro	Écart
Dépôts à vue	11,4	14,6	- 3,2
Dépôts à terme	12,6	15,3	- 2,7
Dépôts avec préavis	12,1	10,4	+ 1,7
Pensions	1,1	1,4	- 0,3
Total	37,2	41,7	- 4,5

Source : BCE

Calculs : Banque de France

Cette particularité résulte, au moins pour partie, de réglementations spécifiques en France, telle que l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue. Elle est le reflet du poids des OPCVM monétaires, qui collectent une partie des ressources liquides. À l'inverse, la rigidité à la baisse des taux réglementés sur certains livrets d'épargne en France a contribué à maintenir le poids des dépôts avec préavis dans le bilan des établissements de crédit, alors que celui-ci a sensiblement baissé dans l'ensemble de la zone euro : l'écart du poids de ce produit entre la France et la zone euro s'élève ainsi à + 1,7 point de pourcentage en 2003, contre - 0,7 point en 1998.

Cette caractéristique française de faiblesse relative des dépôts a eu plutôt tendance à s'accroître depuis le passage à la monnaie unique si l'on considère les dépôts à vue, à terme et les pensions. En revanche, le poids des dépôts avec préavis (comptes sur livrets) dans le bilan des établissements de crédit français dépasse, depuis fin 2000, celui observé pour l'ensemble de la zone euro. Au total, l'écart entre la part de l'ensemble des dépôts des agents privés non bancaires dans le bilan des établissements de crédit dans la zone euro et en France ne s'est pas resserré depuis le passage à la monnaie unique, comme le montre le tableau ci-après.



**Écart entre le poids des dépôts des agents privés dans le bilan des établissements de crédit en France et dans la zone euro***(en % du passif net des dépôts inter-IFM)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Dépôts des agents privés en France	40,1	37,6	36,5	35,7	36,6	37,2
Dépôts des agents privés dans la zone euro	44,6	42,7	40,9	40,7	41,6	41,7
Écart	- 4,5	- 5,1	- 4,4	- 5,0	- 5,0	- 4,5

Source : BCE

Calculs : Banque de France

**2.4. Les émissions de titres de dette sont plus concentrées sur les échéances courtes en France**

S'agissant des ressources collectées sous la forme d'émissions de titres de dette, la France s'écarte de manière significative de la moyenne de la zone euro sur deux aspects principaux.

Ce type de ressources est relativement plus important en France que dans l'ensemble de la zone euro : au 31 décembre 2003, l'écart s'établit à - 2,6 points de pourcentage. Depuis 1998, cette part a augmenté en France, mais sensiblement moins que dans l'ensemble de la zone euro.

**Écart entre le poids des titres de dette dans le bilan des établissements de crédit dans la zone euro et la France***(en % du passif net des dépôts inter-IFM)*

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
France	14,4	14,1	14,3	14,7	14,7	14,9
Zone euro	16,0	16,9	17,2	17,2	17,3	17,5
Écart	- 1,6	- 2,8	- 2,9	- 2,5	- 2,6	- 2,6

Source : BCE

Calculs : Banque de France

En France, la part des titres d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans dans l'encours total de titres émis reste beaucoup plus importante que celle de l'ensemble de la zone, même si cette dernière s'est nettement accrue depuis 1998 (plus précisément, elle a continûment augmenté jusqu'en 2002, avant d'enregistrer un recul notable en 2003). Cette situation spécifique est notamment liée à l'existence des sociétés financières, qui ne peuvent collecter de dépôts auprès du public.

**Part des titres à court terme dans l'encours total de titres de dette au passif des établissements de crédit en France et dans la zone euro**

	<i>(en %)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
France	28,3	32,7	32,6	35,6	36,8	37,9
Zone euro	12,1	15,7	16,2	17,9	18,2	17,2
Écart	+ 16,2	+ 16,0	+ 16,4	+ 17,7	+ 18,6	+ 20,7

Source : BCE  
Calculs : Banque de France

## 2.5. La part du financement du secteur privé non bancaire apparaît moindre en France

### 2.5.1. Le financement par crédits bancaires

Les crédits consentis au secteur privé non bancaire par les établissements de crédit occupent une place sensiblement plus faible, en termes relatifs, en France que dans la zone euro et cette disparité, qui ne s'est pas atténuée depuis la mise en place de la politique monétaire unique, demeure lorsqu'on neutralise l'effet des crédits inter-IFM, dont le poids est sensiblement plus fort en France que dans l'ensemble de la zone euro.

**Part du crédit aux agents privés dans l'actif des établissements de crédit en France et dans la zone euro**

	<i>(en pourcentage de l'actif net des crédits inter-IFM)</i>					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
France	40,5	39,5	41,4	41,0	42,0	41,5
Zone euro	46,8	46,6	47,3	46,9	47,9	47,9
Écart France-Zone euro	- 6,3	- 7,1	- 5,9	- 5,9	- 5,9	- 6,4

Source : BCE  
Calculs : Banque de France

### 2.5.2. Le financement par acquisition de titres de dette et d'actions d'agents privés non IFM

L'acquisition par les établissements de crédit de titres émis par les agents non bancaires constitue une forme alternative de financement de l'économie, y compris lorsque ceux-ci sont inclus dans leurs portefeuilles de transaction, qui en représentent une large part.

Le financement accordé par les établissements de crédit, au secteur privé, par la souscription de titres (titres de dette, actions) est, en termes relatifs, un peu plus élevé en France que dans la zone euro prise dans sa globalité. L'écart a augmenté au cours de la période considérée, passant de 0,6 point de pourcentage fin 1998 à 1,0 point de pourcentage fin 2003<sup>8</sup>. Même si l'on tient compte de ce type d'actifs, la part du financement alloué au secteur privé non bancaire demeure plus faible en France que dans la zone euro (respectivement 35,6 % du total de bilan, contre 42,4 %, fin 2003, soit, en termes d'actif net des crédits inter-IFM, respectivement 49,8 % et 54,2 %).

### 2.5.3. L'ensemble du portefeuille-titres

Le portefeuille-titres des établissements de crédit français (titres de dettes publics et privés émis par les IFM et par les non-IFM, actions, titres d'OPCVM monétaires) a un poids plus élevé dans leur actif que ce qui est observé pour l'ensemble de la zone euro : l'écart s'est établi à 1,3 point de pourcentage en 2003, alors qu'il était nul en 1998.

Les instruments de marché occupent une place plus importante dans le bilan des établissements de crédit français que dans celui de l'Union monétaire considérée globalement

Au total, les établissements de crédit français se caractérisent ainsi par la faiblesse relative des dépôts hors pensions collectés auprès de leur clientèle résidente hors IFM, ainsi que par celle des crédits accordés à cette même clientèle. En contrepartie, la part des ressources et des emplois de marché est plus importante que dans la zone euro et ces caractéristiques ne se sont pas atténuées depuis 1998.

<sup>8</sup> Si l'on considère l'actif des établissements de crédit net des crédits inter-IFM, cet écart est passé de 1,2 point de pourcentage en 1998 à 1,9 point en 2003.

## Annexe

Les indicateurs de dispersion utilisés dans la note se définissent comme suit, en notant  $X$  la variable considérée,  $i$  l'indice désignant un pays de la zone euro ( $i$  varie de 1 à 12) et  $t$  l'indice désignant les dates d'observation (année dans le cas présent) :

- l'amplitude de la variable ou écart entre ses valeurs maximale et minimale pour l'ensemble des données observées est l'indicateur le plus simple. En revanche, il présente l'inconvénient d'être très sensible à la situation d'un pays de la zone qui aurait une évolution très divergente de celles des autres. Formellement, à chaque date  $t$ , il est calculé par  $\max(X_i) - \min(X_i)$  avec  $i \in [1..12]$ .
- L'écart-type, moins sensible aux valeurs extrêmes, donne un meilleur résumé de la situation d'ensemble. Les écarts-types calculés ici sont de deux sortes : pondérés et sans pondération. À chaque date  $t$ , l'écart-type non pondéré est calculé comme suit (dans ce cas  $\bar{X}$ , la moyenne, n'est pas non plus pondérée) :

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}$$

- L'écart-type pondéré est calculé comme suit ( $\bar{X}$  étant alors pondérée) :

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n \lambda_i (X_i - \bar{X})^2} \quad \lambda_i \text{ désignant le poids affecté au pays } i, \text{ calculé par le ratio du}$$

total de bilan de ce pays au total de bilan de la zone euro ( $\sum \lambda_i = 1$ ).

- Le coefficient de variation, qui rapporte l'écart-type de la variable à la valeur absolue de sa moyenne, permet d'éliminer l'effet d'échelle affectant l'écart-type.

Il est calculé comme suit pour chaque date  $t$  : coefficient de variation =  $\frac{\sigma}{|\bar{X}|}$

Il peut, lui aussi, être pondéré ou pas.

## Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002

À fin 2002, la position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger s'élevait à 190,3 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,5 % du PIB. Elle s'inscrivait en repli de 52,0 milliards d'euros (soit 3,9 % du PIB) par rapport à fin 2001, où elle atteignait 242,3 milliards (16,4 % du PIB).

Le recul traduit, en grande partie, l'évolution constatée sur le stock des investissements directs français à l'étranger, qui a diminué de 577,4 milliards d'euros fin 2001 à 558,9 milliards fin 2002. Les difficultés rencontrées par les filiales étrangères des groupes résidents liées à la dégradation de la conjoncture (pertes significatives, faillites, décotes lors de cessions de filiales) sont à l'origine de la diminution de 28,7 milliards d'euros de la valeur comptable du stock français à l'étranger. À cela, il faut ajouter l'impact sur la valeur comptable, exprimée en euros, de l'appréciation de l'euro vis-à-vis des principales devises, qui peut être estimé à 42,4 milliards d'euros. La diminution globale de 71,1 milliards d'euros due à des effets de valorisation l'a emporté sur les flux positifs de 52,6 milliards correspondant à de nouvelles opérations d'investissements directs à l'étranger. Depuis que sont élaborées des statistiques de position, c'est la première fois que l'on observe un mouvement de baisse du stock d'investissements directs à l'étranger en valeur comptable.

On retrouve pour les investissements directs étrangers en France des phénomènes similaires : appréciation de l'euro, pertes subies par des filiales françaises des groupes non résidents, décotes lors de cessions. L'impact est cependant bien moindre que dans le cas des investissements français à l'étranger, les 52,0 milliards d'euros — correspondant aux nouvelles opérations d'investissements étrangers en France réalisées en 2002 — n'étant amputés que de 18,5 milliards. Ainsi, la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France a progressé en 2002, de 335,1 milliards d'euros à 368,6 milliards.

Bruno TERRIEN  
Joëlle TINGUELY  
Direction de la Balance des paiements

## 1. Les stocks d'investissements directs français à l'étranger diminuent de 3,2 % en valeur comptable...

Pour la première fois depuis que des statistiques de position sont élaborées, le stock d'investissements directs français à l'étranger, exprimé en valeur comptable, s'inscrit en repli par rapport à l'année précédente. Il est revenu de 577,4 milliards d'euros, à fin 2001, à 558,9 milliards à fin 2002 (- 3,2 %), et ce malgré des flux nets d'investissements directs par les groupes résidents de 52,6 milliards au cours de cette période. En ajoutant ce chiffre à la variation négative du stock (18,5 milliards d'euros), on constate un désajustement de 71,1 milliards de la valeur de leurs avoirs à l'étranger.

Deux phénomènes distincts expliquent un tel écart.

Le premier provient des effets négatifs de change, qui pèsent sur la valorisation comptable des avoirs détenus dans des devises qui se sont dépréciées par rapport à l'euro. En 2002, en effet, l'euro s'est apprécié vis-à-vis des autres principales devises : le dollar des États-Unis a cédé 16 %, le dollar canadien 15 %, le yen 8 % et la livre sterling 7 %. Pour certaines monnaies, la dépréciation est encore plus importante, le peso argentin ayant perdu 75 % de sa valeur par rapport à l'euro, et le real brésilien 45 %. Au total, l'effet de ce premier facteur peut être estimé à 42,4 milliards d'euros.

Le second élément explicatif de l'écart tient à la combinaison de plusieurs facteurs intervenus en 2002 :

- l'année a été caractérisée par des pertes (parfois très importantes) subies par les filiales à l'étranger de groupes résidents, qui ont amputé les capitaux propres de ces dernières, les rendant même négatifs dans certains cas extrêmes. Le stock en valeur comptable des investissements français à l'étranger en a été diminué d'autant. Les statistiques de position reflètent ainsi ces pertes dégagées par les filiales non résidentes ;
- des faillites de filiales étrangères ont été constatées, ce qui s'est traduit par une réduction de la valeur comptable des stocks d'investissements directs français à l'étranger, sans mouvement correspondant dans les flux ;
- enfin, de nombreuses cessions (intra-groupes ou non), en cours d'année, se sont faites avec de fortes décotes par rapport à la valeur comptable enregistrée dans les stocks à fin 2001. Par suite, la valeur des stocks français à l'étranger a davantage diminué que ce que les désinvestissements enregistrés dans les flux pouvaient laisser prévoir.

Au total, l'effet de ce second élément peut être évalué à 28,7 milliards d'euros.

## 2. ... tandis que les stocks d'investissements directs étrangers en France progressent de 10 %...

À fin 2002, le stock d'investissements directs étrangers en France, en valeur comptable, s'élevait à 368,6 milliards d'euros (contre 335,1 milliards à fin 2001), traduisant une progression de 10 % (33,5 milliards). Néanmoins, les flux nets d'investissements directs étrangers en France enregistrés en 2002 (52,0 milliards d'euros) auraient pu laisser présager une augmentation plus importante de la valeur comptable des stocks, l'écart entre flux et variation des stocks ne dépassant pas 18,5 milliards d'euros.

Des causes similaires à celles qui ont joué dans le cas des investissements français à l'étranger peuvent expliquer cet écart, mais leur importance relative est très différente de celle constatée dans le cas précédent.

Ainsi, l'impact de l'appréciation de l'euro est évidemment bien plus faible que dans le cas des investissements français à l'étranger. En effet, les investissements en capitaux propres effectués en France par des entreprises non résidentes, étant réalisés en euros, ne sont pas affectés par les variations du change. De plus, la part des emprunts en euros des sociétés résidentes est nettement supérieure à celle des sociétés non résidentes. Au total, l'effet de la dépréciation des engagements exprimés en devises sur le stock d'investissements étrangers en France est limité à 2,8 milliards d'euros.

Bien plus prononcées sont les conséquences des pertes subies par les filiales françaises des groupes non résidents. De plus, des groupes étrangers ont acquis des sociétés françaises à une valeur supérieure à leur valeur comptable. Autrement dit, la valeur comptable des stocks étrangers en France n'a pas progressé autant que ce que les flux, qui sont déclarés en valeur de marché, pouvaient laisser prévoir. Les deux derniers éléments sont à l'origine de la majeure partie de l'écart de 15,7 milliards d'euros constaté pour les investissements étrangers en France entre flux et variation des stocks, après prise en compte des effets de change.

## 3. ... ce qui se traduit par un repli de 52,0 milliards de la position nette pour les investissements directs

La position nette d'investissements directs de la France avec l'étranger, à fin 2002, s'élevait à 190,3 milliards d'euros en valeur comptable, soit 12,5 % du PIB. Elle a reculé de 52,0 milliards d'euros par rapport à fin 2001, où elle atteignait 242,3 milliards (soit 16,4 % du PIB). Le tableau ci-après présente les évolutions de la position nette et de ses composantes.

## Position nette en valeur comptable des investissements directs et de ses composantes en 2001 et 2002

*(montants en milliards d'euros)*

	Stocks 2001	Flux 2002	Variations dues au change	Autres variations *	Stocks 2002
<b>Investissements directs français à l'étranger</b>	<b>577,4</b>	<b>+ 52,6</b>	<b>- 42,4</b>	<b>- 28,7</b>	<b>558,9</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	409,6	31,7	- 32,6	- 28,6	380,1
Prêts et placements entre affiliés	167,8	20,9	- 9,8	- 0,1	178,8
<b>Investissements directs étrangers en France</b>	<b>335,1</b>	<b>+ 52,0</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 15,7</b>	<b>368,6</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	212,2	31,2	-	- 11,9	231,5
Prêts et placements entre affiliés	122,9	20,8	- 2,8	- 3,8	137,1
<b>Position nette en investissements directs</b>	<b>242,3</b>	<b>+ 0,6</b>	<b>- 39,6</b>	<b>- 13,0</b>	<b>190,3</b>
Capitaux propres et investissements immobiliers	197,4	0,5	- 32,6	- 16,7	148,6
Prêts et placements entre affiliés	44,9	0,1	- 7,0	3,7	41,7

\* Ces variations regroupent l'ensemble des évolutions de la position qui ne sont dues ni aux flux d'investissements directs, ni au change. Le stock 2002 est ainsi égal au stock 2001, auquel on ajoute les flux de 2002, les variations dues au change et les autres variations.

Sources : Banque de France

Réalisation : Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Exprimée en valeur de marché, la position nette de la France relative aux investissements directs atteignait, fin 2002, 306,1 milliards d'euros (soit 20,7 % du PIB), en repli de 32,8 % par rapport à 2001<sup>1</sup>. Toutefois, le calcul de la valeur de marché soulève un certain nombre de difficultés, notamment pour les sociétés non cotées. Leurs encours d'investissements directs ne peuvent faire l'objet que d'une valorisation globale, à l'aide d'indices représentatifs de l'évolution des cours des actions françaises et étrangères entrant dans l'élaboration des comptes financiers. Compte tenu des méthodes utilisées, les encours en valeur de marché ne sont donc pas décomposés en fonction des secteurs investisseurs et investis, ou des pays de provenance et de destination des capitaux. La disponibilité de ventilations sectorielle et géographique est donc réservée aux seuls encours en valeur comptable établis à partir de données collectées entreprise par entreprise.

La perte patrimoniale des investissements français à l'étranger s'est vraisemblablement traduite par une diminution du cours relatif des actions des groupes propriétaires de ces investissements. Comme une part notable des actions de ces groupes est détenue par des non-résidents, le chiffrage des pertes patrimoniales présentées ici, qui ne porte que sur les investissements directs, est supérieur à la perte nette sur l'ensemble de la position extérieure de la France, qui comprend à la fois investissements directs et investissements de portefeuille.

<sup>1</sup> Une estimation en valeur de marché de la position en investissements directs de la France sera publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* de juin 2004 dans un article portant sur la *Position extérieure*.



# Résumés d'études

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

## Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2004

*Sur la base des résultats de la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements bancaires, la valeur des titres déposés sur des comptes PEA (plan d'épargne en actions) s'établissait, à fin mars 2004, à 86,8 milliards d'euros, en progression de 3,3 % d'une fin de trimestre à l'autre. Cette évolution reflète essentiellement celle des cours boursiers. L'encours à fin mars 2004 est encore inférieur de 16 % à son plus haut niveau, atteint à fin septembre 2000.*

*Au cours de ce trimestre, les détenteurs de PEA ont procédé, globalement, à des achats nets de titres (toutes valeurs confondues), pour environ 120 millions d'euros, soit 0,1 % de l'encours à fin décembre 2003. Les titres d'OPCVM et les actions françaises et européennes ont fait l'objet de flux d'acquisitions nettes d'environ, respectivement, 66 millions et 54 millions d'euros. Les liquidités en dépôt sur les comptes espèces associés aux PEA (4,3 milliards d'euros) ont augmenté de 70 millions d'euros.*

*Le nombre de PEA ouverts à fin mars 2004 s'élevait à 7,429 millions, en progression de 0,4 % par rapport au trimestre précédent. En glissement annuel, ce nombre s'est accru de 0,7 %, contre 1,8 % un an auparavant.*

*La répartition de la composition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM (62 %) et actions (38 %) n'a quasiment pas varié par rapport au trimestre précédent.*

Alain DAJEAN  
Cécile CHENESSEAU  
*Direction des Études et Statistiques monétaires  
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

## Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2002

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

Le stock d'investissements directs à l'étranger, qui est l'une des composantes de la position extérieure de la France <sup>1</sup>, s'élevait à fin 2002 à 558,9 milliards d'euros en valeur comptable (soit 36,7 % du PIB), contre 577,4 milliards (données révisées) à fin 2001 (39,1 % du PIB). Il était ainsi en recul de 3,2 % par rapport à l'année précédente.

Il se décomposait comme suit (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

– capitaux propres :	371,7 (66,5 %)
– prêts et placements entre affiliés :	178,8 (32,0 %)
– investissements immobiliers :	8,4 (1,5 %)
	558,9 (100,0 %)

En valeur de marché, le montant global du stock d'investissement direct français à l'étranger a diminué de 22,8 % pour s'établir, à fin 2002, à 815,5 milliards d'euros (soit 53,5 % du PIB) contre 1 056,5 milliards (soit 71,6 % du PIB) à fin 2001.

Les États-Unis et la France étant les seuls grands pays à diffuser des stocks en valeur de marché, les comparaisons internationales ne peuvent se faire que sur la base de la valeur comptable. La France se situait, fin 2002, au 4<sup>e</sup> rang des pays investisseurs dans le monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne et devant les Pays-Bas et le Japon.

Les pays de la zone euro représentaient 39,9 % du stock total, constituant une destination privilégiée pour les investisseurs français. Les États-Unis demeurent cependant le premier pays d'accueil des investissements français à l'étranger (24,7 % du stock), suivis de la Belgique (15,6 %) et du Royaume-Uni (13,6 %).

<sup>1</sup> Cf. *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France*. Les autres éléments de la position extérieure sont les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les « autres investissements », c'est-à-dire les dépôts et crédits, et les avoirs de réserve.

*L'année 2003 s'est traduite par une chute de près de 42 % du volume des opérations de fusion-acquisition impliquant au moins une entreprise française (alors qu'il progressait de 10 % dans le monde et demeurait stable en Europe). Dans ce contexte, les flux d'investissements directs français à l'étranger reculent de 22 % en 2003. Le stock en valeur comptable, estimé provisoirement par ajout des flux de l'année en balance des paiements aux stocks de fin 2002, s'établit à 609,7 milliards, soit une progression de 9 %. Une estimation des stocks d'investissements directs en valeur de marché sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2004.*

Bruno TERRIEN  
Joëlle TINGUELY  
*Direction de la Balance des paiements*

## Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2002

Le stock d'investissements directs étrangers en France s'établissait, à fin 2002, à 368,6 milliards d'euros en valeur comptable (soit 24,3 % du PIB), contre 335,1 milliards (données révisées) à fin 2001 (22,7 % du PIB). Il a ainsi progressé de 10,0 % par rapport à l'année précédente.

Le stock se décomposait de la façon suivante (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

– capitaux propres :	195,9 (53,1 %)
– prêts et placements entre affiliés :	137,0 (37,2 %)
– investissements immobiliers :	35,7 (9,7 %)
	368,6 (100,0 %)

Il plaçait la France au quatrième rang des pays industrialisés pour le stock des investissements directs étrangers, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Les pays de la zone euro (54,2 % du stock) demeuraient les premiers investisseurs étrangers en France, suivis du Royaume-Uni (16,9 %) et des États-Unis (14,2 %).

Le stock d'investissements étrangers en France à fin 2002, évalué en valeur de marché, a reculé de 15,3 %, à 509,4 milliards d'euros, contre 601,3 milliards en 2001.

D'après les résultats provisoires disponibles, il semblerait que plusieurs pays de l'Union économique et monétaire (Allemagne, Espagne) aient été délaissés en 2003 par les investisseurs internationaux au profit de pays de plus petite taille (Pays-Bas, Belgique, Irlande), les flux d'entrées relatifs aux investissements directs dans la zone euro reculant de près de 24 % par rapport à 2002. La France a suivi cette tendance, les investissements directs en provenance de l'étranger ayant fléchi de près de 26 % par rapport à 2002, à 41,6 milliards d'euros. Les estimations relatives à fin 2003, évaluées provisoirement par ajout des flux de l'année aux stocks de fin 2002, font ainsi ressortir une nouvelle hausse sensible du stock d'investissements directs étrangers en France, à 410,2 milliards d'euros, confirmant l'intérêt des investisseurs étrangers pour le territoire national. Une estimation de sa valeur au prix du marché sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2004.

Bruno TERRIEN  
Joëlle TINGUELY  
Direction de la Balance des paiements

# 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° 2116 du 1<sup>er</sup> avril 2004 : organisation de la direction générale des Opérations

DR n° 2117 du 14 avril 2004 : pensions

Arrêté du Conseil général du 12 mai 2004 relatif à la mise en place d'un traitement automatisé d'informations nominatives « DEONTO » dédié à la gestion des mesures d'application du *Code de déontologie financière*

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

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

– en mars 2004

– au premier trimestre 2004

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en mars 2004

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France

– au premier trimestre 2004

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

#### ***Banque de France***

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor indexées

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

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

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



# Statistiques

## Sommaire

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

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





Tableau 1  
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)														
	En moyenne annuelle			En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	2001	2002	2003	2002	2003				2004	2002	2003				2004
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T4	T1	T2	T3	T4	T1
France	2,1	1,1	0,5	-0,2	0,2	-0,4	0,7	0,7		1,4	0,7	-0,2	0,4	1,2	
Allemagne	0,8	0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	0,2		0,3	0,4	-0,7	-0,2	0,2	
Autriche	0,8	1,3	0,9	0,3	0,5	0,0	0,1	0,1		1,5	1,4	0,4	0,9	0,8	
Belgique	0,7	0,7	1,1	0,2	0,1	0,0	0,6	0,7		2,2	1,5	0,8	0,8	1,3	
Espagne	2,8	2,0	2,4	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7		2,1	2,2	2,3	2,4	2,7	
Finlande	1,1	2,3	1,9	0,7	-0,3	0,8	0,8	0,3		3,3	2,4	1,4	2,0	1,6	
Grèce	4,0	3,8	4,7	-0,3	2,9	0,5	1,8	-0,3		3,2	4,3	4,5	5,0	5,0	
Irlande	6,2	6,9	1,4	0,1	-1,4	2,3	-1,2	3,1		7,5	0,7	2,4	-0,3	2,7	
Italie	1,7	0,4	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,4	0,0		0,9	0,6	0,2	0,5	0,1	
Luxembourg	1,2	1,3	1,1												
Pays-Bas	1,2	0,2	-0,7	-0,4	-0,3	-0,5	0,0	0,4		0,1	-0,2	-1,1	-1,2	-0,4	
Portugal	1,8	0,5	-1,3	-0,7	0,2	0,0	-0,5	-0,2		-1,5	-1,4	-2,2	-1,0	-0,5	
<b>Zone euro</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>		<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	
Chypre	4,0	2,0	2,0							3,3	2,2	1,3	2,0	2,5	
Danemark	1,6	1,0	0,4	-0,3	0,8	-0,5	0,1	0,6		0,5	0,5	0,1	0,1	1,0	
Estonie	6,5	6,0		0,1	0,4	1,9	2,0			5,7	5,2	3,5	4,6		
Hongrie	3,8	3,3		0,9						3,7	2,7	2,3			
Lettonie	7,9	6,1	7,4							8,3	8,8	6,2	7,3	7,4	
Lituanie	6,4	6,8	9,0	0,8	2,6	1,4	4,1	2,0		6,8	9,6	6,8	8,8	10,6	
Malte	-1,2	1,7								0,7	-1,9	0,7	1,9		
Pologne	1,0	1,3								2,2	2,2	3,8			
Royaume-Uni	2,1	1,6	2,2	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9		1,9	1,9	2,2	2,2	2,7	
Slovaquie	3,8	4,4	4,2							5,4	4,1	3,8	4,2	4,7	
Slovénie	2,9	2,9	2,3	0,3	0,2	0,7	1,0	0,5		3,1	2,2	2,1	2,3	2,5	
Suède	1,2	2,0	1,7	0,2	0,5	0,4	0,6	0,7		1,7	1,7	1,3	1,6	2,1	
République tchèque	3,1	2,0	2,9	0,7	1,1	0,8	0,7	0,7		1,5	2,5	2,6	3,4	3,1	
<b>Union européenne</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>												
États-Unis	0,5	2,2	3,1	0,3	0,5	0,8	2,0	1,0	1,0	2,8	2,1	2,4	3,6	4,3	4,9
Japon	0,4	-0,3	2,7	-0,1	0,5	0,9	0,6	1,6		1,7	2,7	2,4	2,0	3,6	

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'Autriche, l'Espagne et les Pays-Bas, les variations annuelles et trimestrielles sont en données cvs-cjo. Pour le Luxembourg, Chypre, la Lettonie, Malte, la Pologne, la Slovaquie et l'Union européenne, 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 6 mai 2004  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2  
Prix à la consommation

*(variations sur douze mois en %, données brutes)*

	2004												Avril	
	2003													
	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril
France	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2	2,2	1,9	1,9	
Allemagne	1,0	0,6	0,9	0,8	1,1	1,1	1,1	1,3	1,1	1,0	1,2	0,8	1,1	1,5
Autriche	1,3	0,9	1,0	1,0	1,0	1,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,2	1,5	1,5	
Belgique	1,4	0,9	1,5	1,4	1,6	1,7	1,4	1,8	1,7	1,5	1,4	1,2	1,0	
Espagne	3,2	2,7	2,8	2,9	3,1	3,0	2,7	2,9	2,7	3,1	2,3	2,2	2,2	
Finlande	1,3	1,1	1,2	1,0	1,2	1,2	0,9	1,2	1,2	1,3	0,8	0,4	-0,4	
Grèce	3,3	3,5	3,6	3,5	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	3,4	3,1	2,6	2,9	
Irlande	4,6	3,9	3,8	3,9	3,9	3,8	3,3	3,3	2,9	4,0	2,3	2,2	1,8	
Italie	3,0	2,9	2,9	2,9	2,7	3,0	2,8	2,8	2,5	2,8	2,2	2,4	2,3	
Luxembourg	3,0	2,3	2,0	1,9	2,3	2,7	1,8	2,0	2,4	2,5	2,3	2,4	2,0	
Pays-Bas	2,2	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	1,9	2,0	1,6	2,2	1,5	1,3	1,2	
Portugal	3,7	3,7	3,4	2,9	2,9	3,2	2,8	2,3	2,3	3,3	2,2	2,1	2,2	
<b>Zone euro</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>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
Chypre	5,6	4,9	3,7	2,6	2,4	3,3	3,7	3,8	2,2	4,0	1,6	1,4	0,1	
Danemark	2,5	2,1	2,0	1,8	1,5	1,7	1,1	1,4	1,2	2,0	1,0	0,7	0,4	
Estonie	1,1	0,7	0,4	0,9	1,4	1,5	1,2	1,2	1,2	1,4	0,6	0,6	0,7	
Hongrie	3,9	3,5	4,4	4,7	4,7	4,6	4,8	5,6	5,6	4,7	6,7	7,0	6,6	
Lettonie	2,4	2,5	3,7	3,7	3,4	3,2	3,3	3,7	3,5	2,9	4,0	4,3	4,7	
Lituanie	-0,8	-0,8	-0,3	-0,8	-0,9	-0,8	-1,3	-0,9	-1,3	-1,1	-1,2		-0,9	
Malte	2,7	2,7	2,8	2,3	2,4	2,4	2,9	-0,3	0,7	2,6	1,2	0,9	0,5	
Pologne	0,1	0,3	0,6	0,7	0,6	0,7	1,0	1,5	1,6	0,7	1,8	1,8	1,8	
Royaume-Uni	1,5	1,2	1,1	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,1	
Slovaquie	7,7	7,7	8,4	8,5	9,0	9,3	9,5	9,5	9,3	8,5	8,2	8,4	7,9	
Slovénie	5,4	5,6	6,2	6,1	5,7	5,1	4,9	5,3	4,7	5,7	4,0	3,6	3,5	3,6
Suède	2,3	2,0	2,0	2,4	2,2	2,3	2,0	2,0	1,8	2,3	1,3	0,2	0,4	
République tchèque	-0,4	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,5	0,9	1,0	-0,1	2,0	2,0	2,1	
<b>Union européenne</b>														
États-Unis	2,2	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	1,8	1,9	2,3	1,9	1,7	1,7	
Japon	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 6 mai 2004  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3  
Taux de chômage

*(en % de la population active, données cvs)*

	2003						2004							
	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril
France	9,6	9,7	9,8	9,8	9,8	9,9	9,9	9,9	9,9	9,7	9,9	9,8	9,8	
Allemagne	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,5	10,5	10,5	10,4	10,5	10,3	10,3	10,4	10,5
Autriche	4,3	4,3	4,4	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5
Belgique	8,0	8,1	8,2	8,2	8,2	8,1	8,2	8,2	8,3	8,1	8,4	8,5	8,6	8,6
Espagne	11,3	11,3	11,3	11,3	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,3	11,1	11,1	11,1	
Finlande	9,3	8,9	9,4	9,3	8,8	8,7	8,9	8,8	9,0	9,0	8,9	8,8	8,9	
Grèce	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3	9,3				
Irlande	4,5	4,6	4,8	4,9	4,8	4,7	4,6	4,6	4,5	4,6	4,6	4,5	4,6	
Italie			8,7			8,6			8,5	8,7			8,5	
Luxembourg (a)	3,6	3,6	3,5	3,7	3,6	3,9	4,0	4,1	4,2	3,8	4,5	4,4	4,3	
Pays-Bas	3,2	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,3	3,9	4,0	4,1	
Portugal	6,3	6,4	6,4	6,3	6,3	6,5	6,5	6,6	6,7	6,4	6,8	6,8	6,9	
<b>Zone euro</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,8</b>	
Chypre	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,7	4,5	4,7	4,7	4,7	
Danemark	5,8	6,0	6,2	6,0	6,1	6,3	6,4	6,5	6,6	6,1	6,5	6,5	6,4	
Estonie	10,4	10,4	10,4	10,3	10,1	10,0	9,9	9,7	9,6	10,1	9,5	9,4	9,3	
Hongrie	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,9	5,8	5,9	5,9	6,0	
Lettonie	10,5	10,4	10,4	10,3	10,3	10,4	10,4	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,7	
Lituanie	13,2	13,0	12,8	12,6	12,5	12,4	12,2	12,1	11,9	12,7	11,7	11,6	11,5	
Malte	7,9	8,1	8,2	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7	8,6	8,2	8,8	9,0	9,0	
Pologne	19,3	19,2	19,2	19,2	19,2	19,1	19,1	19,1	19,1	19,2	19,1	19,1	19,0	
Royaume-Uni	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,1	2,9	2,9	2,9	
Slovaquie	17,4	17,2	17,1	16,9	16,8	16,7	16,6	16,5	16,6	17,1	16,6	16,6	16,5	
Slovénie	6,6	6,5	6,5	6,6	6,6	6,7	6,6	6,5	6,4	6,5	6,4	6,5	6,5	
Suède	5,4	5,5	5,5	5,6	5,6	5,7	5,9	6,0	6,0	5,6	6,0	6,4	6,4	
République tchèque	7,7	7,7	7,8	7,9	7,9	8,0	8,1	8,1	8,1	7,8	8,2	8,3	8,4	
<b>Union européenne</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	
États-Unis	6,0	6,1	6,3	6,2	6,1	6,1	6,0	5,9	5,7	6,0	5,6	5,6	5,7	5,6
Japon	5,4	5,4	5,3	5,3	5,1	5,1	5,2	5,1	4,9	5,3	5,0	5,0	4,7	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, Eurostat

Réalisé le 6 mai 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)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
<b>1999</b>	Décembre	110,30	97,10	108,10	93,70	133,80	89,50
<b>2000</b>	Décembre	110,30	96,00	107,80	92,40	130,80	86,30
<b>2001</b>	Décembre	110,30	95,20	108,20	92,10	133,20	87,10
<b>2002</b>	Décembre	110,30	95,30	108,60	92,40	138,80	90,60
<b>2003</b>	Décembre	110,30	95,70	109,90	93,80	145,90	95,50
<b>2002</b>	Avril	110,30	95,40	108,00	92,10	133,10	87,10
	Mai	110,30	95,30	108,30	92,30	134,40	87,90
	Juin	110,30	95,30	108,70	92,60	136,20	89,10
	Juillet	110,30	95,30	108,60	92,50	137,40	89,80
	Août	110,30	95,40	108,50	92,60	137,00	89,60
	Septembre	110,30	95,40	108,40	92,30	137,20	89,70
	Octobre	110,30	95,40	108,30	92,30	137,60	89,90
	Novembre	110,30	95,50	108,50	92,50	138,10	90,30
	Décembre	110,30	95,30	108,60	92,40	138,80	90,60
<b>2003</b>	Janvier	110,30	95,30	109,00	92,80	140,50	91,60
	Février	110,30	95,60	109,20	93,20	141,40	92,40
	Mars	110,30	95,70	109,50	93,60	141,80	92,80
	Avril	110,30	95,50	109,70	93,40	142,00	92,70
	Mai	110,30	95,40	110,20	93,80	144,50	94,30
	Juin	110,30	95,50	109,90	93,70	144,70	94,50
	Juillet	110,30	95,40	109,90	93,60	143,70	93,80
	Août	110,30	95,40	109,90	93,60	142,90	93,20
	Septembre	110,30	95,60	109,80	93,60	142,70	93,30
	Octobre	110,30	95,80	109,80	93,80	144,00	94,30
	Novembre	110,30	95,90	109,70	93,80	143,90	94,30
	Décembre	110,30	95,70	109,90	93,80	145,90	95,50
<b>2004</b>	Janvier	110,30	95,70	109,70	93,70	146,60	95,80
	Février	110,30	95,90	109,40	93,60	146,50	95,90
	Mars	110,30	95,90	109,30	93,50	145,30	95,10
	Avril	110,30	95,80	109,10	93,30	144,10	94,30

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 30 avril 2004  
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5  
Taux d'intérêt des euromonnaies

	(en %)											
	Novembre 2003		Décembre 2003		Janvier 2004		Février 2004		Mars 2004		Avril 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	2,090	1,964	2,290	2,040	2,070	2,006	2,050	2,029	2,070	2,002	2,080	2,046
À 1 mois	2,130	2,064	2,110	2,113	2,060	2,047	2,010	2,050	2,010	2,024	2,040	2,038
À 3 mois	2,130	2,135	2,105	2,126	2,080	2,066	2,020	2,050	1,940	2,011	2,060	2,032
À 6 mois	2,190	2,201	2,100	2,178	2,130	2,090	2,010	2,070	1,900	1,997	2,090	2,045
À 1 an	2,420	2,384	2,285	2,353	2,260	2,183	2,080	2,149	1,965	2,030	2,210	2,140
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	1,040	1,013	1,040	1,005	1,010	1,005	1,020	1,008	1,020	1,012	1,040	1,019
À 1 mois	1,090	1,047	1,050	1,064	1,020	1,030	1,020	1,026	1,020	1,027	1,030	1,029
À 3 mois	1,100	1,107	1,070	1,094	1,060	1,062	1,050	1,052	1,050	1,048	1,110	1,083
À 6 mois	1,200	1,167	1,150	1,170	1,150	1,128	1,110	1,117	1,100	1,098	1,330	1,213
À 1 an	1,510	1,431	1,380	1,419	1,420	1,331	1,300	1,328	1,290	1,260	1,770	1,544
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	3,625	3,535	3,745	3,785	3,630	3,626	3,720	3,970	3,875	3,951	3,730	3,831
À 1 mois	3,755	3,762	3,860	3,838	3,930	3,859	4,080	4,026	4,135	4,107	4,260	4,160
À 3 mois	3,945	3,935	3,950	3,968	4,050	4,009	4,130	4,112	4,340	4,243	4,405	4,339
À 6 mois	4,160	4,114	4,110	4,122	4,240	4,152	4,270	4,234	4,540	4,383	4,510	4,485
À 1 an	4,545	4,456	4,420	4,416	4,505	4,399	4,495	4,461	4,730	4,577	4,830	4,765
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	- 0,020	- 0,017	- 0,015	- 0,025	- 0,065	- 0,058	- 0,025	- 0,041	- 0,035	- 0,029	- 0,035	- 0,031
À 1 mois	0,013	- 0,032	- 0,045	- 0,036	- 0,055	- 0,051	- 0,045	- 0,050	0,008	- 0,042	- 0,050	- 0,047
À 3 mois	- 0,035	- 0,045	- 0,035	- 0,036	- 0,040	- 0,034	- 0,040	- 0,039	- 0,040	- 0,039	- 0,035	- 0,036
À 6 mois	- 0,015	- 0,010	- 0,015	- 0,016	- 0,015	- 0,009	- 0,015	- 0,014	- 0,025	- 0,018	- 0,015	- 0,017
À 1 an	0,090	0,086	0,080	0,087	0,080	0,074	0,070	0,071	0,050	0,065	0,090	0,066
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	0,020	0,011	0,030	0,017	0,020	0,030	0,035	0,051	0,020	0,035	0,005	0,023
À 1 mois	0,190	0,158	0,170	0,180	0,170	0,172	0,190	0,183	0,180	0,191	0,180	0,185
À 3 mois	0,210	0,199	0,190	0,204	0,200	0,196	0,210	0,202	0,220	0,214	0,250	0,246
À 6 mois	0,280	0,268	0,300	0,289	0,260	0,259	0,250	0,241	0,250	0,249	0,400	0,351
À 1 an	0,550	0,515	0,550	0,539	0,470	0,467	0,410	0,404	0,400	0,376	0,750	0,604

Source : Banque de France

Réalisé le 3 mai 2004  
DGEI et DGO DEMREP – SEMASFI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6  
Tableau de bord de l'économie française

	Mai 2003	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Janvier 2004	Février	Mars	Avril
<b>Placements monétaires</b>												
(taux de croissance annuel en %) (a)												
Dépôts à vue	5,1	3,5	5,6	5,4	3,6	6,3	4,7	6,1	5,8	5,9		
Comptes sur livret	11,3	11,9	12,1	11,8	10,8	10,7	10,0	9,8	8,7	8,0		
Titres d'OPCVM monétaires	9,6	11,3	9,9	8,8	8,2	10,0	8,2	8,0	5,9	7,4		
<b>Endettement</b>												
(taux de croissance annuel en %) (a)												
Crédits au secteur privé	2,7	2,8	3,4	3,1	3,4	3,7	4,8	5,2	6,1	5,9		
Endettement intérieur total	6,9	6,2	6,7	6,9	7,3	6,8	6,9	6,3	6,2	5,5		
<b>Taux d'intérêt (en %)</b>												
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,40	2,15	2,13	2,14	2,15	2,14	2,16	2,15	2,09	2,07	2,03	2,05
Emprunt phare 10 ans (moy. mens.)	3,89	3,69	4,01	4,16	4,23	4,28	4,41	4,34	4,20	4,14	3,98	
Livret A (fin de mois)	3,00	3,00	3,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	
<b>Cours de change</b>												
(moyenne mensuelle, données BCE)												
EUR/USD	1,1582	1,1663	1,1372	1,1139	1,1222	1,1692	1,1702	1,2286	1,2613	1,2646	1,2262	1,1985
EUR/JPY	135,83	138,05	134,99	132,38	128,94	128,12	127,84	132,43	134,13	134,78	133,13	129,08
EUR/GBP	0,7132	0,7022	0,7004	0,6992	0,6969	0,6976	0,6928	0,7020	0,6921	0,6769	0,6712	0,6653
<b>Indices des prix à la consommation</b>												
(base 100 en 1998, variation en %)												
Variation mensuelle	- 0,1	0,2	- 0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,5	0,4	
Glissement annuel	1,8	2,0	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,2	2,0	1,8	1,7	
<b>Indices de la production industrielle</b>												
(base 100 en 2000, cvs/cjo, var. en %)												
Variation mensuelle	- 1,9	1,3	0,6	- 0,2	0,9	0,9	- 0,6	0,2	- 0,7	0,8		
Glissement annuel	- 2,6	- 1,2	- 0,6	- 1,6	0,1	2,2	0,9	1,9	0,7	0,9		
<b>Demandeurs d'emploi (cvs, en %)</b>												
Variation mensuelle	0,4	1,1	- 0,2	0,5	1,0	0,2	- 0,2	0,5	- 1,1	- 0,1	0,3	
Glissement annuel	5,7	6,3	5,7	5,9	6,9	7,1	6,2	6,0	4,2	3,2	2,5	
Taux de chômage (définition BIT)	9,7	9,8	9,8	9,8	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	9,8	9,8	
<b>Commerce extérieur</b>												
(cvs, en milliards d'euros)												
Importations FAB	25,79	26,43	26,39	26,27	26,77	27,42	27,20	27,14	27,08	27,09		
Exportations FAB	25,57	26,30	26,88	26,31	27,21	27,46	27,28	27,99	27,83	27,02		
Solde mensuel	- 0,22	- 0,13	0,49	0,04	0,44	0,04	0,08	0,85	0,75	- 0,07		
Solde cumulé sur 12 mois	- 0,26	- 0,39	0,09	0,13	0,58	0,62	0,70	1,55	0,75	0,67		
<b>Transactions courantes</b>												
(en milliards d'euros)												
Solde mensuel brut	0,81	2,21	- 0,27	1,31	1,40	- 3,02	0,79	1,67	1,54	0,47		
Solde cumulé sur 12 mois	11,00	10,02	9,19	8,96	9,56	8,86	7,17	4,84	3,28	3,40		

(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

	1 <sup>er</sup> trim. 2001	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim. 2002	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim. 2003	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
<b>Produit intérieur brut total</b>												
(prix de 1995, cvs/cjo)												
Variation trimestrielle en %	0,6	0,0	0,4	- 0,3	0,7	0,7	0,3	- 0,3	0,0	- 0,4	0,4	0,4
<b>Taux de salaire horaire de base des ouvriers</b>												
Variation trimestrielle en %	1,6	0,8	1,0	0,5	1,4	0,7	0,8	0,5	0,8	0,6	1,0	0,3

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 7 mai 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 ≤ 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > 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>	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	11 691,2	1 969,4	6 328,2	1 047,2	428,0	174,5	1 461,4	116,4	3 743,6	631,3
	Février	11 775,2	1 993,9	6 315,9	1 056,5	431,3	175,2	1 470,0	117,1	3 558,0	645,1

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

(b) Titres en pension + titres de créances d'une durée > 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	
<b>2003</b>	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	134,1	23,8	0,7	0,2	0,0	0,0	2,00
	6 avril	134,6	24,4	135,3	24,5	0,7	0,1	0,0	0,0	2,00
	11 mai	134,4	24,6		24,7		0,1		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	132,0
	23 octobre	395,5	321,3	48,3	- 1,1	- 121,4	253,3	131,9
	23 novembre	399,4	321,8	43,4	- 2,2	- 118,8	250,6	131,8
	23 décembre	416,1	320,1	57,0	- 4,5	- 148,5	281,1	132,6
<b>2004</b>	23 janvier	427,6	309,2	37,0	-11,2	-144,2	277,8	133,6
	9 mars	418,0	303,3	48,6	-21,1	-142,2	276,3	134,1
	6 avril	425,3	301,4	51,5	-25,7	-149,7	285,0	135,3
<b>Dont : France</b>								
<b>2003</b>	23 septembre	74,6	54,7	0,2	- 35,1	15,0	8,6	23,7
	23 octobre	75,2	56,5	0,2	- 34,2	15,3	8,3	23,6
	23 novembre	76,3	57,0	0,2	- 33,5	14,0	9,3	23,3
	23 décembre	78,1	57,0	0,1	- 31,2	10,0	13,4	23,4
<b>2004</b>	23 janvier	81,8	56,4	0,2	-39,5	13,9	9,7	23,6
	9 mars	79,9	56,2	0,1	-35,7	11,9	11,9	23,8
	6 avril	80,5	55,5	0,1	-32,1	7,0	17,5	24,5
	11 mai	82,6	57,2	0,2	-35,2	9,6	15,1	24,7

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

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 13 mai 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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (c)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>15 366</b>	<b>4 841</b>	<b>1 673</b>	<b>1 538</b>	<b>471</b>	<b>417</b>	<b>4 722</b>	<b>2 426</b>
<b>Biens</b>	<b>7 964</b>	<b>1 568</b>	<b>815</b>	<b>- 295</b>	<b>- 134</b>	<b>747</b>	<b>- 1 228</b>	<b>318</b>
Recettes	325 574	319 401	27 897	26 136	26 778	31 380	80 158	84 294
Dépenses	317 610	317 833	27 082	26 431	26 912	30 633	81 386	83 976
<i>Marchandises générales</i>	<i>7 906</i>	<i>2 124</i>	<i>1 022</i>	<i>- 428</i>	<i>- 384</i>	<i>839</i>	<i>- 1 167</i>	<i>27</i>
dont : Données douanières FAB-FAB	7 626	891	1 163	- 378	- 434	639	- 1 438	- 173
Total des corrections	280	1 233	- 141	- 50	50	200	271	200
<b>Services</b>	<b>18 169</b>	<b>13 044</b>	<b>1 358</b>	<b>374</b>	<b>171</b>	<b>952</b>	<b>2 421</b>	<b>1 497</b>
Recettes	91 028	87 658	7 679	6 019	6 606	6 746	20 712	19 371
Dépenses	72 859	74 614	6 321	5 645	6 435	5 794	18 291	17 874
<i>Voyages</i>	<i>13 610</i>	<i>11 636</i>	<i>1 029</i>	<i>233</i>	<i>397</i>	<i>649</i>	<i>1 568</i>	<i>1 279</i>
dont : Recettes	34 190	32 349	2 429	1 850	1 988	2 285	6 170	6 123
Dépenses	20 580	20 713	1 400	1 617	1 591	1 636	4 602	4 844
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>26 133</b>	<b>14 612</b>	<b>2 173</b>	<b>79</b>	<b>37</b>	<b>1 699</b>	<b>1 193</b>	<b>1 815</b>
<b>Revenus</b>	<b>4 229</b>	<b>6 920</b>	<b>1 709</b>	<b>- 517</b>	<b>2 654</b>	<b>311</b>	<b>3 331</b>	<b>2 448</b>
Rémunération des salariés	8 804	8 157	686	743	758	748	2 055	2 249
Revenus des investissements	- 4 575	- 1 237	1 023	- 1 260	1 896	- 437	1 276	199
dont : <i>Directs</i>	<i>5 266</i>	<i>11 421</i>	<i>1 734</i>	<i>321</i>	<i>1 189</i>	<i>211</i>	<i>1 865</i>	<i>1 721</i>
<i>De portefeuille</i>	<i>- 7 876</i>	<i>- 12 157</i>	<i>- 153</i>	<i>- 1 342</i>	<i>875</i>	<i>- 169</i>	<i>- 258</i>	<i>- 636</i>
<i>Autres</i>	<i>- 1 965</i>	<i>- 501</i>	<i>- 558</i>	<i>- 239</i>	<i>- 168</i>	<i>- 479</i>	<i>- 331</i>	<i>- 886</i>
<b>Transferts courants</b>	<b>- 14 996</b>	<b>- 16 691</b>	<b>- 2 209</b>	<b>1 976</b>	<b>- 2 220</b>	<b>- 1 593</b>	<b>198</b>	<b>- 1 837</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 mai 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

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (a)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (c)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>Compte de capital</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 671</b>	<b>4</b>	<b>13</b>	<b>157</b>	<b>154</b>	<b>- 7 327</b>	<b>324</b>
Transferts en capital	- 75	- 7 627	14	15	140	157	- 7 316	312
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 111	- 44	- 10	- 2	17	- 3	- 11	12

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (c)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>14 723</b>	<b>6 387</b>	<b>- 338</b>	<b>- 409</b>	<b>1 397</b>	<b>- 172</b>	<b>2 577</b>	<b>816</b>
<b>Biens</b>	<b>7 167</b>	<b>1 151</b>	<b>498</b>	<b>771</b>	<b>- 218</b>	<b>404</b>	<b>- 233</b>	<b>957</b>
Marchandises générales	6 758	1 666	561	529	- 415	444	- 88	558
<b>Services (hors voyages)</b>	<b>4 715</b>	<b>1 437</b>	<b>49</b>	<b>219</b>	<b>- 133</b>	<b>- 47</b>	<b>1 126</b>	<b>39</b>
<b>Revenus</b>	<b>4 530</b>	<b>6 227</b>	<b>- 47</b>	<b>- 252</b>	<b>1 081</b>	<b>- 362</b>	<b>1 189</b>	<b>467</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 18 mai 2004

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

Tableau 9  
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (c)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>- 561</b>	<b>- 9 124</b>	<b>913</b>	<b>829</b>	<b>- 4 032</b>	<b>3 032</b>	<b>- 5 677</b>	<b>- 171</b>
<b>Français à l'étranger</b>	<b>- 52 526</b>	<b>- 50 751</b>	<b>- 7 289</b>	<b>- 3 477</b>	<b>- 4 436</b>	<b>278</b>	<b>- 12 018</b>	<b>- 7 635</b>
Capital social	- 41 172	- 7 369	- 2 888	- 999	- 1 074	- 518	2 768	- 2 591
Bénéfices réinvestis	9 564	- 3 984	- 332	- 332	- 332	- 332	- 996	- 996
Autres opérations	- 20 918	- 39 398	- 4 069	- 2 146	- 3 030	1 128	- 13 790	- 4 048
<b>Étrangers en France</b>	<b>51 965</b>	<b>41 627</b>	<b>8 202</b>	<b>4 306</b>	<b>404</b>	<b>2 754</b>	<b>6 341</b>	<b>7 464</b>
Capital social	36 020	16 573	7 414	1 261	1 090	818	- 1 570	3 169
Bénéfices réinvestis	- 4 812	120	10	10	10	10	30	30
Autres opérations	20 757	24 934	778	3 035	- 696	1 926	7 881	4 265
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>- 20 166</b>	<b>- 9 256</b>	<b>- 15 197</b>	<b>- 40 184</b>	<b>6 258</b>	<b>- 1 863</b>	<b>- 5 233</b>	<b>- 35 789</b>
<b>Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 92 502</b>	<b>- 130 670</b>	<b>- 11 793</b>	<b>- 43 101</b>	<b>- 7 923</b>	<b>- 10 837</b>	<b>- 44 113</b>	<b>- 61 861</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 18 191	- 26 498	- 4 725	- 4 216	1 640	- 4 139	- 7 111	- 6 715
Obligations et assimilés	- 60 036	- 78 018	- 8 102	- 21 832	- 5 679	- 13 217	- 16 826	- 40 728
Instruments du marché monétaire	- 14 275	- 26 154	1 034	- 17 053	- 3 884	6 519	- 20 176	- 14 418
<b>Engagements – Titres français</b>	<b>72 336</b>	<b>121 414</b>	<b>- 3 404</b>	<b>2 917</b>	<b>14 181</b>	<b>8 974</b>	<b>38 880</b>	<b>26 072</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 4 830	14 292	- 843	- 1 456	785	2 946	1 079	2 275
Obligations et assimilés	76 279	102 573	821	3 737	7 617	3 844	39 374	15 198
dont : OAT	19 168	22 967	798	4 359	1 893	3 292	10 754	9 544
BTAN	6 830	7 288	109	- 1 995	3 369	3 412	4 836	4 786
Instruments du marché monétaire	887	4 549	- 3 382	636	5 779	2 184	- 1 573	8 599
dont : BTF	11 509	10 228	- 1 738	- 204	2 757	371	3 132	2 924
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	37 507	40 483	- 831	2 160	8 019	7 075	18 722	17 254
<b>PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS</b>	<b>5 507</b>	<b>- 6 068</b>	<b>- 1 564</b>	<b>1 085</b>	<b>593</b>	<b>1 546</b>	<b>1 009</b>	<b>3 224</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>- 9 584</b>	<b>24 220</b>	<b>8 126</b>	<b>33 903</b>	<b>- 3 108</b>	<b>- 3 457</b>	<b>13 852</b>	<b>27 338</b>
<b>Avoirs</b>	<b>- 35 227</b>	<b>- 18 050</b>	<b>20 710</b>	<b>- 13 701</b>	<b>- 9 200</b>	<b>- 4 317</b>	<b>- 15 516</b>	<b>- 27 218</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 975	- 597	- 879	- 363	- 541	- 528	387	- 1 432
Prêts	- 34 223	- 17 420	21 592	- 13 338	- 8 657	- 3 789	- 15 903	- 25 784
Autorités monétaires	- 4 327	746	- 10 191	10 168	702	6 589	9 912	17 459
Administrations publiques	1 007	- 2 349	- 1 876	- 2 995	5 139	- 1 919	- 6 239	225
Institutions financières monétaires (d)	- 32 689	- 5 980	30 200	- 31 234	- 14 802	- 5 250	- 2 356	- 51 286
Autres secteurs (e)	1 786	- 9 837	3 459	10 723	304	- 3 209	- 17 220	7 818
Autres avoirs	- 29	- 33	- 3	0	- 2	0	0	- 2
<b>Engagements</b>	<b>25 643</b>	<b>42 270</b>	<b>- 12 584</b>	<b>47 604</b>	<b>6 092</b>	<b>860</b>	<b>29 368</b>	<b>54 556</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 2 078	- 2 996	653	- 244	- 188	- 30	- 9	- 462
Prêts	27 721	45 266	- 13 237	47 848	6 280	890	29 377	55 018
Autorités monétaires	- 1 291	1 813	812	42	- 1 434	- 397	- 290	- 1 789
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	- 1 291	1 813	812	42	- 1 434	- 397	- 290	- 1 789
Administrations publiques	165	- 502	- 31	- 2 534	173	- 443	- 2 637	- 2 804
Institutions financières monétaires (d)	29 570	37 051	- 14 315	55 823	8 200	- 9 122	18 915	54 901
Autres secteurs (e)	- 723	6 904	297	- 5 483	- 659	10 852	13 389	4 710

(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 18 mai 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9 (suite)  
Balance des paiements : compte financier (suite)

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (c)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>4 201</b>	<b>- 2 171</b>	<b>232</b>	<b>- 3 665</b>	<b>3 953</b>	<b>669</b>	<b>865</b>	<b>957</b>
Or	0	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 91	- 69	- 1	- 1	- 14	- 1	- 19	- 16
Position de réserve au FMI	- 603	- 1 087	451	0	12	127	83	139
Devises étrangères	4 895	- 1 015	- 218	- 3 664	3 955	543	801	834
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Compte financier</b>	<b>- 20 603</b>	<b>- 2 399</b>	<b>- 7 490</b>	<b>- 8 032</b>	<b>3 664</b>	<b>- 73</b>	<b>4 816</b>	<b>- 4 441</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 18 mai 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des institutions financières monétaires

	(en millions d'euros)							
	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Décembre 2003 (b)	Janvier 2004 (c)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	3 mois 2003 (b)	3 mois 2004 (c)
<b>Total</b>	<b>- 3 119</b>	<b>31 071</b>	<b>15 885</b>	<b>24 589</b>	<b>- 6 602</b>	<b>- 14 372</b>	<b>16 559</b>	<b>3 615</b>
<b>Avoirs</b>	<b>- 32 689</b>	<b>- 5 980</b>	<b>30 200</b>	<b>- 31 234</b>	<b>- 14 802</b>	<b>- 5 250</b>	<b>- 2 356</b>	<b>- 51 286</b>
Long terme	- 11 958	- 25 611	1 491	- 1 570	- 1 195	- 1 177	- 11 602	- 3 942
Euros	- 9 598	- 17 979	1 162	- 2 210	165	- 1 055	- 9 281	- 3 100
Devises	- 2 360	- 7 632	329	640	- 1 360	- 122	- 2 321	- 842
Court terme	- 20 731	19 631	28 709	- 29 664	- 13 607	- 4 073	9 246	- 47 344
Euros	- 33 626	25 970	27 338	- 26 053	- 3 458	5 180	4 981	- 24 331
Devises	12 895	- 6 339	1 371	- 3 611	- 10 149	- 9 253	4 265	- 23 013
<b>Engagements</b>	<b>29 570</b>	<b>37 051</b>	<b>- 14 315</b>	<b>55 823</b>	<b>8 200</b>	<b>- 9 122</b>	<b>18 915</b>	<b>54 901</b>
Long terme	23 725	38 976	7 189	- 4 033	2 386	7 712	12 563	6 065
Euros	14 690	13 681	1 397	- 4 715	1 046	5 264	6 533	1 595
Devises	9 035	25 295	5 792	682	1 340	2 448	6 030	4 470
Court terme	5 845	- 1 925	- 21 504	59 856	5 814	- 16 834	6 352	48 836
Euros	29 323	- 1 694	- 25 124	39 104	- 2 943	- 11 810	12 688	24 351
Devises	- 23 478	- 231	3 620	20 752	8 757	- 5 024	- 6 336	24 485

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

Source : Banque de France

Réalisé le 18 mai 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

## Méthodologie (tableaux 10 à 23)

### Définitions

#### 1. Zones géographiques

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

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

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

#### 2. Secteurs économiques

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

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

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

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

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

#### 3. Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

Tableau 10  
Bilan de la Banque de France

	(encours fin de période en milliards d'euros)					
	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Décembre 2003	Mars 2004
<b>ACTIF</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>33,4</b>	<b>20,4</b>	<b>19,7</b>	<b>18,2</b>	<b>16,4</b>	<b>28,8</b>
<i>Crédits</i>	30,7	17,7	17,0	13,3	11,5	24,3
IFM	29,0	16,4	16,1	12,5	11,1	23,9
Administration centrale	1,4	1,0	0,6	0,5	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	4,8	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	4,8	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>24,2</b>	<b>32,5</b>	<b>15,6</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>34,5</b>	<b>29,7</b>	<b>20,5</b>	<b>19,2</b>	<b>18,3</b>	<b>16,7</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>28,5</b>	<b>30,6</b>	<b>31,8</b>	<b>29,9</b>	<b>32,1</b>	<b>33,7</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques (a)</b>	<b>18,2</b>	<b>19,1</b>	<b>48,4</b>	<b>47,0</b>	<b>59,6</b>	<b>64,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>	<b>154,2</b>	<b>138,5</b>	<b>158,9</b>	<b>158,8</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

	(encours fin de période en milliards d'euros)					
	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Décembre 2003	Mars 2004
<b>PASSIF</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>30,9</b>	<b>32,8</b>	<b>36,2</b>	<b>27,3</b>	<b>28,8</b>	<b>29,9</b>
<i>IFM</i>	28,1	29,5	34,6	26,4	27,8	29,0
<i>Administration centrale</i>	2,0	2,5	0,8	0,1	0,3	0,1
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
<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>
<i>IFM</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>97,0</b>	<b>92,6</b>	<b>116,6</b>	<b>109,3</b>	<b>126,3</b>	<b>126,6</b>
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	49,2	34,6	74,2	69,0	85,0	82,9
<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	36,3	35,5	38,0
<i>Autres</i>	9,6	15,6	4,0	4,0	5,8	5,7
<b>TOTAL</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>	<b>154,2</b>	<b>138,5</b>	<b>158,9</b>	<b>158,8</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 4 mai 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 11

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

	<i>(encours fin de période en milliards d'euros)</i>					
	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Décembre 2003	Mars 2004
<b>ACTIF</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 560,6</b>	<b>2 753,7</b>	<b>2 875,2</b>	<b>2 914,0</b>	<b>2 999,4</b>	<b>3 044,3</b>
<i>Crédits</i>	2 003,3	2 127,7	2 209,0	2 229,3	2 265,7	2 281,4
IFM	837,2	906,3	951,7	946,6	947,8	946,4
APU	120,8	118,3	126,8	129,9	142,0	141,6
Secteur privé	1 045,3	1 103,2	1 130,5	1 152,7	1 175,9	1 193,5
<i>Titres autres que des actions</i>	368,9	407,0	416,4	436,7	431,2	446,2
IFM ≤ 2 ans	73,5	96,6	116,2	127,3	129,8	142,4
> 2 ans	63,3	54,2	52,1	50,8	49,8	50,5
APU	147,2	151,3	152,4	157,8	157,5	159,6
Secteur privé	84,9	104,9	95,7	100,8	94,2	93,7
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	22,1	35,5	58,4	61,6	63,7	73,6
<i>Actions et autres participations</i>	166,3	183,5	191,4	186,4	238,8	243,0
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>313,5</b>	<b>349,4</b>	<b>408,6</b>	<b>430,8</b>	<b>465,9</b>	<b>510,9</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>467,9</b>	<b>507,0</b>	<b>513,3</b>	<b>518,0</b>	<b>502,8</b>	<b>578,4</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>394,6</b>	<b>440,2</b>	<b>364,6</b>	<b>365,6</b>	<b>379,1</b>	<b>422,7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 736,6</b>	<b>4 050,4</b>	<b>4 161,7</b>	<b>4 228,3</b>	<b>4 347,1</b>	<b>4 556,3</b>

	<i>(encours fin de période en milliards d'euros)</i>					
	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Décembre 2003	Mars 2004
<b>PASSIF</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 838,8</b>	<b>1 920,9</b>	<b>1 944,6</b>	<b>2 047,7</b>	<b>2 062,2</b>
<i>IFM</i>	847,4	868,0	927,0	932,4	933,2	946,3
<i>Administration centrale</i>	5,6	4,4	11,7	29,3	39,0	39,6
<i>Autres secteurs</i>	901,7	966,4	982,2	982,9	1 075,5	1 076,3
Dépôts à vue	264,9	300,3	290,9	272,0	344,1	336,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,2	63,6	60,4	58,3	49,6	45,3
> 2 ans	279,8	277,5	283,3	288,8	299,3	300,2
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	274,3	294,3	319,9	333,9	351,8	358,1
Pensions	26,5	30,7	27,7	30,0	30,7	36,4
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>161,4</b>	<b>173,7</b>	<b>195,4</b>	<b>203,3</b>	<b>201,8</b>	<b>207,3</b>
<i>IFM</i>	139,0	149,4	170,8	172,8	173,6	176,8
<i>Autres secteurs</i>	22,4	24,2	24,5	30,5	28,2	30,5
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>410,5</b>	<b>450,3</b>	<b>437,3</b>	<b>443,9</b>	<b>429,9</b>	<b>489,0</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>1 410,0</b>	<b>1 587,7</b>	<b>1 608,1</b>	<b>1 636,6</b>	<b>1 667,8</b>	<b>1 797,7</b>
<i>Titres de créances émis ≤ 2 ans</i>	163,8	197,1	206,5	216,3	218,3	236,2
> 2 ans	338,3	357,0	354,9	364,3	375,2	387,1
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	213,3	258,6	303,8	327,6	327,8	358,2
<i>Capital et réserves</i>	249,3	270,5	284,1	285,0	294,9	297,8
<i>Autres</i>	445,1	504,5	458,8	443,5	451,6	518,5
<b>TOTAL</b>	<b>3 736,6</b>	<b>4 050,4</b>	<b>4 161,7</b>	<b>4 228,3</b>	<b>4 347,1</b>	<b>4 556,3</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 4 mai 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12  
 Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)

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

	Dépôts à vue (a)	Dépôts à terme ≤ à 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ à 3 mois	Total	
				Encours	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> 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	31,2	0,0	0,0	31,2	- 1,6
Décembre	36,1	0,0	0,0	36,1	4,6
<b>2004</b> Janvier	32,4	0,0	0,0	32,4	- 5,0
Février	36,1	0,0	0,0	36,1	4,5
Mars	38,5	0,0	0,0	38,5	11,8

(a) Secteur privé et administrations publiques hors administrations centrales

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 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>	Mars	8,1	2,5	6,2	5,1	6,5	3,9
	Avril	7,4	1,8	6,4	4,6	7,3	5,4
	Mai	8,7	5,1	7,3	6,7	7,5	5,4
	Juin	8,4	3,3	7,0	5,7	7,2	4,5
	Juillet	8,7	5,4	7,2	6,7	7,6	5,8
	Août	9,7	4,9	7,4	5,8	7,3	4,6
	Septembre	8,7	3,6	6,9	4,4	6,5	2,7
	Octobre	9,5	6,3	6,9	5,5	7,0	4,1
	Novembre	8,7	4,4	6,5	4,2	6,4	3,1
	Décembre	8,0	7,0	6,3	6,1	5,9	3,8
<b>2004</b>	Janvier	9,8	6,8	6,4	5,2	5,6	3,2
	Février	9,7	7,8	6,1	5,6	5,5	4,7
	Mars	9,2	10,3	5,5	5,8	5,1	4,2

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 4 mai 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 %)							
		M1		M2		M3		Crédits au secteur privé	
		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>	Mars	11,4	6,4	7,9	7,0	7,9	5,3	4,7	3,6
	Avril	10,8	6,2	8,1	6,7	8,7	6,9	4,7	2,8
	Mai	11,7	8,7	8,8	8,4	8,8	6,7	4,7	2,8
	Juin	11,1	6,9	8,4	7,4	8,4	5,7	4,6	3,1
	Juillet	11,4	8,6	8,6	8,2	8,7	7,0	4,9	3,6
	Août	12,1	8,1	8,8	7,4	8,4	5,8	5,0	3,1
	Septembre	11,1	6,7	8,2	5,9	7,6	3,8	4,9	3,4
	Octobre	11,7	9,1	8,1	6,9	8,0	5,2	5,0	3,7
	Novembre	10,9	7,4	7,8	5,8	7,5	4,2	5,6	5,0
	Décembre	10,2	9,3	7,5	7,4	7,0	4,8	5,5	5,4
<b>2004</b>	Janvier	11,7	9,3	7,6	6,6	6,7	4,3	5,5	6,5
	Février	11,5	10,1	7,2	6,9	6,5	5,7	5,5	6,3
	Mars	10,9	11,9	6,6	6,9	6,1	5,1	5,5	4,6

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

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

Tableau 15  
Dépôts à vue

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
							Encours	Taux de croissance annuel
<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>	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	33,7	341,3	13,5	354,8	4,1
	Décembre	202,4	120,0	39,3	361,7	19,2	380,9	6,6
<b>2004</b>	Janvier	202,6	107,5	37,6	347,7	15,7	363,3	6,5
	Février	199,4	109,4	38,7	347,6	16,0	363,5	8,1
	Mars	199,1	115,7	40,8	355,6	20,1	375,7	10,6

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 16  
Comptes sur livret

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

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne- logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
									Encours	Taux de croissance annuel
<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>	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	112,2	15,5	36,0	43,2	53,8	5,7	85,3	351,8	10,0
<b>2004</b>	Janvier	112,7	15,6	36,7	44,1	54,0	5,7	87,9	356,7	8,8
	Février	112,2	15,6	36,6	44,1	54,2	5,7	88,3	356,7	8,0
	Mars	111,8	15,6	36,8	44,2	54,4	5,7	89,5	358,1	7,2

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 17  
Dépôts à terme  
≤ 2 ans

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

	Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
						Encours	Taux de croissance annuel
<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> 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	20,4	23,3	0,4	44,1	5,5	49,6	- 16,9
<b>2004</b> Janvier	20,2	21,5	0,4	42,1	4,8	46,9	- 19,1
Février	19,9	21,7	0,5	42,2	6,4	48,6	- 14,5
Mars	19,8	21,3	0,4	41,5	3,8	45,3	- 21,8

> 2 ans

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

	Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
	PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de Croissance annuel
<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> 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	216,7	46,0	16,4	9,9	0,1	289,0	10,3	299,3	4,9
<b>2004</b> Janvier	218,2	45,8	16,4	9,7	0,1	290,1	10,5	300,6	4,4
Février	217,8	45,2	16,2	9,8	0,1	289,0	10,2	299,2	3,6
Mars	217,6	44,5	16,3	11,0	0,1	289,5	10,7	300,2	3,7

(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 4 mai 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	Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	institutions financières monétaires (c)	Encours	Taux de croissance annuel
<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>	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	984,3	115,2	200,5	18,4	1 318,4	6,0
<b>2004</b>	Janvier	996,2	112,6	198,8	18,4	1 325,9	7,0
	Février	1 003,8	114,1	198,7	18,8	1 335,3	7,0
	Mars	1 000,3	119,6	199,0	16,6	1 335,5	5,2

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérant à la Fédération bancaire française.

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

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

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

		Secteur privé		Administrations publiques		Total	
		Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
<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>	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	3,3	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	1 176,2	5,3	142,2	12,5	1 318,4	6,0
<b>2004</b>	Janvier	1 190,6	6,5	135,4	12,2	1 325,9	7,0
	Février	1 197,5	6,4	137,9	12,8	1 335,3	7,0
	Mars	1 193,7	4,6	141,8	10,4	1 335,5	5,2

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 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>	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	207,1	136,6	171,2	514,8	- 1,5
<b>2004</b>	Janvier	206,9	140,9	170,3	518,1	- 0,8
	Février	207,0	138,5	170,3	515,8	- 0,9
	Mars	207,5	137,8	169,5	514,9	- 2,1

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 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>	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	385,5	113,7	81,3	580,5	7,8
<b>2004</b>	Janvier	389,0	113,1	81,0	583,1	8,4
	Février	391,8	112,6	82,1	586,5	8,2
	Mars	395,9	113,6	82,9	592,4	8,7

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 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 %)*

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
<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>	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	270,3	309,7	6,5
	Décembre	34,3	271,8	306,0	5,1
<b>2004</b>	Janvier	38,0	268,8	306,7	2,7
	Février	39,1	269,1	308,2	2,6
	Mars	41,1	262,9	304,0	- 1,7

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mai 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 %)*

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
<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>	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	705,7	809,4	12,8
	Août	103,6	705,1	808,7	12,3
	Septembre	106,6	726,2	832,8	14,1
	Octobre	115,4	716,7	832,1	12,6
	Novembre	113,3	720,7	834,0	13,3
	Décembre	108,7	720,9	829,6	11,4
<b>2004</b>	Janvier	107,0	724,8	831,8	11,1
	Février	107,4	730,4	837,8	9,4
	Mars	108,9	745,1	854,0	9,7

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mai 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>	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	2 639,7	6,7
	Août	579,7	1 117,2	948,1	2 645,0	6,9
	Septembre	585,4	1 102,1	972,7	2 660,2	7,3
	Octobre	589,2	1 104,5	972,3	2 666,0	6,8
	Novembre	591,9	1 105,6	975,8	2 673,3	6,9
	Décembre	596,9	1 098,2	983,3	2 678,3	6,3
<b>2004</b>	Janvier	599,4	1 104,7	978,7	2 682,8	6,3
	Février	602,8	1 105,8	987,2	2 695,8	5,6
	Mars	608,8	1 102,5	1 008,2	2 719,6	5,0

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 mai 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 mars 2004	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2002	Décembre 2003	Février 2004	Mars 2004
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 719,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>
Ménages et assimilés (a)	608,8	7,0	7,7	8,1	8,5
≤ 1 an	36,7	3,9	6,1	6,6	7,1
> 1 an	572,1	7,2	7,8	8,2	8,6
Sociétés non financières	1 102,5	2,8	1,5	0,8	- 0,9
≤ 1 an	392,1	- 4,1	0,1	- 1,5	- 1,9
> 1 an	710,4	6,6	2,4	2,1	- 0,3
Administrations publiques	1 008,2	7,6	11,2	9,8	10,0
≤ 1 an	139,1	38,6	17,3	11,6	13,9
> 1 an	869,1	3,2	10,1	9,4	9,3
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>1 300,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>
Ménages et assimilés (a)	608,8	7,0	7,7	8,1	8,5
≤ 1 an	36,7	3,9	6,1	6,6	7,1
> 1 an	572,1	7,2	7,8	8,2	8,6
Sociétés non financières	547,4	3,0	- 1,3	- 0,8	- 2,1
≤ 1 an	138,0	- 7,3	0,7	- 2,8	- 4,8
> 1 an	409,4	6,3	- 1,8	- 0,0	- 1,2
Administrations publiques	144,1	5,2	11,5	12,1	10,9
≤ 1 an	20,0	39,3	8,1	- 3,8	0,8
> 1 an	124,1	1,4	12,0	14,9	12,8
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>251,1</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>1 157,9</b>	<b>6,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>
Sociétés non financières	304,0	0,8	5,1	2,6	- 1,7
≤ à 1 an	41,1	- 24,9	- 20,2	- 12,5	- 14,2
> à 1 an	262,9	7,0	9,4	5,2	0,5
Administrations publiques	854,0	8,4	11,4	9,4	9,7
≤ à 1 an	108,9	68,1	23,3	15,2	16,9
> à 1 an	745,1	3,5	9,8	8,6	8,7
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>10,2</b>	<b>1,2</b>	<b>8,2</b>	<b>11,5</b>	<b>11,9</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 7 mai 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	0,00	0,00	0,00
<b>2001</b>	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
<b>2002</b>	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
<b>2003</b>	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
	Février	2,25	2,62	2,49	3,83
	Mars	2,25	2,56	2,66	3,65

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 4 mai 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	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2001</b>	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2002</b>	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2003</b>	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
	Février	6,25	4,60	3,39	2,25
	Mars	6,54	4,65	3,02	2,13

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 08

Tableau 26  
Taux des crédits et seuils de l'usure

	(en %)		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2004	Taux effectif praticqué au 1 <sup>er</sup> trimestre 2004	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2004
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	6,77	5,12	6,83
Prêts à taux variable	6,11	4,49	5,99
Prêts relais	7,04	5,30	7,07
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 1 524 euros	20,85	15,72	20,96
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 1 524 euros	16,52	12,43	16,57
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 1 524 euros	9,60	7,26	9,68
<b>Crédits aux commerçants, artisans, entrepreneurs individuels et personnes morales n'ayant pas d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,33	6,39	8,52
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,33	4,76	6,35
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	6,48	4,93	6,57
Découverts en compte (a)	10,85	8,29	11,05
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	8,67	6,37	8,49
<b>Crédits aux personnes morales ayant une activité industrielle, commerciale artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale</b>			
Découverts en compte (a)	10,85	8,29	11,05

NB : Informations publiées au Journal officiel du 26 mars 2004

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 2004 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 26 mars 2004  
Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 49 43

**Tableau 27**  
**Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2004)**

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Total
OAT €i 3 % Juillet 2012													
Valeur nominale		607		1 334									1 941
Prix d'émission		108,68		109,01									
Émission brute		660		1 454									2 114
OATi 2,5 % Juillet 2013													
Valeur nominale			1 474	723									2 197
Prix d'émission			106,61	104,82									
Émission brute			1 571	758									2 329
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 % Avril 2014													
Valeur nominale			6 620										6 620
Prix d'émission			98,68										
Émission brute			6 533										6 533
OAT 4 % Avril 2014 personnes physiques													
Valeur nominale			70	53									123
Prix d'émission			100,70	102,02									
Émission brute			70	54									124
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	219										4 517
Prix d'émission	98,87	99,23	102,40										
Émission brute	3 955	296	224										4 475
OAT €i 3,4 % Juillet 2029													
Valeur nominale			225										225
Prix d'émission			122,88										
Émission brute			276										276
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
OAT 4,75 % Juillet 2035													
Valeur nominale				3 699									3 699
Prix d'émission				99,54									
Émission brute				3 682									3 682
<b>TOTAL</b>													
Valeur nominale	10 595	8 583	8 608	5 809									33 595
Émissions brutes	10 841	8 576	8 675	5 948									34 040
Amortissements	0	8 381	0	16 434									24 815
Émissions nettes	10 841	195	8 675	- 10 486									9 225
<b>TOTAL CUMULÉ 2004</b>													
Valeur nominale	10 595	19 178	27 786	33 595									
Émissions brutes	10 841	19 417	28 092	34 040									
Amortissements	0	8 381	8 381	24 815									
Émissions nettes	10 841	11 036	19 711	9 225									
<b>TOTAL CUMULÉ 2003</b>													
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 couru, 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 4 mai 2004  
 DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28  
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en avril 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 actuariel (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement	
Marché parisien									
OAT 4,75 % Avril 2035	1	95	3 681,98	99,54	4,75	4,78	25.04.2035	06.04.2004	
OAT€i 3 % Juillet 2012	2	95	1 454,19	109,01	3,00	1,81	25.07.2012	20.04.2004	
OATi 2,50 % Juillet 2013	3	95	757,85	104,82	2,50	1,93	25.07.2013	20.04.2004	
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	0,11	102,21	3,00		25.07.2009	26.04.2004	
OAT 4 % Avril 2014 personnes physiques	5	95	54,49	102,02	4,00	3,75	25.04.2014	26.04.2004	
S.T. Dupont 7 % Avril 2004 Océanes	6	28	22,50	100,00	7,00		01.04.2009	14.04.2004	
Compagnie EMGP 4,20 % Avril 2004	7	28	40,01	100,00	4,20		30.04.2010	30.04.2004	
BNP Paribas B Avril 2004 Eonia	8	32	150,00	100,00	Eonia		05.04.2005	05.04.2004	
BNP Paribas A Avril 2004 Eonia	8	32	150,00	100,00	Eonia		05.04.2005	05.04.2004	
BNP Paribas C Avril 2004 Euribor	9	32	50,00	100,00	Euribor		05.04.2005	05.04.2004	
AFD TSDI Avril 2004	10	61	300,00	100,00	4,61		31.12.9999	22.04.2004	
DMA 4,25 % Avril 2004 obligations foncières	11	49	501,82	100,36	4,25		20.02.2013	29.04.2004	
CRH 4,25 % Avril 2004 obligations foncières	11	65	315,85	100,27	4,25	4,22	25.10.2014	14.04.2004	
<b>TOTAL</b>			<b>7 479,77</b>						
(Pour mémoire coupon couru)			221,24						

(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 4 mai 2004  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

**Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en avril 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 européenne 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 (1,0404 au 20 avril 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 **OATi 2,5 % juillet 2013 indexée sur l'inflation**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 2,5 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,02427 au 20 avril 2004). Remboursement le 25 juillet 2013 à un prix correspondant au montant nominal de l'OATi (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OATi 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2004, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,00746 euro par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2004 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR0000571424).
- 5 **OAT 4 % avril 2014 destinée aux personnes physiques**. **Assimilation** immédiate à « l'OAT 4 % Avril 2014 » (ISIN FR0010061242).
- 6 **Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes)** : les porteurs pourront, à tout moment, demander la conversion et/ou l'échange des obligations à compter du 14 avril 2004 et jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 2009 à raison d'une action S.T. Dupont pour une obligation. **Exceptionnellement**, le 1<sup>er</sup> coupon, payable le 1<sup>er</sup> avril 2005, s'élèvera à 0,31930 euro par obligation. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 1<sup>er</sup> avril 2007 et jusqu'au 1<sup>er</sup> avril 2009. **Amortissement résiduel** : la société pourra rembourser, à tout moment, la totalité des obligations restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des obligations émises.
- 7 **Obligations remboursables en actions (ORA)** : remboursable à compter du 2 mai 2007 à raison d'une action pour une ORA de 325 euros de valeur nominale. Le coupon annuel versé à chaque ORA est de 13,65 euros. Amortissement anticipé au gré du détenteur (AGD) : les obligataires auront la possibilité de demander le remboursement de leurs ORA à raison d'une action pour une ORA de 325 euros.
- 8 **Intérêt** : Eonia, payable le 5 avril 2005.
- 9 **Intérêt** : Euribor, payable le 5 avril 2005.
- 10 **Titres perpétuels subordonnés**. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation à tout moment à compter du 22 avril 2014.
- 4 **Obligations foncières**

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)*

	2003						2004					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Mars	3 mois	Année	Mars	3 mois	Année	Février	Mars	3 mois	Février	Mars	3 mois
<b>Émissions en euros</b>	<b>27,1</b>	<b>82,4</b>	<b>266,0</b>	<b>21,2</b>	<b>47,3</b>	<b>112,3</b>	<b>23,4</b>	<b>21,2</b>	<b>70,1</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>13,0</b>
Administrations publiques	12,8	40,2	135,8	12,8	29,6	65,0	14,0	14,7	46,2	5,7	14,7	25,0
<i>dont État</i>	<i>12,0</i>	<i>39,4</i>	<i>120,2</i>	<i>12,0</i>	<i>28,9</i>	<i>50,1</i>	<i>14,0</i>	<i>14,7</i>	<i>46,2</i>	<i>5,7</i>	<i>14,7</i>	<i>25,0</i>
Institutions financières monétaires	6,6	22,4	76,2	1,9	6,1	25,4	6,8	5,6	18,3	0,0	- 1,0	0,9
Institutions financières non monétaires	0,5	0,5	2,8	0,5	- 0,1	0,7	0,4	0,0	0,4	0,1	- 0,9	- 1,0
Sociétés non financières	7,1	19,3	51,2	6,1	11,7	21,1	2,0	0,9	5,2	- 0,1	- 6,8	- 11,9
<b>Émissions en devises</b>	<b>1,7</b>	<b>7,9</b>	<b>29,7</b>	<b>- 1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>10,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>6,8</b>	<b>- 0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>
Administrations publiques	0,0	0,0	0,5	- 0,3	- 0,4	- 0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	- 0,4
Institutions financières monétaires	1,7	6,7	22,8	- 0,2	2,7	8,6	1,5	1,6	5,1	- 0,5	1,0	1,2
Institutions financières non monétaires	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Sociétés non financières	0,0	1,2	6,3	- 0,9	- 0,2	2,6	0,3	0,0	1,6	0,3	0,0	1,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 3 mai 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	2002	2003	2004		
	Décembre	Décembre	Décembre	Janvier	Février	Mars
<b>Titres en euros</b>	<b>1 157,3</b>	<b>1 203,6</b>	<b>1 315,2</b>	<b>1 317,6</b>	<b>1 323,2</b>	<b>1 329,2</b>
Administrations publiques	630,6	655,0	718,8	723,1	728,7	743,3
<i>dont État</i>	<i>600,4</i>	<i>627,9</i>	<i>676,9</i>	<i>681,2</i>	<i>686,8</i>	<i>701,5</i>
Institutions financières monétaires	300,9	305,3	331,1	334,0	334,0	333,1
Institutions financières non monétaires	29,6	31,1	31,8	31,6	31,7	30,8
Sociétés non financières	196,2	212,3	233,5	228,9	228,8	222,0
<b>Titres en devises</b>	<b>123,8</b>	<b>108,0</b>	<b>104,6</b>	<b>107,5</b>	<b>107,4</b>	<b>110,5</b>
Administrations publiques	4,6	2,5	2,1	1,7	1,7	1,7
Institutions financières monétaires	74,7	64,2	63,7	65,4	64,8	67,3
Institutions financières non monétaires	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Sociétés non financières	43,9	40,6	38,3	39,9	40,3	40,9

Source : Banque de France

Réalisé le 3 mai 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	BMTN	
<b>2002</b>										
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	162,6	64,5	47,5	28,7	1,0	5,3	12,4	1,1	1,2	324,3
Décembre	156,0	59,2	48,5	25,4	0,7	5,2	14,3	0,7	0,9	310,9
<b>2004</b>										
Janvier	174,0	62,3	48,2	25,3	0,2	5,3	14,3	0,5	0,9	331,0
Février	177,6	65,5	47,7	27,4	0,1	5,3	12,7	0,3	0,9	337,5
Mars	175,5	68,9	47,5	26,2	0,1	5,3	13,3	0,0	0,9	337,7
Avril	179,4	70,3	46,9	27,8	0,1	5,4	14,9	0,0	1,0	345,8

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 6 mai 2004  
 DOM – STCN – Tél. 01 42 92 41 01



Tableau 32

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

	<i>(encours en milliards d'euros, parts en %)</i>				
	Décembre 2002 (p)	Mars 2003 (p)	Juin 2003 (p)	Septembre 2003 (p)	Décembre 2003 (p)
<b>Encours des non-résidents (a)</b>					
1. Actions cotées (b)					
Source : Enquête-titres	279,3	245,6	260,8	274,7	308,9
Source : Position extérieure	327,1	284,0	334,3	346,7	401,6
2. Dette publique négociable					
Source : Position extérieure	317,2	337,8	361,0	357,7	358,3
2.1. Obligations d'État					
Source : Enquête-titres	181,8	200,6	204,1	214,5	195,7
Source : Position extérieure	173,8	186,4	196,3	200,2	197,2
2.2. Bons du Trésor (c)					
Source : Position extérieure	143,4	151,4	164,7	157,5	161,1
3. Autres obligations (hors État)					
Source : Enquête-titres	36,7	35,1	35,1	34,3	48,3
Source : Position extérieure	204,3	207,7	218,8	224,7	222,0
<b>Part des non-résidents (d)</b>					
1. Actions cotées					
Source : Enquête-titres	35,9	35,2	32,9	34,2	34,8
Source : Position extérieure	37,8	37,8	37,7	38,9	40,5
2. Dette publique négociable					
Source : Position extérieure	40,7	41,1	42,4	41,5	42,4
2.1. Obligations d'État					
Source : Enquête-titres	38,6	41,1	41,6	42,4	40,8
Source : Position extérieure	32,5	33,0	34,5	34,1	35,0
2.2. Bons du Trésor					
Source : Position extérieure	58,9	59,0	58,3	57,4	57,4
3. Autres obligations (hors État)					
Source : Enquête-titres	11,9	11,0	12,1	11,2	15,1
Source : Position extérieure	39,3	40,2	41,6	42,7	42,0
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>					
1. Actions cotées	57,4	49,0	57,7	57,9	64,0
2. Dette publique négociable	51,7	53,6	55,4	55,9	54,4
3. Autres obligations (hors État)	34,5	33,7	34,2	34,1	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 23 mars 2004

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		
			2 ans	5 ans		2 ans	5 ans	
<b>2001</b>	Mars	10 093	1 311	1 830	409	25	468	
	Avril	13 019		3 727	174		35	
	Mai	6 320	1 533	1 908	459	10	15	
	Juin	6 406	1 123	2 145	259	22	501	
	Juillet	9 534	936	2 209	227	7	482	
	Août	13 830	690	1 793	659		368	
	Septembre	7 920	3 895		487	81		
	Octobre	10 348	2 278	1 117	661	149	318	
	Novembre	11 733		3 641	734		577	
	Décembre	7 505	702	1 049	221			
	<b>2002</b>	Janvier	13 058	2 120	3 150	316		
		Février	12 443	2 084	1 910	148	20	582
Mars		11 549	1 995	3 005	431			
Avril		16 354			507			
Mai		12 041		5 401	707		45	
Juin		15 526	1 998	2 340	1 262		54	
Juillet		17 006	1 250	2 585	696		589	
Août		13 304			167			
Septembre		16 699	5 001		684	686		
Octobre		12 521	1 630	2 120	444		550	
Novembre		15 009	1 520	2 392	645			
Décembre		25 708			1 104			
<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	87	613	
	Avril	17 046	2 114	2 338	251	415	107	
	Mai	18 143	1 345	3 447	900		726	
	Juin	24 443		5 175	1 895		785	
	Juillet	18 118	1 750	3 245	234			
	Août	17 542			216			
	Septembre	22 847	1 991	3 240	513		768	
	Octobre	19 348	1 530	2 248	688			
	Novembre	16 774	1 133	1 875	393			
	Décembre	15 675			629			
<b>2004</b>	Janvier	17 786		5 625	811		896	
	Février	17 724	1 145	4 228	779			
	Mars	22 833	5 684		98	274		

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 2004  
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34  
Titres d'OPCVM  
Encours

(encours en milliards d'euros)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Décembre 2003	Février 2004	Mars 2004
<b>Sicav</b>	<b>328,0</b>	<b>311,6</b>	<b>275,1</b>	<b>271,1</b>	<b>271,4</b>	<b>289,8</b>	<b>273,5</b>
Monétaires	121,4	131,2	139,8	146,4	131,9	144,6	132,7
Obligations	57,3	54,3	47,7	45,9	43,6	44,2	43,7
Actions	105,0	87,0	59,8	53,2	67,3	71,1	68,3
Diversifiées	43,5	38,7	27,4	25,2	28,2	29,5	28,4
Garanties	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>FCP</b>	<b>414,7</b>	<b>449,1</b>	<b>477,4</b>	<b>490,6</b>	<b>572,4</b>	<b>610,7</b>	<b>624,1</b>
Monétaires	81,3	102,5	124,6	139,7	148,8	166,5	171,2
Obligations	69,6	80,7	95,1	100,0	114,3	119,2	121,0
Actions	76,6	76,9	62,2	58,2	81,4	89,0	89,5
Diversifiés	154,1	151,8	149,2	144,4	170,1	177,3	181,3
Garantis	33,1	37,2	46,3	48,3	57,8	58,8	61,1
<b>OPCVM</b>	<b>742,7</b>	<b>760,7</b>	<b>752,5</b>	<b>761,7</b>	<b>843,8</b>	<b>900,5</b>	<b>897,5</b>
Monétaires	202,7	233,7	264,4	286,1	280,7	311,1	304,0
Obligations	126,9	135,0	142,8	145,9	157,9	163,3	164,7
Actions	181,6	163,9	122,0	111,4	148,7	160,1	157,8
Diversifiés	197,6	190,5	176,6	169,6	198,3	206,8	209,7
Garantis	33,9	37,6	46,7	48,7	58,2	59,1	61,4

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 29 avril 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

## Rendement annuel des titres d'OPCVM

(en %)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mars 2003	Décembre 2003	Février 2004	Mars 2004
OPCVM monétaires	3,9	4,3	3,2	3,1	2,3	2,1	2,1
OPCVM obligataires	4,9	4,9	7,2	9,1	4,1	3,7	4,8
OPCVM actions	- 3,4	- 19,2	- 31,7	- 39,8	14,8	33,7	33,3
OPCVM diversifiés	- 0,3	- 6,6	- 14,1	- 17,8	7,8	14,2	14,3
OPCVM garantis	4,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd

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

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 29 avril 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			Part
					Janvier	Février	Mars	
<b>Target</b>	<b>1 033</b>	<b>1 299</b>	<b>1 552</b>	<b>1 650</b>	<b>1 704</b>	<b>1 663</b>	<b>1 740</b>	<b>87</b>
Transfrontière	432	506	485	537	571	541	595	30
Domestique	601	793	1 066	1 114	1 133	1 122	1 145	57
<b>Systèmes nets</b>	<b>445</b>	<b>456</b>	<b>269</b>	<b>252</b>	<b>252</b>	<b>244</b>	<b>260</b>	<b>13</b>
PNS	86	88	78	71	65	65	71	4
EAF	163	162	—	—	—	—	—	—
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	0
POPS	nd	nd	2	2	2	2	2	0
Euro 1 (ABE)	195	205	188	175	184	176	186	9
<b>Total</b>	<b>1 477</b>	<b>1 756</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 956</b>	<b>1 907</b>	<b>2 000</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			Part
					Janvier	Février	Mars	
<b>Target</b>	<b>188 157</b>	<b>211 282</b>	<b>253 016</b>	<b>262 263</b>	<b>259 036</b>	<b>266 970</b>	<b>273 571</b>	<b>59</b>
Transfrontière	39 878	45 273	53 858	59 825	62 571	65 498	67 836	15
Domestique	148 279	166 009	199 158	201 503	196 465	201 472	205 735	44
<b>Systèmes nets</b>	<b>173 704</b>	<b>200 604</b>	<b>174 147</b>	<b>191 419</b>	<b>180 246</b>	<b>187 814</b>	<b>191 161</b>	<b>41</b>
PNS	21 759	31 512	29 686	28 764	27 817	27 683	27 605	6
EAF	51 041	50 991	—	—	—	—	—	—
SEPI	3 837	5 375	6 965	6 991	5 620	5 823	5 679	1
POPS	nd	nd	2 592	2 401	2 031	2 084	2 033	0,4
Euro 1 (ABE)	97 067	112 727	134 905	152 350	144 778	152 224	155 844	34
<b>Total</b>	<b>361 861</b>	<b>411 886</b>	<b>427 163</b>	<b>453 682</b>	<b>439 282</b>	<b>454 784</b>	<b>464 732</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

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios

POPS : Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 7 mai 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			Part
					Janvier	Février	Mars	
<b>Target</b>	<b>267</b>	<b>345</b>	<b>356</b>	<b>378</b>	<b>408</b>	<b>389</b>	<b>388</b>	<b>85</b>
Transfrontière (en émission)	60	75	69	75	79	72	82	18
(Transfrontière en réception)	(62)	(75)	(69)	(76)	(79)	(72)	(82)	(18)
Domestique (TBF)	207	270	287	302	329	317	306	67
<b>PNS</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>78</b>	<b>71</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>15</b>
<b>Total</b>	<b>353</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>473</b>	<b>454</b>	<b>459</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			Part
					Janvier	Février	Mars	
<b>Target</b>	<b>11 903</b>	<b>14 966</b>	<b>14 958</b>	<b>15 155</b>	<b>15 042</b>	<b>16 335</b>	<b>15 408</b>	<b>36</b>
Transfrontière (en émission)	4 515	5 309	6 471	6 802	7 152	7 298	7 389	17
(Transfrontière en réception)	(5 504)	(5 907)	(6 674)	(7 166)	(7 366)	(7 630)	(7 899)	(18)
Domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	7 890	9 037	8 019	19
<b>PNS</b>	<b>21 629</b>	<b>31 512</b>	<b>29 686</b>	<b>28 764</b>	<b>27 817</b>	<b>27 683</b>	<b>27 605</b>	<b>64</b>
<b>Total</b>	<b>33 532</b>	<b>46 478</b>	<b>44 644</b>	<b>43 918</b>	<b>42 859</b>	<b>44 018</b>	<b>43 013</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			Part
					Janvier	Février	Mars	
Titres français négociables	10,6	12,0	10,7	10,8	10,6	10,7	10,2	40,2
Créances privées (PGI-TRICP)	13,3	10,9	8,4	7,0	5,8	5,4	4,5	17,7
Titres mobilisés par le CCBM	3,3	2,2	2,2	4,2	5,9	6,5	6,4	25,2
Titres mobilisés par les liens	2,2	1,9	3,5	3,3	4,2	3,7	4,3	16,9
<b>Total</b>	<b>31,9</b>	<b>27,3</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>	<b>26,5</b>	<b>26,3</b>	<b>25,4</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 7 mai 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			Part
					Janvier	Février	Mars	
<b>France</b>	<b>353</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>473</b>	<b>454</b>	<b>459</b>	<b>23,0</b>
Target transfrontière	60	75	69	75	79	72	82	4,1
Target domestique (TBF)	207	270	287	302	329	317	306	15,3
PNS	86	88	78	71	65	65	71	3,6
<b>Allemagne</b>	<b>368</b>	<b>457</b>	<b>489</b>	<b>504</b>	<b>511</b>	<b>474</b>	<b>503</b>	<b>25,2</b>
Target transfrontière	111	131	129	141	149	136	150	7,5
Target domestique (ELS puis RTGS+)	94	164	360	364	362	338	353	17,7
EAF	163	162	—	—	—	—	—	—
<b>Espagne</b>	<b>136</b>	<b>209</b>	<b>250</b>	<b>276</b>	<b>263</b>	<b>292</b>	<b>303</b>	<b>15,2</b>
Target transfrontière	16	20	18	20	21	22	24	1,2
Target domestique (SLBE)	118	188	231	255	241	269	278	13,9
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	0,1
<b>Italie</b>	<b>109</b>	<b>107</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>103</b>	<b>109</b>	<b>115</b>	<b>5,8</b>
Target transfrontière	37	39	34	33	31	31	33	1,7
Target domestique (BI-REL)	72	67	64	64	72	78	82	4,1
<b>Royaume-Uni</b>	<b>95</b>	<b>118</b>	<b>111</b>	<b>122</b>	<b>130</b>	<b>127</b>	<b>133</b>	<b>6,7</b>
Target transfrontière	75	91	85	93	103	101	107	5,4
Target domestique (Chaps Euro) (a)	20	27	26	29	27	26	26	1,3
<b>Autres</b>	<b>416</b>	<b>432</b>	<b>437</b>	<b>451</b>	<b>475</b>	<b>450</b>	<b>486</b>	<b>24,3</b>
<b>Total</b>	<b>1 477</b>	<b>1 756</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 955</b>	<b>1 906</b>	<b>1 999</b>	<b>100,0</b>

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			Part
					Janvier	Février	Mars	
<b>France</b>	<b>33 532</b>	<b>46 478</b>	<b>44 644</b>	<b>43 918</b>	<b>42 859</b>	<b>44 018</b>	<b>43 013</b>	<b>9,3</b>
Target transfrontière	4 515	5 309	6 471	6 802	7 152	7 298	7 389	1,6
Target domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	7 890	9 037	8 019	1,7
PNS	21 629	31 512	29 686	28 764	27 817	27 683	27 605	5,9
<b>Allemagne</b>	<b>135 329</b>	<b>158 866</b>	<b>125 070</b>	<b>128 670</b>	<b>127 190</b>	<b>129 243</b>	<b>133 979</b>	<b>28,8</b>
Target transfrontière	14 433	14 715	16 852	18 035	18 377	19 063	20 200	4,3
Target domestique (ELS puis RTGS+)	69 962	93 160	108 218	110 635	108 813	110 180	113 779	24,5
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>18 761</b>	<b>19 779</b>	<b>19 783</b>	<b>4,3</b>
Target transfrontière	1 080	1 230	1 731	2 340	2 712	2 825	2 776	0,6
Target domestique (SLBE)	8 329	9 175	10 369	10 784	10 429	11 131	11 328	2,4
SEPI	3 833	5 375	6 965	6 991	5 620	5 823	5 679	1,2
<b>Italie</b>	<b>40 787</b>	<b>40 208</b>	<b>37 696</b>	<b>36 985</b>	<b>33 676</b>	<b>35 715</b>	<b>36 229</b>	<b>7,8</b>
Target transfrontière	4 572	5 334	6 173	6 746	6 903	7 695	7 639	1,6
Target domestique (BI-REL)	36 214	34 874	31 523	30 239	26 773	28 020	28 590	6,2
<b>Royaume-Uni</b>	<b>7 851</b>	<b>10 156</b>	<b>14 370</b>	<b>16 834</b>	<b>17 329</b>	<b>17 882</b>	<b>18 423</b>	<b>4,0</b>
Target transfrontière	4 902	6 503	9 555	11 392	12 362	12 675	12 977	2,8
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 949	3 653	4 815	5 442	4 967	5 207	5 446	1,2
<b>Autres</b>	<b>131 120</b>	<b>140 399</b>	<b>186 317</b>	<b>205 313</b>	<b>199 468</b>	<b>208 147</b>	<b>213 305</b>	<b>45,9</b>
<b>Total</b>	<b>361 861</b>	<b>411 886</b>	<b>427 163</b>	<b>451 834</b>	<b>439 283</b>	<b>454 784</b>	<b>464 732</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 7 mai 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 intermédiés*

##### 3. Les marchés de capitaux

3.1. *Les marchés de change et des matières premières*

3.2. *Les marchés de taux d'intérêt*

3.3. *Les marchés boursiers*

#### Études

##### Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise

##### Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique

##### Une détention internationale des titres européens plus centrée sur l'Europe

##### Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002

##### Enquête financière – Premier trimestre 2004

##### Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro

##### Résumés d'études

Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2004

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2002

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2002

#### Unités concernées

#### Postes

Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. des Études de marché et des Relations avec la place – SEMASFI	47 63
Dir. 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
-------------------------------------	-------

Commission bancaire – Service des Affaires internationales	59 08
------------------------------------------------------------	-------

Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SESOF	28 12
--------------------------------------------------------	-------

Dir. de la Balance des paiements – SEMEX	52 20
------------------------------------------	-------

Dir. de la Balance des paiements	56 45/34 25
----------------------------------	-------------

Dir. de la Conjoncture – SSC	49 43
------------------------------	-------

Dir. des Études et des Statistiques monétaires – DESM	48 26
-------------------------------------------------------	-------

Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SEVAM	49 16
--------------------------------------------------------	-------

Dir. de la Balance des paiements	56 45/34 25
----------------------------------	-------------

Dir. de la Balance des paiements	56 45/34 25
----------------------------------	-------------