N° 127

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

JUILLET 2004

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102-127

Sommaire

Page

Éditorial

Persistance de l'inflation en zone euro

Actualité

1. La situation économique de la France 1

2. La monnaie, les placements et les financements 13

3. Les marchés de capitaux 23

Études

La persistance de l'inflation en France et dans la zone euro 31

La situation du système bancaire et financier français en 2003 51

Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2003 à partir de l'échantillon Centrale de bilans 65

Le coût du crédit aux entreprises 81

Résumé d'étude

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2004 85

Sommaire du *Bulletin officiel de la Banque de France* 87

Statistiques 89

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

Achevé de rédiger le 23 juillet 2004

Site Internet : www.banque-france.fr

Persistance de l'inflation en zone euro

De juin 2000 à mai 2004, le taux d'inflation dans la zone euro — mesuré par le glissement annuel de l'indice harmonisé des prix de consommation (IPCH) — a, la plupart du temps, atteint ou dépassé 2 %, alors même que la zone euro a connu, de 2001 à la mi-2003, une phase de ralentissement économique et que le taux de change effectif nominal de l'euro s'est apprécié à partir du second semestre de 2002. Or, ces deux évolutions ont un impact spontanément désinflationniste.

Si ce niveau relativement élevé d'inflation peut s'expliquer en partie par la survenance de plusieurs chocs ayant affecté les économies de la zone euro, il semble également relever du phénomène de persistance de l'inflation, c'est-à-dire de sa tendance à ne revenir que lentement à son niveau de long terme, tendance qui prend sa source dans la rigidité des mécanismes de transmission des chocs à l'ensemble de l'économie [1].

Parmi les chocs défavorables subis par l'économie européenne, la hausse des cours du pétrole a été pour partie compensée par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain. Mais, depuis le début de l'année 2004, les prix du pétrole en dollars se sont de nouveau fortement accrus, atteignant 36 dollars le baril au deuxième trimestre 2004, alors que l'appréciation de l'euro s'est interrompue. Cette tendance a conduit les marchés financiers à revoir à la hausse leurs anticipations d'inflation à long terme, puisque le « point mort » d'inflation, déduit des obligations indexées sur l'inflation est aujourd'hui passé au-dessus de 2 %.

Le choc interne le plus important ayant affecté la zone euro en 2002-2003 a été le relèvement des tarifs publics et l'accroissement des taxes indirectes dans plusieurs pays. Ce choc a notamment pris la forme de déremboursements de frais médicaux et de hausses des droits de consommation sur le tabac en France et en Allemagne. La contribution de ce type de mesures à la formation de l'inflation est ainsi passée progressivement, en France, de 0,4 point en janvier 2003 à 0,8 point durant le premier trimestre 2004, ce qui représente plus d'un tiers de l'inflation totale.

De plus, les gains de productivité sont restés très faibles en 2002 et 2003, aussi bien en France que dans la zone euro, alors que les salaires moyens par tête ont continué à progresser à un rythme régulier et proche de 2,5 % par an. L'évolution a été particulièrement défavorable dans le secteur des services marchands, où les gains de productivité ont quasiment disparu en variation annuelle depuis 2001. Or, les services ont un poids relativement important dans la consommation des ménages (40 % dans la zone euro et 41 % en France en 2003).

---

[1] Pour plus de détails sur ces mécanismes, voir « La persistance de l'inflation en France et dans la zone euro », par O. de Bandt, A. Saint-Guilhem, H. Le Bihan et J. Matheron, dans ce même *Bulletin*

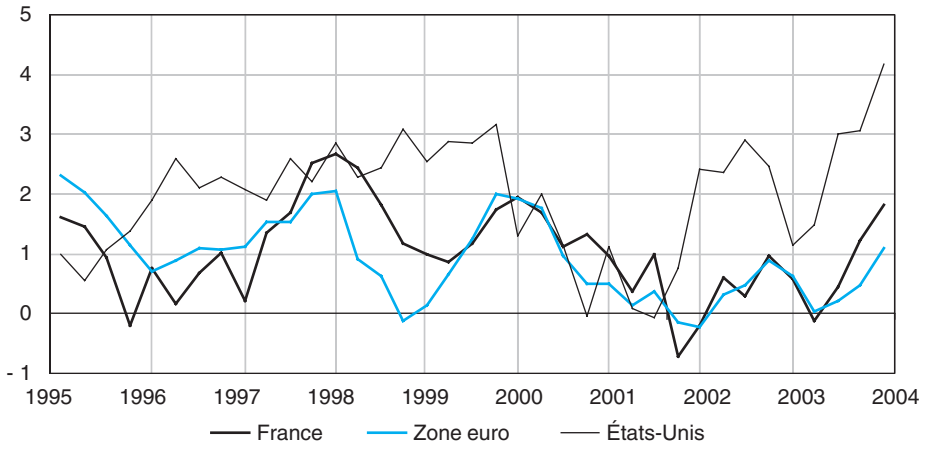
En raison de rigidités dans la formation des prix, ces chocs se sont transmis de façon progressive. Ainsi, la hausse des prix en 2003 était encore probablement affectée par la dégradation cyclique des gains de productivité observée en 2001-2002. Par ailleurs, en phase d'appréciation de l'euro, les importateurs fixent habituellement leurs prix à un niveau intermédiaire entre les prix internes et ceux des fournisseurs directs, leurs concurrents. Or, on constate qu'en 2003 les prix des importations ne se sont pas ajustés à la baisse proportionnellement à l'appréciation de l'euro, les importateurs ayant cherché à reconstituer leurs marges, ce qui a limité l'effet désinflationniste qu'on pouvait attendre du redressement de la devise européenne.

Dans ce contexte, une attention particulière doit être accordée au danger présenté par d'éventuels effets de « second tour ». En effet, au-delà de l'effet direct de la hausse du prix du pétrole sur les coûts des consommations intermédiaires énergétiques, une augmentation transitoire de l'indice des prix pourrait créer des tensions dans les négociations salariales et donc sur les coûts de production. Un processus cumulatif d'augmentation des prix et des salaires pourrait alors s'amorcer.

De tels effets de « second tour » doivent d'autant plus être prévenus que la flexibilité des salaires et de l'emploi est faible dans l'Union monétaire comparativement à d'autres pays comme les États-Unis, et que les gains de productivité y ont été moindres depuis le milieu des années quatre-vingt-dix (cf. graphique). Aux États-Unis, les forts gains de productivité enregistrés ces dernières années, associés à la flexibilité salariale et à la réactivité de l'emploi, ont atténué les risques inflationnistes ; dans la zone euro, en revanche, les faibles gains de productivité et la rigidité du marché du travail interdisent de sous-estimer le risque inflationniste, dans la mesure où des effets de second tour pourraient amorcer une spirale prix-salaires.

Glissement annuel de la productivité du travail par tête (ensemble de l'économie)

(en %)



Source : OCDE, Eurostat et données nationales, calculs Banque de France

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

Confirmation de la progression du PIB au premier trimestre

La publication des comptes nationaux trimestriels détaillés (prix de 1995, données cvs-cjo), confirme les informations diffusées dans les premiers résultats. Au premier trimestre 2004, la croissance du PIB atteint 0,8 %, après 0,6 % au troisième et au quatrième trimestres 2003. À la fin du premier trimestre 2004, l'acquis de croissance pour l'année 2004 s'établit à 1,5 %.

Les dépenses de consommation des ménages progressent de 0,9 %, après + 0,5 % au trimestre précédent. La formation brute de capital fixe des entreprises non financières et des entrepreneurs individuels progresse au même rythme qu'au trimestre précédent (+ 0,8 %, après une hausse de 0,9 % au quatrième trimestre). Les exportations ralentissent (+ 0,6 %, après + 1,6 %), de même que les importations (+ 1,0 %, après + 2,6 %). Les variations de stocks contribuent pour 0,1 point à la croissance du PIB, après + 0,2 point au trimestre précédent.

Produit intérieur brut et ses composants en 2003 et en 2004
(euros constants – cvs-cjo – base 1995)

(variations trimestrielles en %)

	2003					2004				
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4	Acquis
Produit intérieur brut	**0,1**	**- 0,3**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,8**				**1,5**
Importations	- 0,6	- 0,2	0,3	2,6	0,2	1,0				3,1
Dépenses de consommation des ménages	0,7	- 0,2	0,6	0,5	1,7	0,9				1,5
Dépenses de consommation des APU	0,2	0,3	0,7	1,0	2,5	0,4				1,6
FBCF totale	- 0,1	0,8	0,0	0,8	0,1	0,7				1,5
dont FBCF des SQS et EI	*- 1,0*	*0,9*	*- 0,2*	*0,9*	*- 1,6*	*0,8*				*1,5*
FBCF des ménages	*0,1*	*0,4*	*- 0,1*	*0,5*	*0,7*	*0,8*				*1,2*
Exportations	- 2,3	- 1,4	0,9	1,6	- 2,7	0,6				1,9
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	- 0,5	- 0,3	0,2	- 0,3	- 0,8	- 0,1				- 0,3
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,1	0,5	0,7	1,5	0,8				1,6
Variation de stocks	0,2	- 0,1	- 0,1	0,2	- 0,2	0,1				0,2

Source : INSEE – Comptes trimestriels base 1995

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,6 % au premier trimestre 2004 par rapport au trimestre précédent ; sur un an, la progression s'élève à 1,3 %.

Hausse de la production industrielle en mai

En mai, la production industrielle hors bâtiment s'est accrue de 0,2 % pour atteindre un rythme annuel de 3,4 % en glissement annuel, après 1,2 % en avril. La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a augmenté de 0,5 % sur le mois. Sur un an, elle enregistre une progression de 3,6 %, contre 0,6 % en avril.

L'acquis de croissance à la fin du mois de mai pour le deuxième trimestre 2004 s'établit à + 0,4 % pour l'industrie hors bâtiment, comme au premier trimestre, et à + 0,9 % pour l'industrie manufacturière, contre une stabilité sur les trois premiers mois de l'année.

Dans la zone euro, la production industrielle hors construction est en hausse de 0,2 % en avril par rapport au mois précédent. Une progression de la production est observée dans le secteur des biens intermédiaires et des biens d'équipement, à 1,3 % et 0,9 %. Sur un an, l'ensemble industrie hors construction a progressé de 1,7 %.

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle a nettement progressé en juin. Elle devrait continuer à augmenter au cours des prochains mois.

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

Aux États-Unis, les indicateurs conjoncturels relatifs au deuxième trimestre de 2004 montrent que la croissance devrait conserver un rythme vigoureux. La production industrielle a progressé de 1,1 % en mai en variation mensuelle, après 0,8 % en avril. Les indices ISM du secteur manufacturier et du secteur des services sont restés, en juin, à des niveaux très élevés, respectivement, à 61,1 % (après 62,8 % en mai) et 59,9 % (après 65,2 % en mai). Du côté de la demande intérieure, les commandes totales à l'industrie ont progressé de 12,6 % sur un an en mai, après 13,3 % en avril. La consommation des ménages en volume s'est accrue de 0,4 % sur un mois en mai, après une stabilité en avril, et leur confiance s'est nettement améliorée en juin avec la poursuite de la reprise du marché de l'emploi, 112 000 emplois ayant été créés en termes nets en juin, après 235 000 emplois en mai. Pour le premier trimestre, la progression du PIB est maintenant évaluée à 3,9 % en variation trimestrielle annualisée (contre + 4,4 % en précédente estimation). Le déficit des transactions courantes s'est de nouveau creusé au premier trimestre et atteint 144,9 milliards de dollars (5,1 % du PIB). Le 30 juin, le FOMC a décidé de relever le taux cible des fonds fédéraux de 25 points de base, à 1,25 %.

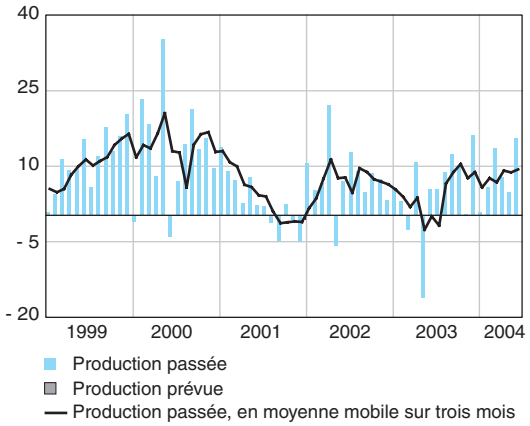
Au Japon, les indicateurs macroéconomiques témoignent également de la consolidation de la reprise au deuxième trimestre de 2004. La croissance de l'indice de l'activité globale s'est accélérée en avril, à 3,7 % sur un an, après 1,3 % en mars. La progression de la production industrielle est restée soutenue en mai, à 8,1 % en glissement annuel, après 8,7 % en avril. L'indice PMI du secteur manufacturier est demeuré élevé en juin, à 54,3 % après 56,0 % en mai. Les prévisions de dépenses d'investissement des entreprises reflétées dans l'enquête du Tankan publiée au deuxième trimestre de 2004, sont bien orientées : + 2,0 % sur un an entre avril 2004 et mars 2005. Du côté des ménages, la progression sur un an des dépenses de consommation en volume s'est renforcée, passant de 4,5 % en avril à 5,0 % en mai, malgré une légère accentuation de la baisse de l'indice des prix à la consommation, à – 0,5 % en mai en glissement annuel, après – 0,4 % en avril et – 0,1 % en mars. Dans ce contexte, l'excédent commercial s'est quelque peu replié : 934,2 milliards de yens (6,9 millards d'euros) en mai, après 1 077,3 milliards de yens (8,0 milliards d'euros) en avril.

Au Royaume-Uni, la croissance trimestrielle du PIB a été légèrement révisée à la hausse, à 0,7 % au premier trimestre de 2004 (0,6 % précédemment), après + 1,0 % au quatrième trimestre de 2003. Au deuxième trimestre, les indices PMI du secteur manufacturier et de celui des services sont demeurés à des niveaux élevés, soit 54,8 % et 56,8 % respectivement en juin, après 55,7 % et 57,4 % en mai. La demande intérieure a continué d'être portée par la hausse soutenue des salaires moyens (4,7 % sur un an en avril après 4,3 % en mars), contribuant au déficit des transactions courantes. Celui-ci s'est établi à – 5,3 milliards de livres au premier trimestre de 2004 comme au quatrième trimestre de 2003.

Dans la zone euro, la reprise est apparue solide au deuxième trimestre de 2004, malgré sa modération. La production industrielle a progressé de 1,7 % sur un an en avril, après 1,8 % en mars. Les indices PMI ont à peu près conservé en juin le niveau relativement élevé atteint en mai, soit 54,4 % dans le secteur manufacturier (54,7 % en mai) et 55,3 % dans le secteur des services (55,8 % en mai). La demande intérieure a continué de montrer une certaine fragilité. La hausse des commandes à l'industrie, tout en restant très sensible, a ralenti, à 6 % en glissement annuel en avril, contre 12,7 % en mars. Les ventes au détail en volume ont légèrement baissé en mai (– 0,9 % sur un an, après + 0,5 % en avril). Le taux de chômage est resté stable à 9 %, en mai comme en avril, et l'inflation a légèrement ralenti, revenant à 2,4 % en juin (estimation rapide) après 2,5 % en mai. Dans ce contexte, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de 14,1 milliards d'euros sur les quatre premiers mois de 2004 (contre un déficit de 4,5 milliards pour la période correspondante de 2003).

Production dans l'industrie

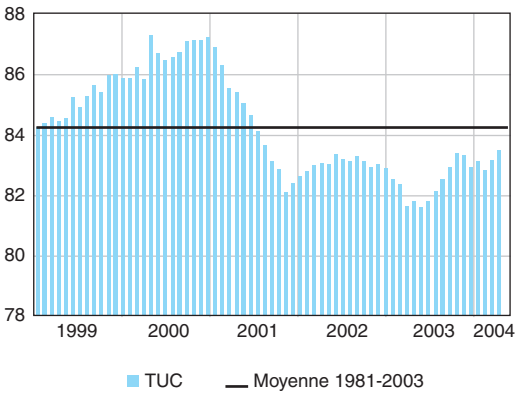
(solde des opinions, cvs)



Le taux d'utilisation des capacités de production s'est de nouveau accru, pour atteindre 83,5 %. Il reste cependant encore inférieur à sa moyenne de longue période.

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

(en pourcentage, cvs)

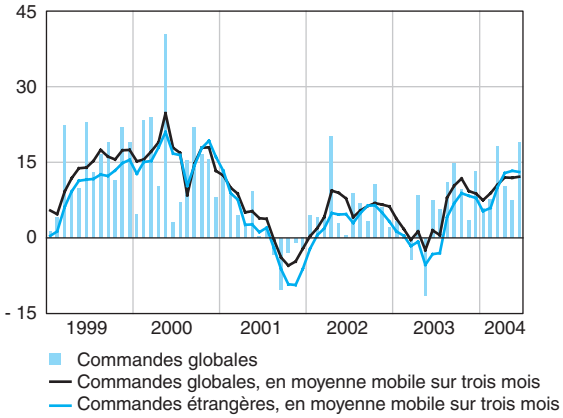


Le courant de commandes nouvelles, qui a augmenté dans tous les secteurs, a été très dynamique, sur les marchés tant intérieur qu'extérieur.

Les carnets de commandes se sont étoffés et sont jugés supérieurs à leur niveau normal par les chefs d'entreprise.

Commandes dans l'industrie

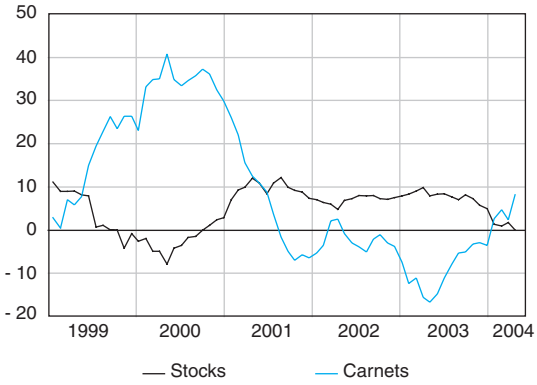
(solde des opinions, cvs)



Les stocks de produits finis sont, dans l'ensemble, conformes au niveau désiré.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



L'activité s'est améliorée dans le secteur du logement et dans les services marchands

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements mis en chantier au cours du trimestre mars-avril-mai est supérieur de 14,6 % à celui de la période équivalente de l'année précédente (données cvs). Le nombre de logements autorisés est en hausse soutenue sur cette période (24,3 %), tant pour les logements individuels (+ 19,2 %), que pour les logements collectifs (+ 32,2 %).

Les locaux non résidentiels mis en chantier, en données brutes, sont en progression (+ 5,8 % au cours des trois derniers mois en glissement annuel).

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, l'activité des services marchands appréciée en données brutes s'est sensiblement accélérée en juin, sur un mois et, dans une moindre mesure, à un an d'intervalle. Les perspectives restent favorablement orientées : l'activité et la demande devraient progresser à court terme.

Léger tassement de la consommation des ménages en mai

La consommation des ménages en produits manufacturés a baissé de 0,2 %, après + 1,8 % en avril (chiffre révisé de + 0,3 point).

Les dépenses de consommation en textile cuir sont orientées à la baisse (– 1,7 %, après + 9,5 % en avril).

Les dépenses de consommation en biens durables progressent en mai (+ 1,1 %, après – 1,9 % en avril). Les achats des ménages en automobiles se redressent de 4,1 %, après – 3,1 % en avril. Les dépenses en biens d'équipement du logement diminuent (– 1,1 % après – 1,3 % en avril).

Au total, l'acquis à la fin du mois de mai 2004 s'établit à 0,6 % sur le deuxième trimestre de 2004, après + 1,8 % au premier trimestre.

Les perspectives pour les dépenses des ménages sont dans l'ensemble favorables pour juin. En effet, selon les résultats de l'enquête de la Banque, l'activité commerciale progresse, sensiblement sur un mois et sur un an.

Par ailleurs, les immatriculations de voitures particulières neuves se sont redressées, de 6,0 % en données cvs-cjo (soit + 6,3 %, en glissement annuel).

Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages, corrigé des variations saisonnières, enregistre une stabilité en juin et se situe à – 23. L'opinion des ménages concernant l'opportunité d'acheter s'améliore (+ 3 points). L'appréciation du niveau de vie passé progresse, mais les perspectives d'évolution fléchissent légèrement.

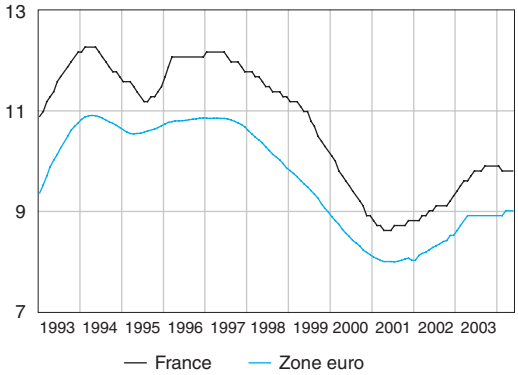
Stabilisation de la situation de l'emploi

Le taux de chômage, au sens du BIT, est resté stable en mai 2004, à 9,8 % de la population active, pour le quatrième mois consécutif. Sur un an, il a progressé de 0,1 point. Le nombre de chômeurs, au sens du BIT, a augmenté de 0,5 % sur le mois (soit 14 000 personnes). Sur un an, il a augmenté de 1,7 % (+ 46 000 personnes).

Le taux de chômage de la zone euro est resté stable, en mai 2004, à 9,0 % de la population active.

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : DARES et Eurostat

Accélération des salaires au premier trimestre 2004

Selon des résultats définitifs, le salaire mensuel de base a progressé de 0,8 % au premier trimestre 2004, après + 0,3 % au trimestre précédent, soit une hausse de 2,4 % en glissement annuel.

Le gain de pouvoir d'achat du salaire mensuel de base atteint + 0,2 % sur le trimestre et + 1,1 % sur un an.

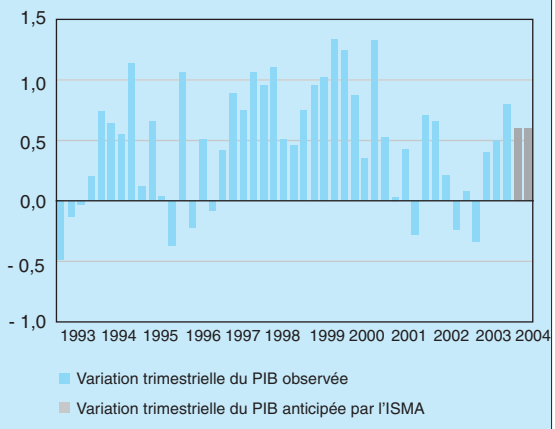
Le salaire horaire de base ouvrier augmente de 0,9 % au premier trimestre 2004, après + 0,3 % au trimestre précédent, soit + 2,8 % en glissement annuel.

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

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

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité, construit à partir des résultats de l'enquête dans l'industrie, le produit intérieur brut progresserait de 0,6 % au deuxième trimestre (estimation révisée de + 0,1 point) et de 0,6 % au troisième trimestre (estimation révisée de + 0,1 point). Dans ces conditions, à la fin du troisième trimestre de 2004, l'acquis de croissance pour l'année s'établirait à + 2,3 % (révision de + 0,2 point).

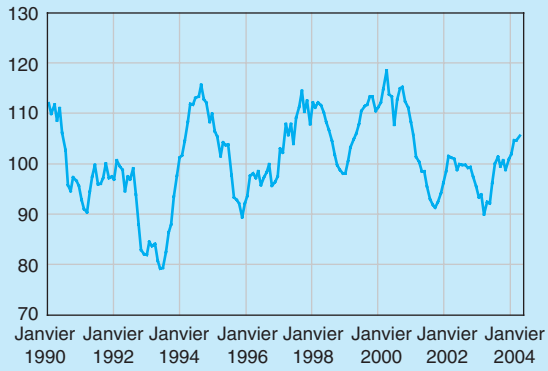
Évolution de l'ISMA et du PIB



L'indicateur du climat des affaires s'est établi à 106 en juin (105 en mai, 92 un an auparavant).

Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(100 = moyenne de longue période)



1.2. L'évolution des prix

En juin, les cours du pétrole ont diminué

En juin, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France, y compris le pétrole, a diminué, en euros, de 3,4 % (+ 24,8 % sur un an) et de 2,2 % en dollars (+ 30,0 % sur un an).

Sur la même période, l'euro s'est apprécié de 1,1 % par rapport au dollar, s'établissant à 1,21 dollar.

L'indice du pétrole, en euros, a enregistré une baisse de 6,6 % en juin (+ 23,3 % sur un an).

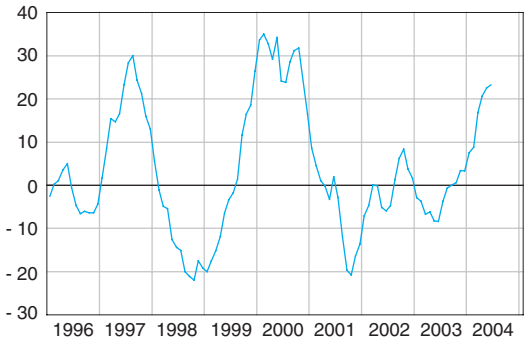
Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a diminué de 5,5 % sur le mois, cotant 35,28 dollars en moyenne (+ 28,4 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est en diminution de 0,4 % par rapport au mois précédent (+ 23,3 % sur un an).

Les indices partiels du coût des produits alimentaires et des produits agricoles à usage industriel ont baissé de, respectivement, 3,0 % et 1,3 %, tandis que celui des produits minéraux a augmenté de 1,1 % .

Évolution en euros des matières premières importées (hors énergie)

(glissement annuel en pourcentage)



Source : Indice Banque de France

Hausse des prix de production dans l'industrie en mai

En mai, les prix de production dans l'industrie ont été en hausse de 0,6 %, après + 0,3 % en avril. Sur un an, ils progressent de 2,3 %.

Dans l'industrie manufacturière, les prix de production ont augmenté de 0,2 % au cours du mois de mai, après + 0,3 % en avril. Ils progressent de 0,7 % en glissement annuel.

Dans la zone euro, les prix de production dans l'industrie ont progressé de 0,6 % en mai par rapport au mois précédent.

Stabilité de l'indice provisoire des prix à la consommation en juin

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a progressé de 0,1 % par rapport au mois précédent. Sur un an, il s'est accru de 2,7 %.

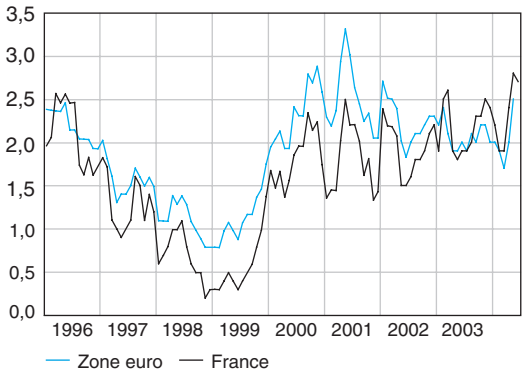
L'indice provisoire des prix à la consommation national (IPCN) est resté stable sur le mois (+ 2,4 % sur un an).

L'évolution des composantes de l'indice d'ensemble est très contrastée : recul des prix de l'énergie du fait du repli des prix des produits pétroliers, hausse des prix des produits frais sous l'effet du renchérissement saisonnier des fruits frais et augmentation des autres services.

Dans la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est établi à 2,5 % en mai et est évalué à 2,4 % en juin 2004, selon l'estimation rapide publiée par Eurostat.

Indice harmonisé des prix à la consommation

(cvs, glissement annuel en pourcentage)

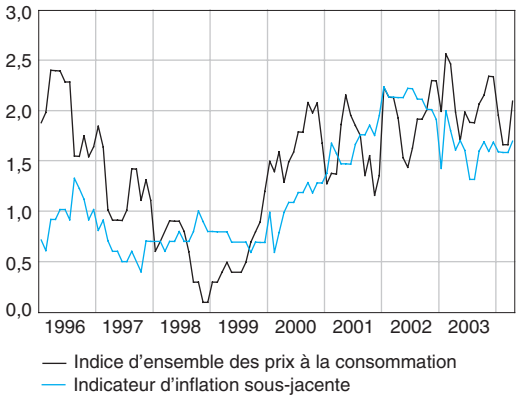


Sources : INSEE et Eurostat

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE s'est accru de 0,1 % en juin, comme en mai et avril, soit + 1,6 % en glissement annuel.

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

(cvs, glissement annuel en pourcentage)



Source : INSEE

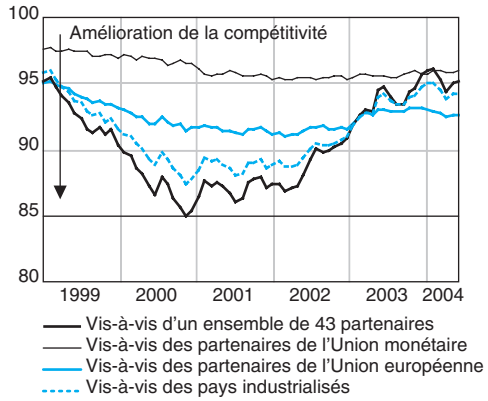
1.3. La compétitivité

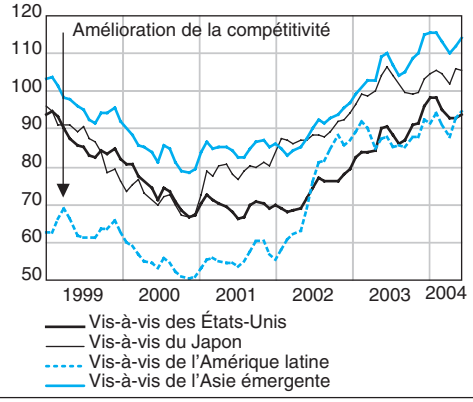
Évolution de la compétitivité de l'économie française

L'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 43 principaux partenaires s'est établi à 95,2 en juin, contre 95,0 le mois précédent, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987.

Compétitivité de l'économie française
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1987)





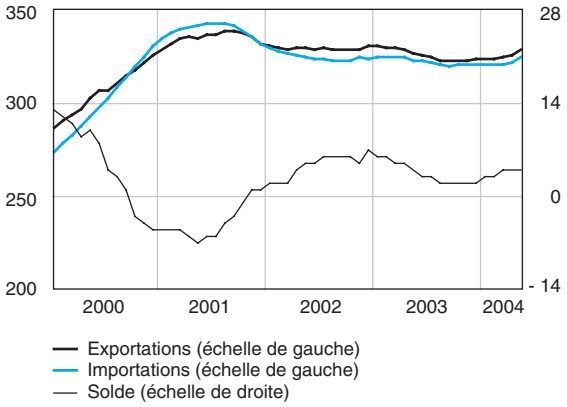
Sources : BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Thomson financial
Calculs : Banque de France

1.4. Le commerce extérieur en mai 2004

Selon les données estimées par la direction des Douanes, la balance commerciale est déficitaire de 0,3 milliard d'euros au mois de mai 2004 en données cvs, comme le mois précédent. Sur les cinq premiers mois de 2004, le solde reste cependant excédentaire de 1,5 milliard, alors qu'il était tout juste équilibré sur les cinq premiers mois de 2003.

Commerce extérieur
Douze mois glissants (cvs)

(milliards d'euros) *(milliards d'euros)*



Source : Direction des Douanes

Confirmant à la fois la reprise de l'économie mondiale et la bonne orientation de la demande intérieure, les exportations et les importations ont augmenté de, respectivement, 3,2 % et 2,9 % en données cvs par rapport à avril.

Par produits, en données CAF-FAB, on note une accélération des exportations industrielles, particulièrement vive dans le secteur des biens d'équipement (6,5 %), suite aux livraisons intervenues dans le cadre de grands contrats. Les achats de biens d'équipement sont également en forte hausse (3,7 %), mais ce sont les importations d'énergie (+ 13,8 %) et de produits de l'industrie automobile (+ 10,5 %) qui apparaissent les plus dynamiques.

[1] Pour la méthodologie utilisée, se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*

Sur le plan géographique, les importations en provenance des pays de la zone euro se sont accrues de 3,2 %, entraînant un creusement du déficit (0,9 milliard d'euros, contre 0,6 milliard en avril). Les échanges avec l'Espagne et, dans une moindre mesure, avec l'Allemagne, ont fortement progressé. Vis-à-vis des États-Unis, le solde est revenu à l'équilibre, sous l'effet d'une reprise marquée des exportations et en dépit d'une nouvelle accélération des importations, les flux revenant progressivement à des niveaux antérieurs à la crise diplomatique entre les deux pays. Enfin, les exportations vers l'Afrique et l'Asie fléchissent, ce qui dégrade les soldes avec ces deux zones géographiques.

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en mai 2004

En données cvs, le *compte de transactions courantes* accuse un déficit de 0,7 milliard d'euros, contre un excédent de 0,2 milliard le mois précédent. En données brutes, le solde est déficitaire de 1,8 milliard d'euros, alors qu'il était excédentaire de 0,8 milliard en mai 2003.

Le déficit des *échanges de biens* s'accroît, en données cvs, à – 0,3 milliard. Les exportations cvs fléchissent légèrement, tandis que les importations, en hausse pour le quatrième mois consécutif, augmentent de 0,5 %.

Les *services hors voyages* retrouvent un solde déficitaire, en données cvs, au mois de mai 2004, suite à une forte croissance des dépenses (+ 6,4 %). En données brutes et par comparaison avec mai 2003, on note un redressement du solde des *« autres transports »*, des *services de communication* et des *services d'assurance*, qui ne compense pas l'augmentation des dépenses de *services financiers*, vers le Royaume-Uni et les États-Unis en particulier, et la contraction des recettes au titre des *« autres services aux entreprises »*. Le solde des *voyages*, 0,9 milliard d'euros, reste proche de celui de mai 2003, dans un contexte de reprise des flux touristiques (4 % en recettes et 7,5 % en dépenses).

Le déficit des *revenus* augmente de 0,4 milliard d'euros, à – 0,6 milliard, en données cvs. Les recettes et les dépenses connaissent des évolutions opposées, les premières reculant de 3,4 %, les secondes progressant de 2,8 %.

En données brutes, les *revenus d'investissements* présentent un déficit de 1,4 milliard d'euros en mai 2004, contre un excédent de 1,2 milliard un an plus tôt. Toutes les rubriques voient leur solde se dégrader : les *revenus d'investissements directs*, sous l'effet d'un décalage dans les versements de dividendes des filiales étrangères ; les *revenus d'investissements de portefeuille*, en liaison avec une progression de plus de 25 % des revenus payés à des non-résidents ; les « *autres revenus d'investissements* » enfin, compte tenu d'une recette exceptionnelle en mai 2003, l'inscription d'arriérés d'intérêts au crédit des revenus d'investissements dans le cadre du rééchelonnement de la dette publique de la République démocratique du Congo et du Nigeria au club de Paris.

Les *transferts courants* nets à destination de l'étranger, qui ne sont exprimés qu'en données non corrigées des variations saisonnières, ont légèrement diminué par rapport à mai 2003, à 1,5 milliard d'euros.

Le *compte financier* a enregistré des sorties de capitaux à hauteur de 4 milliards d'euros en mai 2004.

Le solde débiteur des *investissements directs* s'est élargi au mois de mai, à – 3,4 milliards d'euros, contre – 2,8 milliards en avril. Outre une révision des estimations de bénéfices réinvestis, qui contribue à accroître de 0,4 milliard d'euros les sorties nettes, les *investissements français à l'étranger* sous forme d'opérations en capital ont quasiment doublé, à 4,5 milliards, contre 2,9 milliards en avril, en liaison avec la concrétisation de plusieurs opérations d'un montant unitaire supérieur à 500 millions. En revanche, les « autres opérations » (prêts et flux de trésorerie) se sont soldées par des remboursements nets de sociétés affiliées non-résidentes à leurs maisons-mères françaises. De leur côté, les *investissements directs étrangers en France* ont à nouveau diminué, à 1,3 milliard d'euros contre 1,8 milliard en avril et 2,8 milliards en mars, en dépit d'une légère reprise des opérations en capital. Malgré un léger tassement, les investissements immobiliers ont représenté plus de 20 % des investissements étrangers au cours du mois.

Les sorties nettes au titre des *investissements de portefeuille* se sont stabilisées en mai, à – 7,8 milliards d'euros (– 8,2 milliards en avril). Les résidents ont vendu des actions étrangères à hauteur de 5 milliards d'euros. On n'avait plus observé de ventes de cette ampleur depuis avril 2002. En revanche, leurs acquisitions d'instruments du marché monétaire, réalisées presque exclusivement par des

instituts monétaires et financières (IFM) et qui ont principalement concerné des titres émis hors zone euro, se sont accélérées, à 11,7 milliards d'euros, contre 4,2 milliards en avril. Pour leur part, les non-résidents ont acheté des valeurs françaises pour 9,2 milliards d'euros, dont 2,4 milliards de titres du marché monétaire et 8,6 milliards d'obligations et titres assimilés. Confirmant que l'équilibre des échanges de valeurs du Trésor constaté en avril n'était qu'un phénomène ponctuel, les non-résidents ont acheté pour 5,6 milliards d'euros de valeurs du Trésor en mai, exclusivement à moyen et long termes.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) ont donné lieu à des entrées nettes de 5,7 milliards d'euros. Les IFM résidentes ont effectué des emprunts nets de 6,7 milliards d'euros à l'étranger.

Sur les cinq premiers mois de 2004, après révision des chiffres du premier trimestre, le *compte de transactions courantes* affiche un déficit de 4,1 milliards d'euros en données brutes, contre un excédent de 0,8 milliard sur les cinq premiers mois de 2003.

Par rapport au début de l'année 2003, les *échanges de biens* se sont redressés, à l'exportation (+ 5,9 %) comme à l'importation (+ 4,2 %). Le solde s'est retourné, à 0,9 milliard d'euros, contre – 1,3 milliard.

Les *échanges de services hors voyages*, en revanche, ont subi une nouvelle érosion, notamment en recettes (– 6,2 %), ce qui a dégradé le solde de 1,4 milliard d'euros, à – 0,4 milliard. Parmi les rubriques les plus affectées, figurent les *services d'assurance*, ainsi que l'ensemble des « *autres services aux entreprises* ». En outre, dans une phase de reprise générale des flux de transport, il semble que la France ait perdu des parts de marché dans le secteur aérien, dont le solde s'est significativement dégradé.

Le solde des *voyages* a décliné de 0,5 milliard d'euros par comparaison avec les cinq premiers mois de 2003, à 3 milliards, la croissance des recettes (1,5 %) ayant été beaucoup moins vigoureuse que celle des dépenses (8,4 %).

Sur les cinq premiers mois de l'année, les *revenus* présentent un solde déficitaire de 3 milliards d'euros, alors qu'ils dégageaient un excédent de 0,9 milliard sur la période équivalente de l'année 2003. Les *transferts courants* nets à destination de l'étranger se sont accrus de 1,2 milliard d'euros, à 4,5 milliards.

Compte tenu de la révision des chiffres du premier trimestre, le *compte financier* affiche un solde débiteur de 10 milliards d'euros sur les cinq premiers mois de 2004.

Les sorties nettes de capitaux enregistrées en investissements directs ont peu varié d'un début d'année à l'autre, compte tenu de la baisse simultanée, quoiqu'à un rythme ralenti, *des investissements directs français à l'étranger* et des investissements étrangers en France (– 13 % et – 8 %, respectivement). Dans les deux cas toutefois, la remontée des opérations en capital pourrait annoncer une reprise prochaine des opérations de fusion-acquisition et une augmentation des flux d'investissements directs.

Les *investissements de portefeuille* ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux de 47 milliards d'euros depuis le début de l'année, en forte hausse par comparaison avec celles des cinq premiers mois de 2003. Les achats de titres étrangers par les résidents ont augmenté de 17 % d'une période à l'autre, à 91,3 milliards d'euros, sous l'effet d'un accroissement des acquisitions d'obligations, passées de 41 milliards à 58,9 milliards. À l'inverse, les investissements de portefeuille des non-résidents ont diminué de 41 %, à 44,3 milliards d'euros. Les non-résidents ont cédé des actions à hauteur de 1,2 milliard d'euros depuis le début de l'année et ont réduit dans de fortes proportions leurs acquisitions d'obligations, que celles-ci aient été émises par les administrations publiques (– 26 %) ou par les IFM (– 41 %), vendant même des titres du secteur privé non bancaire pour 3,5 milliards d'euros, alors qu'ils en avaient acquis pour une valeur de 22 milliards au cours des cinq premiers mois de 2003.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) se sont soldés par des entrées nettes de 40,3 milliards. Dans un contexte de forte activité transfrontalière, illustré par l'octroi de crédits à hauteur de 78,9 milliards d'euros et une progression des engagements de 113,3 milliards, les IFM résidentes ont effectué des emprunts nets de 34,4 milliards, aux deux tiers en devises.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

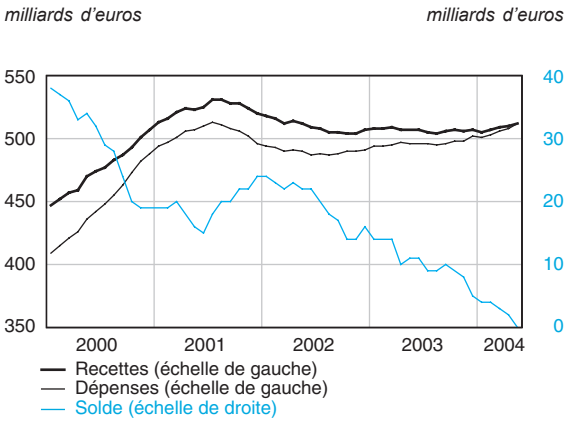
(données brutes en millions d'euros)

	2002 (a)	2003 (b)	Février 2004 (c)	Mars 2004 (c)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
Compte de transactions courantes	**15 366**	**4 841**	**309**	**- 248**	**- 4 595**	**- 1 846**	**760**	**- 4 063**
Biens	*7 964*	*1 568*	*233*	*726*	*160*	*- 591*	*- 1 280*	*862*
Services	*18 169*	*13 044*	*- 7*	*249*	*1 078*	*1 036*	*4 518*	*2 607*
Total « Biens et services »	26 133	14 612	226	975	1 238	445	3 238	3 469
– Recettes	*416 602*	*407 059*	*33 058*	*38 300*	*35 772*	*34 495*	*167 504*	*173 765*
– Dépenses	*390 469*	*392 447*	*32 832*	*37 325*	*34 534*	*34 050*	*164 266*	*170 296*
Revenus	*4 229*	*6 920*	*2 280*	*373*	*- 4 571*	*- 743*	*883*	*- 2 992*
Transferts courants	*- 14 996*	*- 16 691*	*- 2 197*	*- 1 596*	*- 1 262*	*- 1 548*	*- 3 361*	*- 4 540*
Compte de capital	**- 186**	**- 7 671**	**153**	**145**	**53**	**93**	**- 8 125**	**451**
Compte financier	**- 20 603**	**- 2 399**	**- 1 151**	**1 232**	**2 076**	**- 4 046**	**19 766**	**- 9 987**
Investissements directs	*- 561*	*- 9 124*	*- 3 797*	*1 515*	*- 2 839*	*- 3 442*	*- 10 708*	*- 8 466*
– Français à l'étranger	- 52 526	- 50 751	- 4 896	- 1 302	- 4 643	- 4 786	- 23 671	- 20 409
– Étrangers en France	51 965	41 627	1 099	2 817	1 804	1 344	12 963	11 943
Investissements de portefeuille	*- 20 166*	*- 9 256*	*2 248*	*501*	*- 8 235*	*- 7 840*	*- 2 738*	*- 46 970*
– Avoirs	- 92 502	- 130 670	- 11 150	- 10 250	- 15 612	- 17 056	- 77 764	- 91 304
– Engagements	72 336	121 414	13 398	10 851	7 377	9 216	75 026	44 334
Produits financiers dérivés	*5 507*	*- 6 068*	*702*	*1 737*	*354*	*401*	*1 705*	*4 484*
Autres investissements	- 9 584	24 220	- 4 178	- 3 190	14 265	5 714	32 500	40 341
– Avoirs	- 35 227	- 18 050	- 11 380	- 4 286	- 31 776	- 603	- 61 143	- 69 282
– Engagements	25 643	42 270	7 202	1 096	46 041	6 317	93 643	109 623
Avoirs de réserve	*4 201*	*- 2 171*	*3 874*	*669*	*- 1 469*	*1 121*	*- 993*	*624*
Erreurs et omissions nettes	**5 423**	**5 229**	**689**	**- 1 129**	**2 466**	**5 799**	**- 12 401**	**13 599**

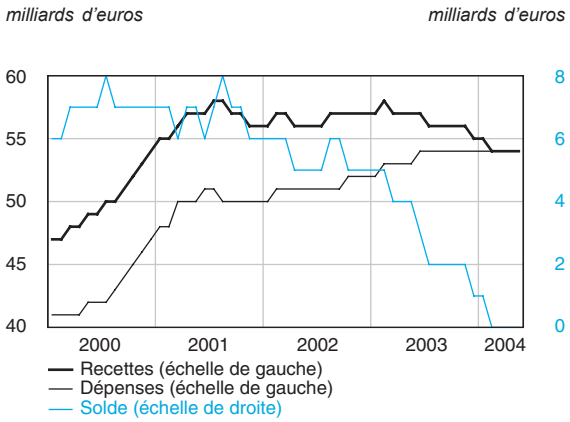
(a) Chiffres définitifs
(b) Chiffres semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires

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

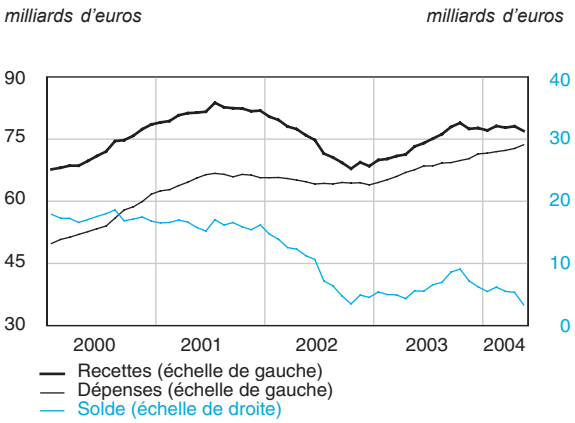
Transactions courantes
Douze mois glissants (données brutes)



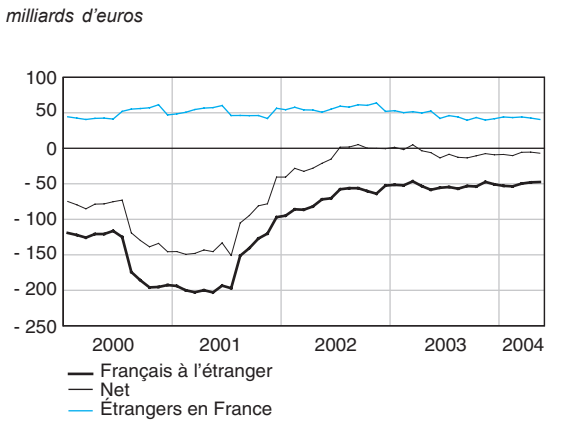
Services (hors voyages)
Douze mois glissants (cvs)



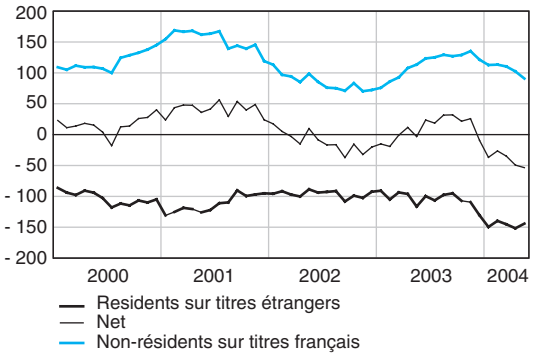
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



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



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



Autres investissements nets des IFM (a)
(en signe de balance)
Soldes cumulés sur douze mois

(a) IFM : Institutions financières monétaires

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 [1] ont connu les principales évolutions suivantes :

– la progression annuelle de l'*agrégat M3* s'est établie à 4,7 % en mai, après 5,5 % en avril. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance s'est élevée à 5,5 % pour la période allant de mars à mai 2004, contre 6,0 % pour la période précédente ;

– le taux de progression annuelle de la circulation fiduciaire a un peu augmenté, demeurant à un niveau toujours élevé (21,8 % en mai, après 21,1 % en avril), reflétant notamment une forte demande de billets en euros à l'extérieur de la zone. La progression des dépôts à vue s'est atténuée en mai, à 7,3 %, après 9,4 %. Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement M1 a diminué, revenant à 9,3 %, après 11,0 % ;

– la progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de *M2 – M1* s'est légèrement ralentie en mai à 1,4 % après 1,5 %. La contraction des dépôts à terme de moins de deux ans s'est un peu renforcée (– 7,5 %, après – 7,3 %), et la progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois est restée inchangée (8,1 %). Le taux de croissance annuel de l'agrégat M2 a ainsi nettement diminué, s'établissant à 5,4 % en mai, après 6,3 % ;

– la croissance annuelle des instruments négociables inclus dans *M3 – M2* s'est atténuée en mai à 1,0 %, après 1,4 %, sous l'effet du ralentissement des titres d'OPCVM monétaires (5,3 %, après 7,2 %) et de la contraction accrue des pensions (– 3,9 %, après – 1,5 %).

[1] Pour la zone euro, les taux de croissance des agrégats monétaires et des contreparties se rapportent, sauf indication contraire, aux chiffres corrigés des effets saisonniers et de calendrier de fin de mois.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)

	Encours Mai 2004	Taux de croissance annuel (a) Avril 2004	Taux de croissance annuel (a) Mai 2004	Part dans la zone euro Mai 2004
ZONE EURO (b) **:**				
Agrégats monétaires (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	416,2	21,1	21,8	
+ Dépôts à vue	2 349,7	9,4	7,3	
= M1	**2 765,9**	**11,0**	**9,3**	
+ autres dépôts monétaires	2 575,7	1,5	1,4	
= M2	**5 341,6**	**6,3**	**5,4**	
+ Instruments négociables	898,8	1,4	1,0	
= M3	**6 240,4**	**5,5**	**4,7**	
Crédits au secteur privé (données cvs)	**7 251,9**	**5,5**	**5,6**	
Créances sur le secteur privé (données cvs)	**8 372,7**	**5,9**	**5,8**	
FRANCE :				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	371,9	8,4	6,6	15,8
Comptes sur livrets	360,5	6,7	6,4	22,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	46,9	- 16,0	- 14,1	4,6
Titres d'OPCVM monétaires	276,2	7,0	3,5	45,3
Instruments du marché monétaire	47,4	- 26,7	- 15,5	77,4
Crédits au secteur privé (c)	**1 216,1**	**5,4**	**6,2**	**16,8**
Endettement intérieur total (d)	**2 747,8**	**4,9**	**4,6**	
dont : Administrations publiques	614,7	8,3	8,5	
Sociétés non financières	1 122,4	- 0,3	0,2	
Ménages	1 010,7	9,0	7,7	

(a) Évolutions corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation
(b) Opérations des institutions financières et monétaires (IFM) de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro
(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français
(d) L'endettement intérieur total regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : BCE, Banque de France

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

– la progression annuelle des *concours accordés par les institutions financières monétaires (IFM) au secteur privé* s'est légèrement atténuée en mai, à 5,8 %, après 5,9 %, le net ralentissement des actions et autres participations (6,5 %, après 9,3 %) l'emportant sur le renforcement modeste des crédits (5,6 %, après 5,5 %) et des titres autres qu'actions (8,3 %, après 8,2 %). La contribution des *concours au secteur privé* à la croissance de *M3* s'est établie à 7,8 points de croissance de *M3,* en mai comme en avril ;

– la croissance annuelle des *concours aux administrations publiques* (APU) s'est un peu ralentie en mai (6,0 %, après 6,2 %), de même que leur contribution à la croissance de *M3*, qui s'est établie à 2,1 points de croissance de *M3* en mai, après 2,2 points en avril ;

– la contribution des *créances nettes sur l'extérieur* à la croissance annuelle de *M3* a notablement diminué : 0,8 point de croissance de *M3* en mai, contre 1,8 en avril.

Contributions à la croissance annuelle de *M3*
Données cvs

(en points)

	Avril 2004	Mai 2004
Créances nettes sur l'extérieur	1,8	0,8
Concours au secteur privé	7,8	7,8
Concours aux administrations publiques	2,2	2,1
Ressources non monétaires	- 5,2	- 5,4
Divers	- 1,1	- 0,6
Total	**5,5**	**4,7**

Source : BCE, calculs Banque de France

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

– le taux de croissance annuel des *dépôts à vue* a diminué, revenant à 6,6 % en mai, après 8,4 % en avril ;

– la croissance des *livrets* s'est ralentie à 6,4 %, après 6,7 % ;

– la contraction des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est atténuée à – 14,1 %, après – 16,0 %;

– le rythme annuel de progression des placements en titres d'*OPCVM monétaires détenus par les résidents* a baissé, s'établissant à 3,5 %, après 7,0 % ;

– la contraction des instruments du marché monétaire s'est modérée : – 15,5 %, après – 26,7 % en avril.

La croissance annuelle des *crédits des IFM au secteur privé français* s'est renforcée, s'établissant à 6,2 % en mai après 5,4 % en avril.

Le taux de croissance de l'endettement intérieur total a légèrement fléchi, 4,6 %, après 4,9 %, du fait du ralentissement de l'endettement des APU. En revanche, le rythme d'évolution de l'endettement des sociétés non financières est redevenu légèrement positif et la progression annuelle de l'endettement des ménages est restée soutenue.

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* (EIT) des agents non financiers a de nouveau diminué en mai. La reprise de la progression de l'endettement des sociétés non financières (SNF) et la légère amélioration de l'endettement des ménages ont été compensées par le ralentissement des concours aux APU.

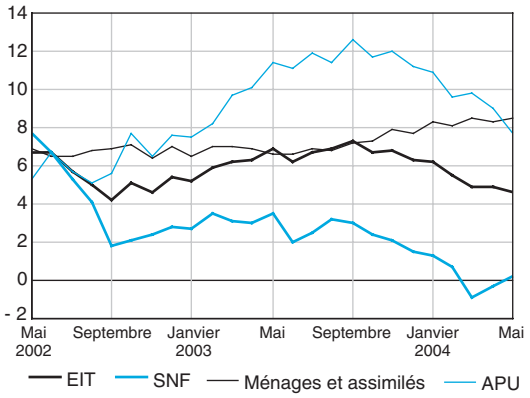
Endettement intérieur total par agents

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
EIT	6,9	4,9	4,6
SNF	*3,5*	*- 0,3*	*0,2*
Ménages	*6,6*	*8,3*	*8,5*
APU	*11,4*	*9,0*	*7,7*

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
EIT	6,9	4,9	4,6
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	*4,3*	*4,7*	*5,0*
Crédits obtenus auprès des non-résidents	*5,9*	*1,6*	*1,6*
Financements de marché	*10,3*	*6,0*	*5,1*
Financement monétaire du Trésor public	*5,8*	*- 16,9*	*- 17,7*

Le renforcement de la progression des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes a été plus que compensé par le ralentissement des financements de marché. La croissance des crédits contractés auprès des non-résidents est restée inchangée.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le montant des émissions d'actions réglées en numéraire au mois de mai s'est élevé à 6,2 milliards d'euros, contre 5 milliards le mois précédent. La 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 1,8 milliard d'euros, ont représenté 29 % des émissions brutes du mois (en légère augmentation par rapport au mois précédent).

Le cumul des émissions sur les douze derniers mois s'est élevé à 70,9 milliards d'euros, en hausse de 3,5 % par rapport au total émis de mai 2003 à avril 2004. Les émissions des sociétés non financières ont représenté 94 % des capitaux collectés.

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

(en milliards d'euros)

	Année 2002	Année 2003	Mai 2003 à avril 2004	Juin 2003 à mai 2004	Mai 2004
Sociétés non financières	86,9	83,8	64,1	66,5	6,2
Autres agents (a)	2,1	3,8	4,4	4,4	–
Total émis (b)	**89,0**	**87,6**	**68,5**	**70,9**	**6,2**
dont :					
Titres cotés à la cote officielle et au second marché	*11,3*	*22,1*	*9,5*	*11,2*	*1,8*
Appel public à l'épargne (c)	*6,2*	*20,3*	*6,4*	*7,6*	*1,1*

(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 diminué. La contraction de l'endettement des sociétés financières s'est atténuée.

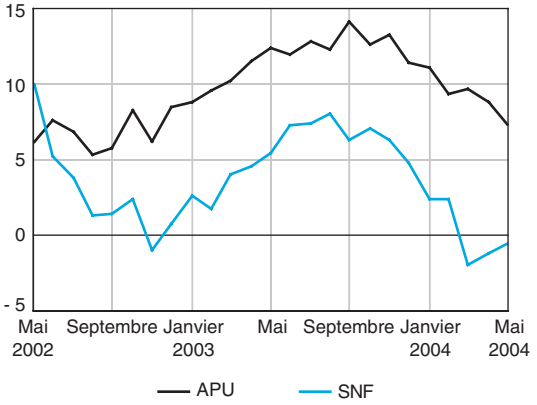
Endettement sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Endettement sur les marchés	10,3	6,0	5,1
Administrations publiques	*12,4*	*8,8*	*7,3*
≤ 1 an	47,7	11,8	6,7
> 1 an	8,7	8,3	7,4
Sociétés non financières	*5,4*	*- 1,2*	*- 0,5*
≤ 1 an	- 14,1	- 4,6	0,8
> 1 an	9,8	- 0,6	- 0,8

Endettement des sociétés non financières (SNF) et des APU sur les marchés

(taux de croissance annuel en pourcentage)



En mai, *les émissions brutes de titres de dette à long terme des résidents* se sont élevées à 25 milliards d'euros. Les émissions de l'État ont représenté un peu plus de la moitié de ce montant total.

Compte tenu de 5,1 milliards d'euros de remboursements, les émissions nettes du mois se sont élevées à 19,9 milliards. Sur l'ensemble des douze derniers mois, leur montant s'est établi à 84,5 milliards d'euros contre 89,3 milliards pour la période allant de mai 2003 à avril 2004, soit un repli de 5,4 %.

À fin mai, la part de l'encours constituée d'émissions libellées en devises autres que l'euro représentait 8 % du total.

Émissions de titres de dette à long terme des résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes				Encours
	Année 2003	Mai 2003 à avril 2004	Juin 2003 à mai 2004	Mai 2004	Mai 2003 à avril 2004	Juin 2003 à mai 2004	Mai 2004	à fin mai 2004
Sociétés non financières	23,7	- 1,4	- 2,0	*3,3*	45,5	41,6	3,7	263,7
dont : *devises*	*2,6*	*4,5*	*4,4*	1,0	*6,8*	*6,8*	*1,1*	*43,0*
État	50,1	46,6	47,1	13,0	128,6	129,1	13,0	710,3
Administrations publiques (hors État)	14,8	10,7	5,1	- 0,3	11,8	6,4	–	43,7
dont : *devises*	*- 0,2*	*0,1*	*0,1*	–	*0,8*	*0,8*	–	*2,0*
Institutions financières monétaires	34,0	34,7	35,7	3,9	98,4	98,2	8,3	408,5
dont : *devises*	*8,6*	*8,9*	*11,6*	*1,3*	*22,7*	*23,5*	*1,8*	*70,8*
Institutions financières non monétaires	0,7	- 1,3	- 1,3	–	2,6	2,3	–	31,0
dont : *devises*	–	*- 0,1*	*- 0,1*	–	–	–	–	*0,5*
Total	**123,3**	**89,3**	**84,5**	**19,9**	**286,9**	**277,6**	**25,0**	**1 457,2**
dont : *devises*	*10,9*	*13,4*	*16,2*	*2,2*	*30,3*	*31,1*	*3,0*	*116,3*

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 juin 2004

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours
	2003	Juin 2003 à mai 2004	Juillet 2003 à juin 2004	Juin 2004	Juin 2003 à mai 2004	Juillet 2003 à juin 2004	Juin 2004	à fin juin 2004
Sociétés non financières	- 1,9	-16,3	- 17,0	- 0,7	9,5	8,5	–	116,2
État	33,3	32,1	34,4	9,4	75,5	77,8	9,4	535,4
Administrations publiques (hors État)	14,9	4,9	7,9	3,0	5,4	8,4	3,0	42,5
Institutions financières monétaires	- 1,9	- 2,2	- 1,8	- 1,9	17,2	16,3	1,3	160,2
Institutions financières non monétaires	- 1,0	- 2,3	- 2,2	0,2	0,7	0,6	0,2	24,6
Total	**43,4**	**16,3**	**21,3**	**10,0**	**108,3**	**111,5**	**13,9**	**879,1**

Le montant des émissions obligataires brutes des résidents *sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de juin 2004 s'est établi à 13,9 milliards d'euros, en hausse de plus de 46 % par rapport au montant émis le mois précédent. Compte tenu de remboursements de 3,9 milliards d'euros, le montant des* émissions nettes *s'élève à 10 milliards.*

*Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires brutes lancées par l'*Agence France Trésor *ont représenté plus de 67 % du total de la place de Paris. À fin juin, l'État a réalisé 75 % de son programme indicatif d'émissions pour l'année 2004 (68 milliards d'euros). La dette obligataire de l'État représentait, à fin juin, 60,9 % de l'encours de titres obligataires émis par les résidents sur la place de Paris.*

Les émissions nettes des institutions financières monétaires *ont été négatives de 1,9 milliard d'euros, compte tenu des remboursements de 3,2 milliards. Le désendettement des institutions financières (monétaires et non monétaires) sur le marché parisien a atteint 4 milliards d'euros sur les douze derniers mois.*

Les émissions nettes des sociétés non financières *ont été légèrement négatives en juin. En cumul sur les douze derniers mois, les remboursements nets de ce secteur se sont élevés à 17 milliards d'euros.*

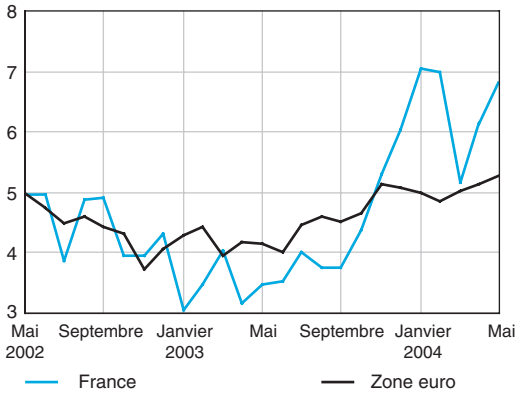
2.2.2 L'évolution des crédits

Les crédits des IFM

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

Crédits des IFM

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Crédits par réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Crédits des IFM	3,5	6,1	6,8
Banques	*3,2*	*5,4*	*6,1*
CDC et CNE	*6,8*	*13,4*	*14,6*
Établissements spécialisés	*1,9*	*5,2*	*6,1*

La croissance de l'encours des crédits s'est renforcée pour tous les réseaux de distribution.

Crédits par agents et par objets

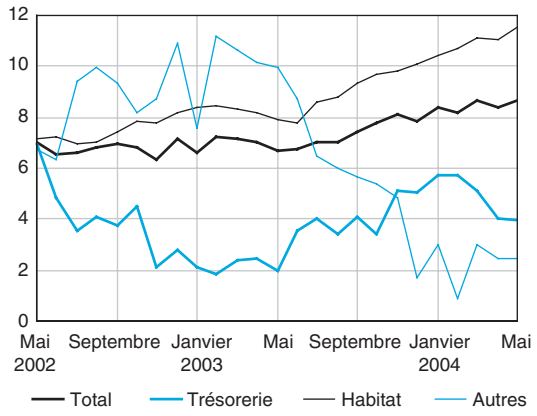
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Crédits des IFM :	3,5	6,1	6,8
Aux administrations publiques	*11,4*	*13,1*	*12,1*
Au secteur privé	*2,7*	*5,4*	*6,2*
dont :			
Crédits des EC aux ménages	6,7	8,4	8,6
dont : Trésorerie	*2,0*	*4,0*	*4,0*
Habitat	*7,9*	*11,1*	*11,5*
Crédits des EC aux SNF aux sociétés non financières	1,2	- 0,5	0,1
dont : Trésorerie	*- 3,9*	*- 8,8*	*- 7,8*
Investissement	*4,2*	*2,4*	*2,9*

Le taux de croissance des crédits aux administrations publiques a sensiblement diminué. Celui des crédits accordés aux ménages s'est légèrement accru du fait d'une accélération des crédits à l'habitat. Les crédits aux sociétés non financières ont retrouvé une évolution légèrement positive sous l'effet d'une progression un peu plus dynamique des crédits à l'investissement et d'une moindre contraction de l'encours des crédits de trésorerie.

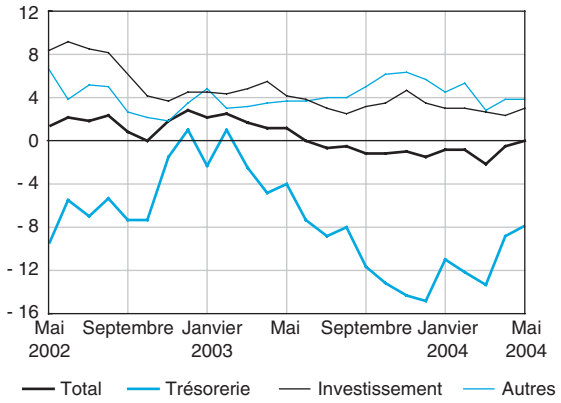
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Crédits des IFM aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Les taux d'intérêt débiteurs

Taux débiteurs

(moyennes mensuelles en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Crédits à la consommation (a)			
Zone euro	6,98	6,60	6,69
France	6,16	6,35	6,23
Crédits à l'habitat aux ménages (b)			
Zone euro	4,91	4,66	4,60
France	4,66	4,52	4,38,
Crédits aux SNF (c)			
Zone euro	4,47	3,87	3,98
France	3,89	3,06	3,06
Crédits aux SNF (d)			
Zone euro	3,40	2,96	2,95
France	3,30	2,43	2,46

(a) Période de fixation initiale du taux (PFIT) ≥ 1 an et < 5 ans
(b) PFIT ≥ 10 ans
(c) PFIT < 1 an et montant initial < 1 million d'euros
(d) PFIT ≥ 1 an et montant initial ≥ 1 million d'euros

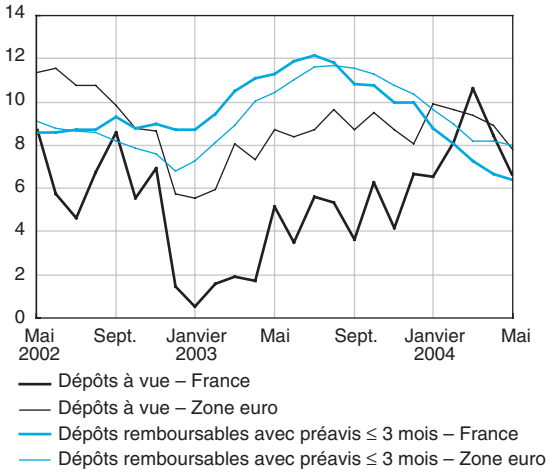
Sources : BCE, Banque de France

2.3. Les placements intermédiés

Les placements auprès des IFM

Dépôts à vue et dépôts remboursables avec préavis

(taux de croissance annuel en pourcentage)

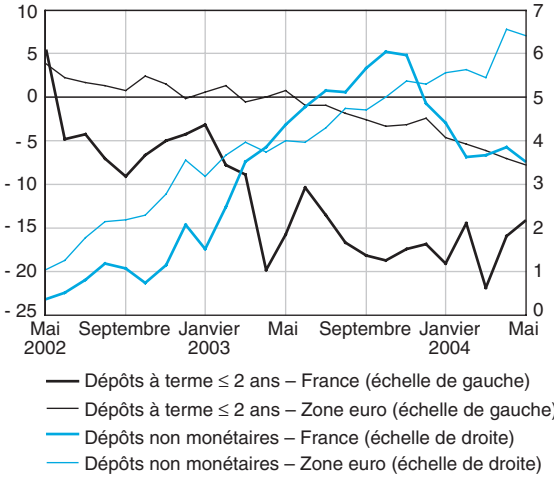


Sources : BCE, Banque de France

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue a de nouveau diminué en mai ainsi que celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Dépôts à vue
(France)

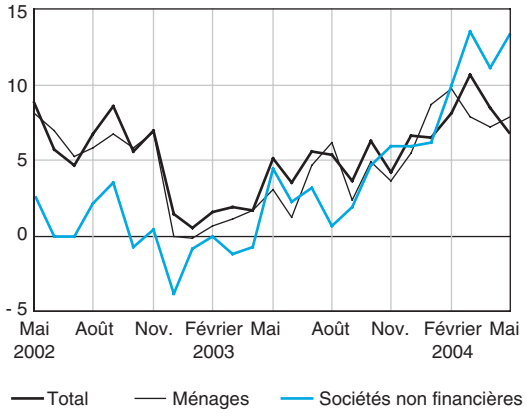
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Dépôts à vue	5,1	8,4	6,6
Ménages	*3,0*	*7,2*	7,8
Sociétés non financières	*4,4*	*11,1*	13,4
Autres	*- 3,7*	*48,4*	17,0

Le renforcement de la progression des dépôts à vue des ménages et des sociétés non financières a été plus que compensé par le fort ralentissement des dépôts des administrations centrales.

Dépôts à vue par agents
(France)

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Comptes sur livret
(France)

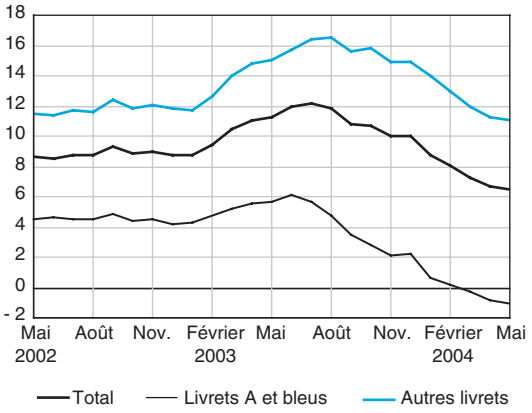
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Comptes sur livret	11,3	6,7	6,4
Livrets A et bleus	*5,7*	*- 0,9*	*- 1,1*
Livrets soumis à l'impôt	*31,1*	*19,5*	*18,7*
Livrets d'épargne populaire	*5,6*	*8,6*	*8,8*
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	*8,5*	*5,4*	*5,1*

Le rythme de croissance de l'ensemble des comptes sur livret a continué de fléchir. La contraction des livrets A et bleus s'est accentuée ; seuls les livrets d'épargne populaire ont enregistré un léger renforcement de leur croissance.

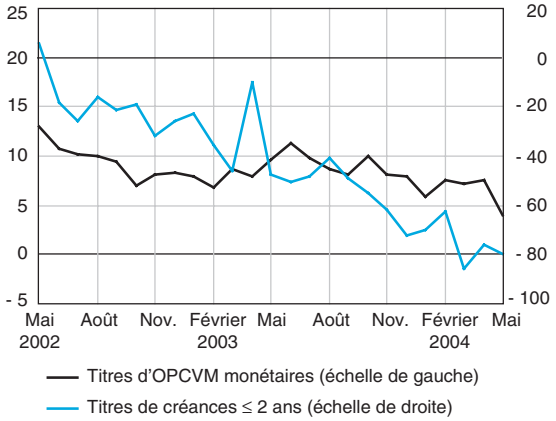
Comptes sur livret
(France)

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Principaux placements en titres monétaires
(France)

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Placements rémunérés à court terme aux taux du marché monétaire
(France)

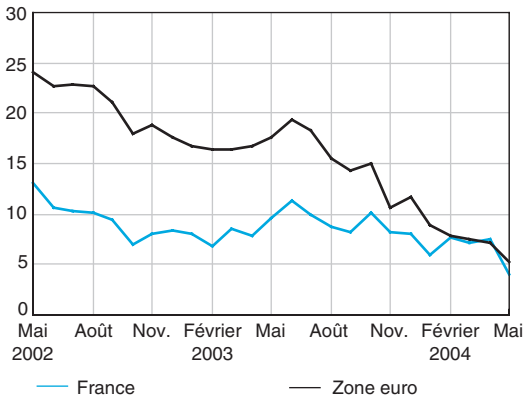
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire	- 0,9	-3,9	- 3,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*- 15,7*	*- 16,0*	*- 14,1*
Titres d'OPCVM monétaires	*9,6*	*7,5*	*4,0*
Titres de créances ≤ 2 ans	*- 47,1*	*- 76,2*	*- 80,1*
Pensions	*23,3*	*18,2*	*12,1*

Le rythme de la contraction annuelle de l'encours des placements à court terme rémunérés à des taux de marché est resté quasiment inchangé en mai. La baisse du taux de croissance des titres d'OPCVM monétaires a été compensée par une moindre contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans.

Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Sources : BCE, Banque de France

Dépôts non monétaires
(France)

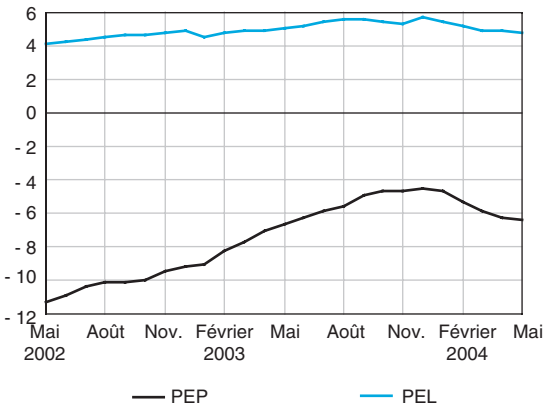
(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Dépôts non monétaires	4,4	3,9	3,5
dont : PEP bancaires	*- 6,7*	*- 6,3*	- 6,4
PEL	*5,1*	*4,9*	4,8

Les rythmes de contraction des encours des PEP bancaires et de croissance des PEL sont restés quasiment inchangés.

Principaux dépôts non monétaires
(France)

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Les placements en OPCVM non monétaires

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

(en %)

	Décembre 2002	Décembre 2003	Mai 2004
OPCVM obligations	29,2	28,1	28,1
OPCVM actions	25,0	26,4	26,5
OPCVM diversifiés	36,2	35,2	35,2
OPCVM garantis	9,6	10,3	10,2
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Source : Autorité des marchés financiers

Par rapport à décembre 2003, la part des OPCVM « actions » s'est très légèrement renforcée au détriment de celle des OPCVM « garantis », tandis que les parts des OPCVM « obligations » et « diversifiés » sont restées inchangées.

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

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

	Décembre 2002	Décembre 2003	Avril 2004	Mai 2004
OPCVM obligations	- 8,2	- 4,6	- 4,5	- 4,3
OPCVM actions	3,3	1,4	2,7	1,9
OPCVM diversifiés	- 4,5	- 1,1	5,8	6,5

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM « obligations » ont quelque peu diminué. Les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « actions » ont reculé, tandis que ceux de titres d'OPCVM « diversifiés » ont continué de se renforcer.

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

(en %)

	Décembre 2002	Décembre 2003	Avril 2004	Mai 2004
OPCVM obligations	7,2	4,1	3,7	1,7
OPCVM actions	- 31,7	14,8	23,1	21,3
OPCVM diversifiés	- 14,1	7,8	10,8	8,6

(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 nettement baissé, de même que ceux, nettement supérieurs, des titres d'OPCVM « actions » et « diversifiés ».

Les taux d'intérêt créditeurs

Sur les marchés, les moyennes mensuelles des taux d'intérêt à court et long termes se sont appréciées.

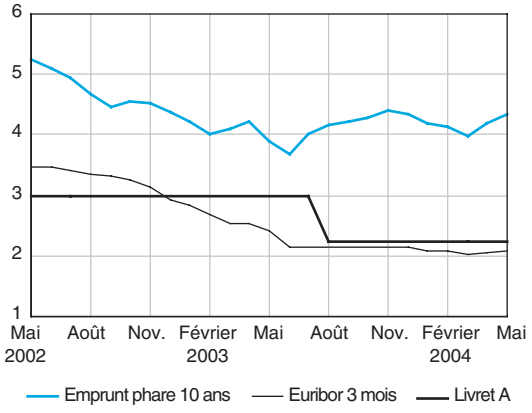
Taux d'intérêt de référence

(moyennes mensuelles en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Euribor 3 mois	2,40	2,05	2,09
Emprunt phare 10 ans	3,89	4,19	4,34
Livret A	3,00	2,25	2,25

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

Taux créditeurs

(moyennes mensuelles en %)

	Mai 2003	Avril 2004	Mai 2004
Dépôts à vue			
Zone euro	0,84	0,70	nd
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,24	2,00	nd
France	3,09	2,58	2,57
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	2,34	1,92	nd
France	2,88	2,49	2,49
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	3,47	3,32	nd
France	3,72	3,76	3,62

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

nd : non disponible

Sources : BCE, Banque de France

3. Les marchés de capitaux

Le mois de juin (période du 28 mai au 30 juin) a été marqué par des développements relativement limités sur les marchés de change. Dans le même temps les marchés de capitaux ont absorbé sans volatilité excessive la hausse de 25 points de base de son taux décidée par le Système de réserve fédéral le 30 juin, mettant un terme à un cycle de trois ans et demi d'assouplissement monétaire ayant ramené les taux des fonds fédéraux de 6,5 % fin 2000 à 1 %.

Les anticipations d'un resserrement graduel des conditions monétaires aux États-Unis, sur toile de fond de perspectives de croissance toujours positives, constituent un environnement propice aux marchés boursiers. En zone euro, la poursuite d'une reprise graduelle de l'économie dans un environnement monétaire stable continue d'apparaître comme le scénario de référence principal des mois à venir.

3.1. Les marchés de change et de matières premières

Au cours du mois de juin l'euro a continué d'évoluer dans une fourchette assez large contre dollar (1,2008-1,2322) et contre yen (130,64 à 136,56). Au total, il a progressé de 0,13 % contre dollar (passant de 1,2184 à 1,22) et a cédé 0,36 % contre yen (passant de 133,39 à 132,9).

Au cours de la première quinzaine, le dollar a enregistré une nette progression contre euro. Les déclarations de plusieurs représentants du Système de réserve fédéral, affichant leur préoccupation face au regain des tensions inflationnistes outre-Atlantique, ont accrédité l'idée que le cycle de resserrement monétaire aux États-Unis pourrait être plus substantiel, et surtout plus rapide, qu'anticipé, ce qui a favorisé une réduction du différentiel de taux à court terme entre l'euro et le dollar et, ce faisant, une appréciation du dollar jusqu'à 1,20 pour un euro.

Toutefois, cette tendance s'est inversée au cours de la deuxième quinzaine sous l'influence de divers facteurs : publication d'un déficit commercial record en avril (48,3 milliards de dollars) et d'un déficit courant élevé pour le premier trimestre (144,9 milliards de dollar), poursuite des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, publication d'indicateurs économiques en progression pour la zone euro, attentats terroristes en Turquie et recrudescence de violence en Irak dans les jours précédant la mise en place de la nouvelle administration irakienne. Enfin, le marché s'est progressivement recentré sur le scénario d'une hausse mesurée des taux des fonds fédéraux, anticipation finalement validée le 30 juin par le relèvement de 25 points de base décidé par le Système de réserve fédéral. Dans ces conditions, le dollar a à peu près retrouvé en fin de période son niveau de début de période.

La volatilité implicite tirée des options de change sur le cours de l'EUR/USD a légèrement augmenté au cours du mois passant de 10,70 % le 28 mai à 10,90 % le 30 juin. Le *risk reversal* à un mois est passé de + 0,40 le 28 mai à + 0,03 le 30 juin.

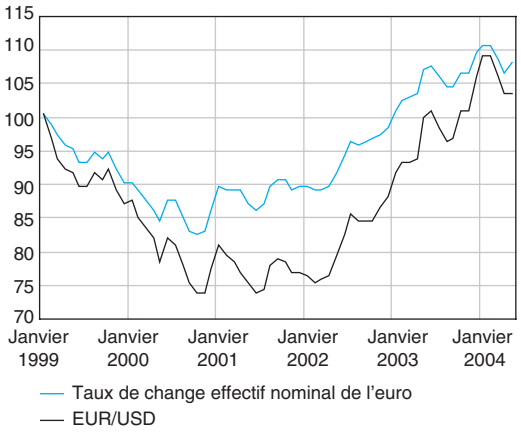
Le yen a progressé contre les principales devises, revenant notamment de 110,86 à 108,93 yens pour un dollar (+ 1,7 %) entre le 28 mai et 30 juin. L'optimisme croissant concernant la reprise économique nippone a en effet été étayé par une série de statistiques favorables (commandes de machines, confiance des consommateurs, indices d'activité des services et de l'industrie). Cette progression du yen a été concomitante à l'excellente orientation des marchés boursiers japonais.

Malgré la hausse de 25 points de base à 4,50 % du taux directeur de la Banque d'Angleterre, la livre sterling a baissé contre euro de 0,52 % (0,6672 livre pour un euro le 28 mai, contre 0,6707 le 30 juin) et contre dollar de 1,28 % (1,8342 dollar pour une livre le 28 mai, contre 1,8106 le 30 juin) ; les perspectives de ralentissement de la progression des prix du marché immobilier ont, en effet, eu un impact modérateur sur les anticipations de resserrement de la politique monétaire.

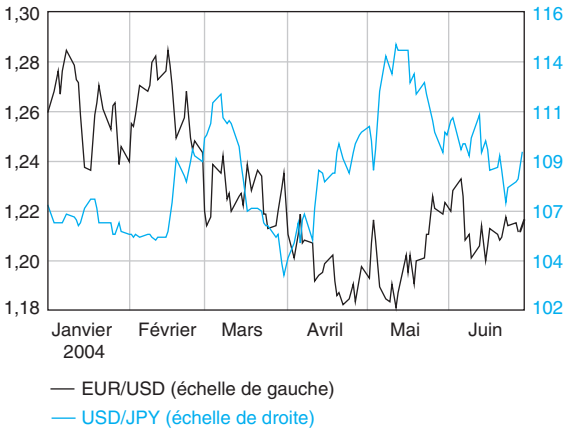
La persistance des tensions géopolitiques et le resserrement du taux cible à 3 mois de la Banque nationale Suisse (de 25 points de base à 0,50 %, le 17 juin, la nouvelle fourchette étant 0 %-1 %) ont soutenu le franc suisse qui a légèrement progressé contre euro (+ 0,16 %) passant de 1,5292 franc suisse pour un euro le 28 mai à 1,5267 le 30 juin.

Taux de change effectif et nominal (EUR/USD) de l'euro

(base 100 = 1er janvier 1999)



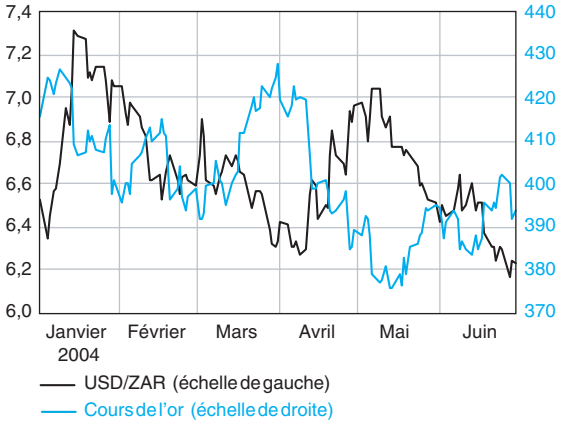
Cours de change du dollar contre yen et de l'euro contre dollar



Parmi les devises ayant enregistré des mouvements importants, le rand a largement profité du retour à une tendance globalement haussière sur le marché de l'or au début du mois de juin, la monnaie sud-africaine progressant très significativement, gagnant plus de 4,5 % contre dollar.

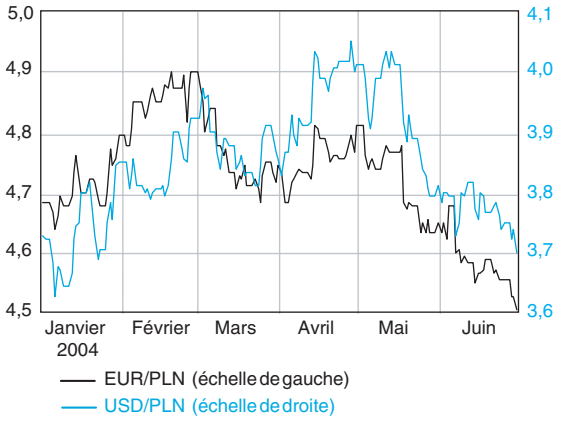
Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont permis à l'or de franchir pour la première fois depuis la mi-avril le niveau des 400 USD l'once, avant de revenir en fin de période sur les niveaux observés fin mai.

Cours de l'or et du rand sud-africain



Le zloty polonais a atteint, en juin, ses plus hauts niveaux depuis cinq mois contre dollar (3,70 zlotys pour un dollar) et depuis dix mois contre euro (4,5 zlotys pour un euro). Ce mouvement a essentiellement trouvé son origine dans l'accélération des anticipations de resserrement monétaire, en réaction à la hausse récente de l'inflation polonaise (3,4 % en mai contre 2,2 % en avril et 1,7 % à la fin de l'année 2003). La Banque centrale a relevé son taux directeur pour la première fois depuis quatre ans, le portant de 5,25 % à 5,75 % le 30 juin.

Cours du zloty polonais



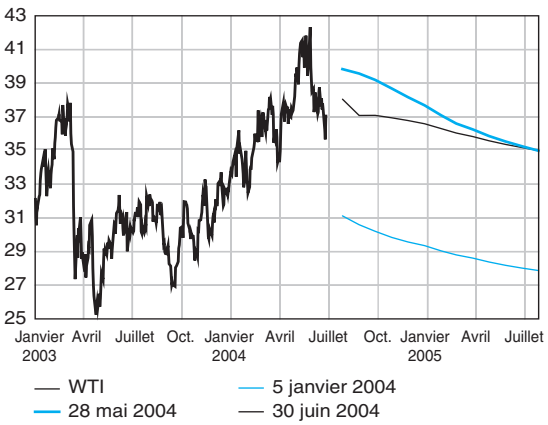
Au sein des pays ayant été récemment admis dans l'Union européenne, l'Estonie, la Lituanie et la Slovénie, ont été intégrées, le 28 juin, dans le mécanisme de change européen (MCE II). Les devises de ces trois pays devront respecter des marges maximales de variation (plus ou moins 15 %) par

rapport à leur cours central, et bénéficieront, aux cours plafond et plancher, de la mise en œuvre des mécanismes de soutien prévus par l'accord du MCE II. Elles fluctuent aujourd'hui dans des marges assez étroites, du fait de régimes de change limitant en pratique la flexibilité de leurs cours de change (caisses d'émission pour les Pays baltes, et accord de *swap* avec les banques commerciales pour la Banque centrale de Slovénie).

Cours centraux et limites du MCE II publiés le 28 juin 2004

	Cours plafond	Cours central	Cours plancher
Couronne danoise	7,62824	7,46038	7,29252
Couronne estonienne	17,9936	15,6466	13,2996
Lita lithuanienne	3,97072	3,45280	2,93488
Tolar slovène	275,586	239,640	203,694

Cours du West Texas Intermediate Crudeoil (WTI) et contrats *futures* à l'horizon d'un an



Sur le marché des matières premières les cours du pétrole ont poursuivi leur repli au mois de juin, notamment après la décision de l'OPEP, le 3 juin, d'accroître immédiatement ses quotas de production de 2 millions de barils par jour et de procéder à une nouvelle augmentation de 500 000 barils par jour à compter du mois d'août. Toutefois on peut constater que cette baisse a eu un effet limité sur la courbe des contrats à terme cotés sur le Nymex, seul le prix des contrats d'échéances proches enregistrant un recul.

3.2. Les marchés de taux d'intérêt

En juin, les marchés de taux américains et européens ont enregistré un mouvement d'aplatissement de la courbe des taux, cette évolution étant plus marquée aux États-Unis.

Aplatissement marqué de la courbe des taux américaine

Pendant la première moitié du mois, les rendements obligataires ont été orientés à la hausse, dans un contexte de publication d'indicateurs conjoncturels américains globalement bien orientés (notamment les créations d'emplois). Pendant la deuxième partie du mois, à la faveur de la publication de données statistiques plus mitigées (l'inflation sous-jacente en mai ressortant en deçà des attentes des marchés et les commandes de biens durables en baisse), les taux à long terme ont enregistré une détente significative. La décision, largement attendue, du Système de réserve fédéral, d'augmenter son taux objectif de 25 points de base à 1,25 % n'a, dans ce contexte, pas eu d'impact sur les échéances les plus longues de la courbe des taux.

D'une fin de mois à l'autre, les anticipations de hausse des taux se sont au total légèrement renforcées : le taux implicite du contrat sur fonds fédéraux d'échéance décembre s'est établi à 2,19 % contre 2,04 % à la fin du mois précédent. Près de 100 points de base de hausse des taux directeurs d'ici la fin de l'année sont ainsi désormais attendus par le marché. La courbe des taux américains s'est également nettement aplatie sur la période : les taux à 2 ans se sont tendus de 15 points de base, vers 2,68 %, alors que les taux à 10 ans ont *in fine* enregistré une détente de 7 points de base, vers 4,58 %.

Sur le marché des obligations indexées américaines, les points morts d'inflation se sont sensiblement réduits (– 21 points de base sur la partie 10 ans de la courbe obligataire) pour s'établir à 2,51 %. Le repli des prix du pétrole et une inflation sous-jacente modérée en mai ont permis cette baisse de l'inflation anticipée à moyen terme.

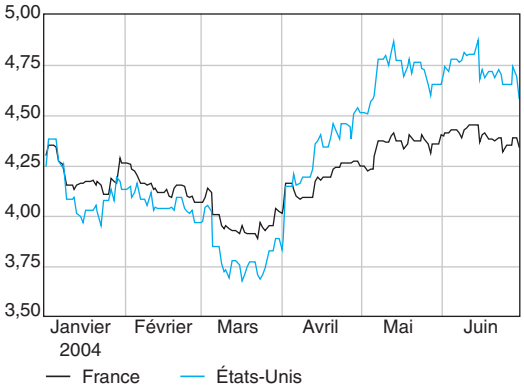
L'écart entre le rendement à 10 ans américain et son équivalent français s'est réduit, s'établissant désormais à 24 points de base (contre 29 points de base fin mai).

Hausse des rendements japonais

La confirmation de la reprise économique au Japon s'est accompagnée d'une hausse sensible des rendements à long terme obligataires (+ 4 points de base sur le 2 ans, à 0,19 %, et + 32 points de base sur le 10 ans, à 1,87 %). La partie courte de la courbe des taux a peu réagi à ces développements, du fait d'anticipations très majoritaires de maintien du *statu quo* monétaire pour la suite de 2004.

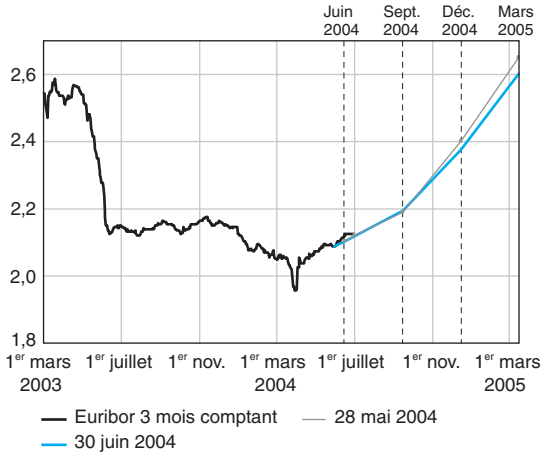
Taux d'intérêt à 10 ans en France et aux États-Unis

(en points de base)



Taux implicites des contrats Euribor

(en points de base)



Aplatissement de la courbe des taux 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 2,03 % et 2,04 % pendant la majeure partie du mois de mai, à l'exception de la fin de la période de constitution des réserves obligatoires, le 8 juin, et de la fin de mois. Après avoir atteint 2,12 % au plus haut le 4 juin, le taux Eonia est descendu jusqu'à 1,72 %, dans un contexte d'évolution expansive des facteurs autonomes. Il est remonté jusqu'à 2,13 % le 30 juin, la fin de semestre étant traditionnellement marquée par des tensions liées aux opérations de fin de mois.

Dans un contexte de confirmation d'un scénario de reprise graduelle, dans la zone euro, la courbe des rendements obligataires s'est aplatie. Le taux 2 ans a augmenté de 7 points de base, à 2,75 %, alors que le taux 10 ans s'est replié de 2 points de base, à 4,34 %.

La courbe des rendements à court terme est restée quasiment stable : les taux implicites des contrats Euribor d'échéances décembre 2004 et mars 2005 se sont ainsi tendus de, respectivement, 3 et 5 points de base, pour figurer à respectivement 2,40 % et 2,64 % en fin de période (contre 2,12 % pour l'Euribor 3 mois au comptant le 30 juin).

Les points morts d'inflation en zone euro tirés des obligations indexées ont légèrement baissé (– 6 points de base sur la partie 10 ans de la courbe obligataire), le taux d'inflation anticipé à l'horizon 10 ans s'établissant à 2,24 %.

Primes de signature dans la zone euro

(en points de base)

Émetteur	28 mai 2004	30 juin 2004	Variation
Industrielles AA	27	27	0
Financières AA	32	32	0
Corporate BBB	87	87	0
Industrielles BBB	83	80	- 3
Télécom BBB	68	65	- 5

Source : Merrill Lynch, échéance cinq ans

Les primes de signature se sont légèrement réduites par rapport à la fin du mois précédent en zone euro. Cette évolution a été plus particulièrement marquée pour les titres obligataires les moins bien notés.

3.3. Les marchés boursiers

Les principaux indices boursiers se sont inscrits en hausse au cours du mois de juin, après un mois de mai mitigé. Ils ont bénéficié d'un certain nombre de facteurs favorables tels que la détente des cours du pétrole ainsi que les chiffres économiques positifs aux États-Unis, en Europe et au Japon. Enfin la validation d'un scénario de hausse graduelle des taux d'intérêt par le Système de réserve fédéral a également eu un impact positif sur le marché américain.

Indices boursiers

(variation en %)

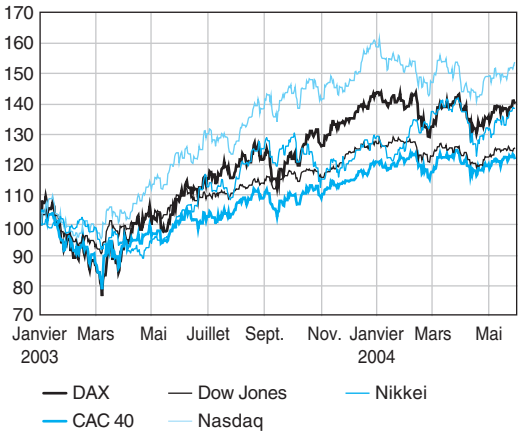
	Niveau au 30 juin 2004	Variation / 28 mai 2004	Variation / 31 déc. 2003
CAC 40	3 732,99	+ 2,22	+ 4,92
DAX	4 052,73	+ 3,84	+ 2,21
DJ EuroStoxx 50	2 811,08	+ 2,71	+ 1,83
FTSE	4 464,10	+ 0,75	- 0,29
Dow Jones	1 0435,5	+ 2,42	+ 0,22
Nasdaq	2 047,79	+ 3,07	+ 2,51
Nikkei	11 858,87	+ 4,86	+ 11,07

Les valeurs européennes ont bénéficié de nombreux flux acheteurs, dans un contexte d'anticipations de bons résultats de la part des entreprises, en particulier celles du secteur de l'assurance, qui ont conduit la tendance haussière. Le secteur automobile a également connu de bons résultats, les marchés percevant positivement les annonces de développement industriel des sociétés européennes en Asie.

Aux États-Unis, les marchés boursiers ont également progressé sur la période. Les valeurs technologiques se sont très bien comportées face aux valeurs traditionnelles. Bénéficiant à la fois de la croissance et de la hausse du prix des matières premières, les secteurs minier et de la construction ont eux aussi soutenu le mouvement haussier.

Indices boursiers

(base 100 = 1er janvier 2003)



Le Nikkei a connu, presque tout au long du mois de juin, une évolution très positive, consécutive à la confirmation des bonnes statistiques économiques. La progression a été alimentée par le secteur agroalimentaire et la distribution. Les craintes concernant un ralentissement rapide de la croissance chinoise s'étant estompées, les secteurs de l'équipement et des matières premières ont également fortement soutenu le Nikkei.

Les volatilités implicites tirées des options sur indices boursiers ont continué de décliner sur le mois de juin. Elles terminent à 14,3 % pour le S&P 500, le plus bas niveau depuis novembre 1996, et à 17,9 % pour le DAX, au plus bas niveau depuis février 2001.

3.4. Le marché monétaire de la place de Paris au deuxième trimestre 2004

Au cours du deuxième trimestre, les volumes des prêts interbancaires en blanc échangés sur le compartiment du jour le jour, tels que déclarés par les participants au panel Eonia, ont connu une grande stabilité (+ 2 %). En moyenne, 35,6 milliards d'euros ont été échangés quotidiennement, contre 34,8 milliards d'euros le trimestre précédent, la part des banques françaises s'inscrivant en légère hausse, de 13 à 16,4 %.

Les volumes traités sur le marché de la pension livrée sur titres français ont fortement augmenté au cours du deuxième trimestre 2004, atteignant un volume mensuel moyen de 629 milliards d'euros (contre 565 milliards d'euros au trimestre précédent). Ils s'inscrivent néanmoins en baisse par rapport aux volumes du deuxième trimestre 2003, dont la moyenne mensuelle était alors de 716 milliards d'euros (source Euroclear France).

Concernant le marché des bons du Trésor (BTF), l'Agence France Trésor a émis un montant brut de 118,15 milliards d'euros. La demande pour ces titres a été forte, représentant en moyenne entre trois et quatre fois le montant finalement adjugé. Sur le compartiment des bons à moyen terme (BTAN), le Trésor français a émis environ 17,5 milliards d'euros, soit un montant très semblable à celui de 18 milliards d'euros du premier trimestre. La demande est restée soutenue, le ratio de couverture des adjudications ressortant en moyenne à 2,25.

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 %)

	Juin 2004		Moyenne année 2004	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	404,9	60,9	319,2	59,4
Pensions à taux fixe	*127,9*	*19,2*	*86*	*16,3*
Pensions à taux variable	*277*	*41,6*	*233,3*	*43,2*
BTAN	190,7	28,7	162	27
Pensions à taux fixe	*59,1*	*8,9*	*38,8*	*6,4*
Pensions à taux variable	*131,6*	*19,8*	*111,1*	*20,6*
BTF	69,5	10,5	80,9	13,6
Pensions à taux fixe	*15,5*	*2,3*	*15,2*	*2,5*
Pensions à taux variable	*54*	*8,1*	*65,7*	*11*
TOTAL	**665**	**100,00**	**597,8**	**100,00**
Pensions à taux fixe	**202,5**	**30,5**	**121,4**	**25,2**
Pensions à taux variable	**462,5**	**69,5**	**446,4**	**74,8**

Taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéance	28 mai 2004	30 juin 2004	Variation
1 mois	2,00	2,00	
3 mois	2,00	2,00	
6 mois	2,05	2,06	+ 1
12 mois	2,16	2,25	+ 9
2 ans	2,66	2,75	+ 9
5 ans	3,55	3,65	+ 10

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en juin 2004		Encours à fin juin 2004
	Brutes	Nettes	
Titres de créances négociables	**312,2**	**- 3,7**	**330,3**
Certificats de dépôt négociables	252,5	- 1,4	206,6
BMTN	0,7	0,1	53,2
Billets de trésorerie	59	- 2,4	70,5

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en %)

	29 mai au 4 juin	5 au 11 juin	12 au 18 juin	19 au 25 juin
Billets à 1 jour	2,10	1,98	2,08	2,08
Billets à 10 jours	2,13	2,12	2,09	(-)
Billets à 30 jours	2,11	2,12	2,14	2,13
Billets à 90 jours	2,15	2,21	2,18	2,17
Billets à 180 jours	2,20	2,23	2,28	2,32

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

	29 mai au 4 juin	5 au 11 juin	12 au 18 juin	19 au 25 juin
Certificats à 1 jour	2,08	1,98	2,05	2,06
Certificats à 10 jours	2,01	2,02	1,99	2,04
Certificats à 30 jours	2,07	2,06	2,05	2,07
Certificats à 90 jours	2,11	2,13	2,14	2,14
Certificats à 180 jours	2,18	2,19	2,22	2,28

Spreads billets de trésorerie — *swaps*

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

(en points de base)

		A1/P1/F1	A2/P2/F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois	Avril	0	5	7	3
	Mai	0	5	7	4
	Juin	1	5	10	5
3 mois	Avril	3	6	16	6
	Mai	3	7	18	7
	Juin	4	8	10	6

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

À l'exception des émetteurs non cotés, le mois de juin se caractérise par une relative stabilité des prix à l'émission (écart de plus ou moins un point de base par rapport au mois précédent). En ce qui concerne les émetteurs non cotés, on observe une tension de 3 points de base sur le 1 mois mais une baisse de 8 points de base sur le 3 mois.

3.5. Le marché des titres de créances négociables [1]

L'encours global des titres de créances négociables (toutes monnaies confondues) est resté stable par rapport au trimestre précédent et n'a que légèrement progressé (2,9 %) sur un an. Au cours du trimestre sous revue, l'encours de billets de trésorerie a enregistré une hausse de 3 % alors que celui des certificats de dépôt et celui des bons à moyen terme négociables se sont maintenus sur les niveaux atteints à la fin du mois de mars.

Encours (toutes monnaies confondues)

(en milliards d'euros)

	25 juin 2004	26 mars 2004	27 juin 2003
CD	217,6	218,8	208,2
BT	71,2	69,1	73,0
BMTN	53,4	53,6	51,4
Total	**342,2**	**341,5**	**332,6**

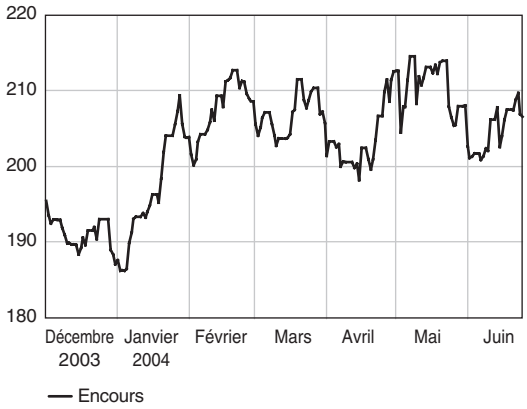
Les émissions de certificats de dépôt négociables

L'encours des certificats de dépôt libellés en euros a très légèrement baissé entre la fin du mois de mars et celle du mois de juin ; il atteint 206,6 milliards d'euros en fin de semestre, contre 209,8 milliards d'euros pour le premier trimestre. Ce retrait s'explique, en partie, par un facteur de saisonnalité provenant des aménagements bilantiels auxquels procèdent traditionnellement les émetteurs à la fin du semestre.

L'attractivité du marché des certificats de dépôt pour les émetteurs non résidents ne se dément pas depuis quelques trimestres. Les encours émis par des non résidents représentent 13 % de l'encours des certificats de dépôt libellés en euros à fin juin, contre 9 % à mi-2003. Nouvel arrivant sur le marché, Anglo Irish Bank Corporation Plc a augmenté le plafond de son programme d'émission, de 500 millions d'euros à 10 milliards d'euros (noté A-1+ , P-1).

Certificats de dépôt négociables

(encours en milliards d'euros)



La durée initiale des certificats de dépôt s'est allongée au cours du deuxième trimestre. Si les titres de durée très courte (entre 1 et 3 jours) représentent toujours la majorité des émissions (55,2 % du total), leur part a reculé de plus de 6 points de pourcentage par rapport au trimestre précédent au profit des titres de durées plus longues.

Les établissements de crédit restent les principaux souscripteurs des émissions (plus de 40 % des volumes émis).

Les émissions de billets de trésorerie

L'encours des billets de trésorerie a progressé légèrement au cours du trimestre, pour s'inscrire de nouveau au-dessus du seuil de 70 milliards d'euros (73 milliards d'euros toutes devises confondues). Cette augmentation est toutefois le fait de quelques émetteurs, le marché restant assez peu actif dans son ensemble et se limitant pour l'essentiel au renouvellement des tombées.

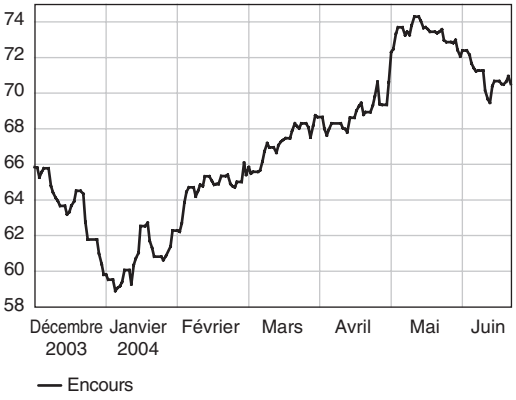
Hors opérations de trésorerie courantes, le billet de trésorerie est aussi un instrument qui, à l'occasion, est utilisé par les entreprises pour le financement d'acquisitions avant consolidation probable de l'endettement. Deux opérations de ce type ont ainsi été effectuées au cours du trimestre.

Enfin, le secteur des billets de trésorerie adossés à des actifs (principalement des créances commerciales titrisées) a enregistré un léger tassement d'activité. Il ne représente plus qu'un encours de 21,2 milliards d'euros, contre 23,1 milliards d'euros à la fin de l'année 2003.

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

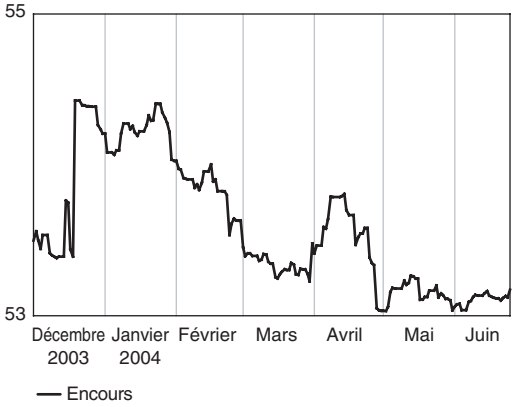
Billets de trésorerie

(encours en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

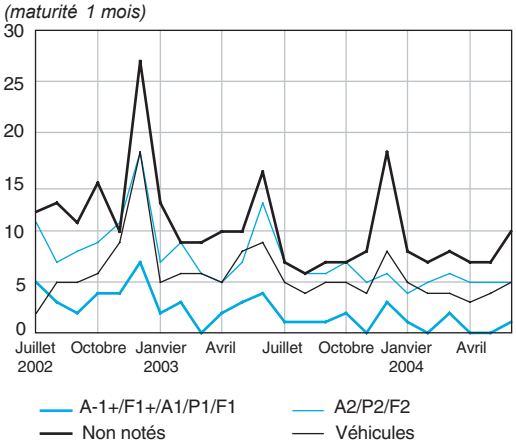
(encours en milliards d'euros)



Les *spreads* à un mois par rapport au *swap* EONIA, sont restés quasiment stables au cours du trimestre sous revue. Ils se sont maintenus au voisinage de leur niveau du début d'année, à l'exception de celui prévalant pour les émetteurs non notés qui s'est élargi de 3 points de base au mois de juin.

Spreads* billets de trésorerie – *SWAPS

(maturité 1 mois)



Conformément à une tendance à l'œuvre depuis neuf mois, le raccourcissement des durées initiales des émissions s'est poursuivi. Ainsi, les émissions du trimestre sous revue se sont concentrées sur les durées les plus courtes du segment des BMTN (soit les termes compris entre 1 et 2 ans à hauteur de 35 %), alors que le secteur des durées de 2 à 3 ans avait été davantage sollicité au cours du trimestre précédent et celui des durées plus longues (entre 5 et 7 ans) au cours du second semestre 2003.

Les rémunérations servies au cours du trimestre ont, de nouveau, montré la prédominance des émissions à taux variables ou révisables (68,5 % du total contre 56 % le trimestre précédent). Les émissions à taux fixes représentent dorénavant la part la plus modeste ; elles atteignent 13,6 % du total à fin juin, soit près de 10 points de pourcentage de moins qu'au trimestre précédent. La part des produits structurés a, en revanche, peu varié (17,9 % du montant global des émissions contre 21 % à fin mars).

Les émissions de bons à moyen terme négociables

L'encours de bons à moyen terme négociables (BMTN) libellés en euros est resté stable au cours du deuxième trimestre. Il est néanmoins en progression de 2 milliards d'euros sur un an, signe d'un léger regain d'activité sur ce marché qui conserve un caractère à la fois domestique et interbancaire très marqué. C'est aussi un marché qui demeure très concentré : les deux premiers émetteurs représentent plus du tiers de l'encours global (34,3 % à fin juin).

La persistance de l'inflation en France et dans la zone euro

Depuis mi-2000, l'inflation dans la zone euro dépasse régulièrement la limite maximale fixée par l'Eurosystème pour définir la stabilité des prix, à savoir un niveau inférieur à, mais proche de 2 %. Cette situation est préoccupante car la zone euro a connu, depuis 2001, un ralentissement conjoncturel — dont on pouvait attendre un relâchement des tensions inflationnistes — et une période de forte appréciation du taux de change effectif nominal de l'euro à partir du deuxième semestre 2002 — dont l'impact spontané est désinflationniste. L'article montre que le niveau élevé de l'inflation s'explique par différents facteurs parmi lesquels la survenance de plusieurs chocs affectant les économies de la zone euro, ainsi que par la persistance intrinsèque de l'inflation, c'est-à-dire sa tendance à revenir lentement à son niveau de long terme, en raison de rigidités dans les mécanismes de transmission de ces chocs à l'ensemble de l'économie.

Un petit modèle à anticipations rationnelles calibré sur la zone euro est présenté pour expliciter du point de vue théorique la notion de persistance de l'inflation. Celle-ci est d'autant plus faible que les anticipations des agents économiques dépendent des évolutions futures ou que la politique monétaire est réactive. Cherchant à quantifier le phénomène, l'article présente les résultats de simulations sur les modèles NiGEM et Mascotte. Il met en évidence que l'effet désinflationniste de l'appréciation de l'euro l'a emporté sur l'effet inflationniste de la remontée récente des prix du pétrole, sous réserve que les mécanismes de transmission des chocs aient joué pleinement. En revanche, au plan interne, la faiblesse des gains de productivité, notamment dans les activités de services, contribue à expliquer la persistance, à un niveau élevé, de l'inflation en France comme dans la zone euro. Les chocs sur les tarifs publics et la fiscalité indirecte ont aussi contribué de façon importante à la hausse des prix.

L'effet de ces chocs inflationnistes a été amplifié par l'existence de retards importants dans les modes de fixation des prix qui contribuent à accroître la persistance de l'inflation, les prix réagissant aux chocs transitoires avec une certaine inertie. Cette propriété est illustrée par deux exemples sur la France en 2003 : d'une part, les prix de production (prix de valeur ajoutée) reflétaient encore, cette année là, la dégradation de la productivité du travail intervenue en 2001-2002 et, d'autre part, l'appréciation de l'euro ne s'est transmise que lentement aux prix de consommation en raison d'un phénomène de reconstitution des marges à l'importation.

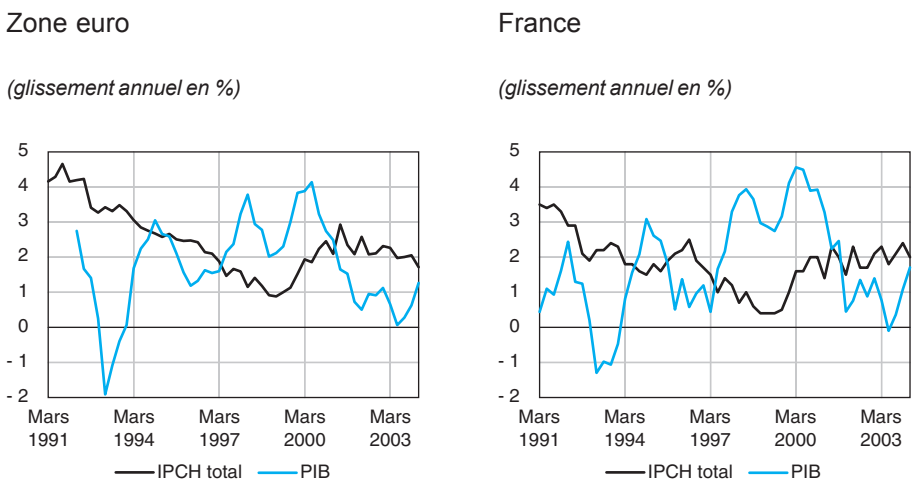
Olivier DE BANDT
Arthur SAINT-GUILHEM
Hervé LE BIHAN
Julien MATHERON
Direction générale des Études et des Relations internationales
Service d'Études macroéconomiques et de Prévision
Service d'Étude sur les économies étrangères
Centre de Recherche

NB : Les auteurs remercient M. Baghli, L.-M. de Belleville et J.-P. Villetelle pour leur aide dans l'élaboration de cet article.

1. Introduction

Face à l'objectif de l'Eurosystème d'atteindre un taux d'inflation — mesuré par le glissement annuel de l'indice des prix de consommation harmonisé (IPCH) — inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme, force est de constater une certaine résistance de l'inflation à la baisse dans la zone euro : de juin 2000 à mai 2004, le glissement annuel de l'IPCH de la zone euro a, la plupart du temps, atteint ou dépassé le seuil de 2 % et il n'est descendu transitoirement en dessous de celui-ci qu'un mois sur six en moyenne. Cette situation est d'autant plus préoccupante que les économies de la zone euro font face, depuis 2001, à un ralentissement marqué de l'activité qui aurait dû conduire au relâchement des tensions inflationnistes, et, depuis la fin d'année 2002, à une forte appréciation du taux de change effectif nominal de l'euro dont l'effet spontané est désinflationniste. La France, de son côté, a connu une évolution peut-être encore plus marquée, puisque l'écart d'inflation avec la zone euro, négatif jusqu'en 2002 — l'inflation française était inférieure à celle de la zone euro — s'est inversé depuis le début de l'année 2003 [1]. Le graphique 1, ci-dessous, met en évidence, à cet égard, un effet de ciseau : par opposition à la période de la fin des années 1990, caractérisée par une forte croissance et une faible inflation, la période actuelle des années 2001-2003 est marquée par une faible croissance et une remontée de l'inflation. Le même type de phénomène s'observe si l'on se concentre sur l'IPCH hors énergie et alimentation non transformée.

Graphique 1
Glissement annuel du PIB et de l'IPCH trimestriel



Source : Eurostat, INSEE

[1] Voir l'éditorial du *Bulletin de la Banque de France* de décembre 2003

Il convient donc de s'interroger, notamment du point de vue de la politique monétaire, sur les sources de la persistance observée dans le taux d'inflation. Deux grands types d'explications sont possibles : d'une part, l'économie européenne a subi une succession de « chocs » défavorables, de nature externe (prix du pétrole et des matières premières) ou interne (chocs sur les tarifs publics et la fiscalité indirecte, modifications des anticipations des agents économiques dans un sens inflationniste, en raison de pertes de repères à l'occasion du passage à l'euro) et, d'autre part, les mécanismes de transmission des chocs macroéconomiques, en particulier les comportements de fixation des prix, sont lents, ce qui est une source potentielle de persistance « intrinsèque » de l'inflation.

La persistance intrinsèque de l'inflation se définit comme la tendance de l'inflation, suite à un choc inflationniste transitoire, à ne revenir que lentement à son niveau d'équilibre, qui peut correspondre au niveau d'inflation que cherche à atteindre la banque centrale. Comme l'ont montré Levin et Piger (2002) pour les États-Unis, la survenance de chocs importants affectant l'économie américaine ou des changements de régime ont parfois conduit à conclure, par erreur, à l'accroissement de la persistance. C'est pourquoi, il importe d'étudier simultanément les chocs qui ont affecté l'économie et la réaction de cette dernière, la forte persistance pouvant trouver son origine dans l'existence de rigidités dans le processus de formation des anticipations des agents ou dans les comportements de fixation des marges et des salaires.

Une première partie montre que les chocs externes qui ont affecté l'économie de la zone euro au cours de ces dernières années ne suffisent pas à expliquer le maintien à un niveau élevé de l'inflation. Une deuxième partie indique que celle-ci est assez largement déterminée, en France comme dans la zone euro, par des relèvements de taxes indirectes et les tarifs publics. Une dernière partie étudie plus particulièrement les mécanismes de transmission de ces chocs affectant l'économie française et montre que la persistance actuelle de l'inflation est conforme aux comportements habituels des agents économiques estimés sur la France, caractérisés par une grande lenteur d'ajustement aux chocs.

2. Approche modélisée des chocs externes

Une maquette stylisée et calibrée de la zone euro est tout d'abord utilisée pour apprécier l'impact des délais de transmission des chocs qui peuvent affecter l'évolution des prix en France et dans la zone euro. Elle permet d'illustrer les effets des caractéristiques structurelles de l'économie, s'agissant notamment de la formation des anticipations et des réactions de la politique monétaire. Les résultats à court terme de variantes réalisées à partir de modèles économétriques, estimés à partir des données statistiques de la zone euro sont ensuite présentés. Les modèles utilisés sont NiGEM [2] et Mascotte, le modèle de prévision trimestriel de la Banque de France [3]. Les résultats permettent de conclure que les chocs externes qui ont affecté la zone euro ont été de forte ampleur, mais se révèlent insuffisants pour expliquer la persistance actuelle de l'inflation.

2.1. Les enseignements d'un modèle stylisé de la zone euro

Pour expliciter le lien entre caractéristiques structurelles de l'économie et réponse à des chocs externes, une maquette stylisée avec anticipations rationnelles est utilisée. La maquette est composée d'un petit nombre d'équations de formation des prix en économie ouverte, avec une courbe d'offre et de demande incluant les anticipations des agents (salariés et entreprises) et une fonction de réaction de la politique monétaire (cf. encadré 1). La plupart des équations du modèle traduisent une inertie dans les comportements qui influence les délais de transmission des chocs.

Encadré 1

Une maquette théorique en économie ouverte

La maquette en économie ouverte à anticipations rationnelles, inspirée du modèle de Batini et Haldane (1999), illustre les déterminants de la persistance de l'inflation [1].

Elle est essentiellement constituée d'une courbe de Phillips et d'une courbe IS dynamique étendue à une économie ouverte. Elle se compose des équations suivantes :

(1) $Y_t = \alpha_1 Y_{t-1} + \alpha_2 E_t Y_{t+1} - \alpha_3 (i_t - E_t \pi_{t+1}) - \alpha_4 (p_t^d - p_t^{d*} - e_t) + e_t^y$

(2) $\pi_t^d = \beta_1^d \pi_{t-1}^d + \beta_2^d E_t \pi_{t+1}^d + \beta_3^d (w_t - p_t^d + p_t + \gamma y_t) + e_t^{\pi d}$

(3) $\pi_t^w = \beta_1^w \pi_{t-1}^w + \beta_2^w E_t \pi_{t+1}^w + \beta_3^w (\alpha y_t - w_t) + e_t^{\pi w}$

(4) $\pi_t^f = \beta_1^f \pi_{t-1}^f + \beta_2^f E_t \pi_{t+1}^f + \beta_3^f (p_t^{f*} + e_t - p_t^f) + e_t^{\pi f}$

(5) $\pi_t = (1 - \delta) \pi_t^d + \delta \pi_t^f$

(6) $i_t = a_i i_{t-1} + (1 - a_i)(a_\pi \pi_t + a_y y_t)$

(7) $E_t e_{t+1} = e_t + i_t - i_t^* - e_t^{rp}$

[2] NiGEM, The National Institute Global Econometric Model, logiciel de modélisation macroéconomique multinational géré par le National Institute of Econometric and Social Research (NIESR) de Londres. La version utilisée pour les simulations est celle de janvier 2004.

[3] Voir Baghli et al. (2003, 2004)

Les variables sont exprimées en écart, en pourcentage ou en point de pourcentage à la trajectoire d'équilibre. Les variables y_t, π_t, π_t^d, π_t^f, π_t^w, i_t, i_t^*, e_t représentent respectivement l'écart de production, l'inflation (croissance des prix à la consommation), la croissance de prix à la valeur ajoutée, la croissance des prix à l'importation, la croissance des salaires, les taux d'intérêt nominaux domestique et étranger et le taux de change (la valeur du dollar exprimée en euros). Les termes p_t, p_t^d, p_t^f, p_t^{d*}, p_t^{f*} sont les logarithmes des prix de la consommation, de la valeur ajoutée, des importations ainsi que du prix des exportations de la zone euro et des concurrents, tous deux exprimés en monnaie étrangère, tandis que w_t est le logarithme du salaire réel (déflaté par le prix à la consommation). Les termes e_t^y, $e_t^{\pi d}$, $e_t^{\pi f}$, $e_t^{\pi w}$ et e_t^{rp} sont des chocs autocorrélés.

La première équation décrit les comportements de demande. C'est une courbe IS « prospective » reliant l'écart de production au taux d'intérêt réel et au taux de change réel (l'intervention de cette dernière variable reflète l'élasticité des exportations aux prix). La deuxième équation représente les variables d'offre et correspond à une « nouvelle courbe de Phillips » décrivant la formation des prix des producteurs qui fixent leur prix à partir des coûts marginaux, sous l'hypothèse d'une inertie des prix et d'anticipations rationnelles. La troisième équation décrit l'évolution des salaires nominaux, qui s'ajustent progressivement à une valeur cible et dépendent par ailleurs de l'écart de production. Les deux équations suivantes représentent les autres indicateurs de prix : les prix des importations s'ajustent progressivement à la valeur du coût marginal, ici le prix du bien, converti en euros, sur le marché mondial. La répercussion incomplète des fluctuations du taux de change est traduite par la rigidité des prix à l'importation par rapport au taux de change réel. À long terme, la répercussion est complète et le taux de change réel d'équilibre est fixe. La cinquième équation définit de façon comptable l'indice des prix à la consommation comme une somme pondérée des prix domestiques et du prix des importations, en fonction de la part des importations dans le PIB. Enfin, les deux dernières équations décrivent le marché monétaire et le marché des changes. La sixième équation décrit la fonction de réaction de la politique monétaire, selon laquelle la banque centrale réagit à l'inflation et à l'écart de production tout en lissant les taux d'intérêt. La septième équation introduit la règle de la parité non couverte des taux d'intérêt comme déterminant du taux de change, compte tenu d'une prime de risque.

Source : Le Bihan, Matheron (2004)

[1] *Voir aussi Svensson (2000), McCallum et Nelson (2000), Smets et Wouters (2002).*

La maquette permet de rendre compte de la persistance de l'inflation. À cette fin, le tableau 1 de l'encadré 2 fournit un indicateur de persistance obtenu à l'aide de simulations de la maquette, sous différentes configurations des paramètres. Le modèle est simulé soit avec des anticipations adaptatives (c'est-à-dire qu'elles sont aussi fondées sur les évolutions passées), soit avec des anticipations fondées sur les évolutions futures. De la même façon, le modèle est simulé en supposant une politique monétaire, soit réactive, soit au contraire accommodante (la première se distingue de la seconde par un coefficient associé à l'inflation plus élevé dans la fonction de réaction de la banque centrale). Il en ressort clairement que la persistance est d'autant plus élevée que les anticipations sont adaptatives et que la politique monétaire est accommodante. Au contraire, la persistance est d'autant plus faible que les anticipations des agents intègrent les évolutions futures ou que la politique monétaire est réactive. Dans toutes les configurations envisagées, l'inflation présente une persistance relativement importante. En effet, la maquette incorpore de nombreuses sources de rigidités nominales (comme le degré d'inertie des prix) ou réelles (comme la faiblesse de la réponse des salaires à la situation conjoncturelle). On doit donc s'attendre à un effet prolongé des différents chocs qui se manifestent dans l'économie.

Le modèle illustre donc que l'inflation peut présenter une certaine persistance, au sens où elle revient lentement à son niveau de référence après avoir subi des chocs. Toutefois, il se prête mal à une analyse fine des chocs observés en réalité. C'est pourquoi, dans la suite, l'analyse s'appuie sur les modèles macroéconométriques NiGEM et Mascotte.

Encadré 2

Mesure de la persistance de l'inflation

La maquette présentée dans l'encadré 1 est calibrée pour refléter l'économie de la zone euro en fréquence trimestrielle. Dans la version de référence du modèle, les paramètres sont choisis de la façon suivante. Compte tenu de la grande diversité des résultats économétriques les concernant, les paramètres décrivant le poids des termes futurs et passés dans les équations d'inflation et la courbe IS, sont fixés à 0,5 (soit $\alpha_1 = \alpha_2 = 0{,}5$*, et* $\beta_1^f = \beta_2^f = 0{,}5$ *pour* $i=d,f,w$*). Par ailleurs, un étalonnage standard des modèles à fondements microéconomiques sous-jacents aux équations* (1) *à* (4) *donne* $\alpha_3 = 0{,}5$*,* $\alpha_4 = 0{,}05$*,* $\beta_3^f = 0{,}37$*,* $\beta_3^d = 0{,}015$ $\beta_3^w = 0{,}035$*,* $\gamma = 1$ *et* $\alpha = 0{,}20$*. Le paramètre* $\delta = 0{,}15$ *reflète la part des importations* extra *zone dans le PIB de la zone euro. Les paramètres de la fonction de réaction sont* $a_i = 0{,}4$*,* $a_\pi = 1{,}5$*,* $a_y = 0{,}10$*, afin d'incorporer un objectif de stabilisation de l'inflation (et éventuellement de la production) et un lissage des taux d'intérêt* [1]*.*

Tableau 1 : Indicateurs de persistance de l'inflation selon les caractéristiques de l'économie

Caractéristiques du modèle	Persistance de l'inflation (somme des coefficients auto-régressifs)	Ecart-type de l'inflation
Modèle de référence	0,93	1,00
Modèle avec anticipations largement tournées vers le futur	0,87	0,58
Modèle avec anticipations adaptatives	0,96	1,06
Politique monétaire réactive	0,88	0,46
Politique monétaire accommodante	0,96	2,00

Note : L'écart-type de l'inflation est normalisé à 1 dans le modèle de référence. Sur le plan statistique, la persistance peut se mesurer par la somme des coefficients de l'inflation retardée dans un modèle autorégressif de type $\pi_t = \mu_0 + \mu_1\pi_{t-1} + \mu_2\pi_{t-2} + ... + \mu_p\pi_{t-p} + \varepsilon_t$*, soit* $\rho = \mu_1 + \mu_2 + ... \mu_p$*. Plus* p *est grand, plus les chocs ont un effet durable et plus la persistance est élevée.*

Le tableau 1 illustre ce phénomène en fournissant un indicateur de persistance lorsque le modèle est simulé avec des anticipations plutôt adaptatives ($\beta_1^d = \beta_1^w = 0{,}75$ *et* $\beta_2^d = \beta_2^w = 0{,}25$*) ou fondées sur les évolutions futures (*$\beta_1^d = \beta_1^w = 0{,}25$ *et* $\beta_2^d = \beta_2^w = 0{,}75$*). De la même façon, le modèle est simulé en supposant une politique monétaire réactive (*$a_i = 0{,}4$*,* $a_\pi = 3$*,* $a_y = 0{,}10$*) ainsi qu'une politique accommodante (*$a_i = 0{,}4$*,* $a_\pi = 1{,}1$*,* $a_y = 0{,}10$*). Les variances et coefficients de persistance sont obtenus en utilisant la calibration* $\sigma^y = 0{,}01$*,* $\sigma^{\pi d} = 0{,}001$*,* $\sigma^{\pi f} = 0{,}005$*,* $\sigma^{\pi w} = 0{,}001$ *et* $\sigma^{rp} = 0{,}01$ *et les coefficients d'autocorrélation sont* $\rho^y = 0{,}8$*,* $\rho^{\pi d} = 0{,}6$*,* $\rho^{\pi f} = 0{,}6$*,* $\rho^{\pi w} = 0{,}6$ *et* $\rho^{rp} = 0{,}5$*.*

Source : Le Bihan et Matheron (2004)

[1] *Ces valeurs sont courantes dans la littérature. Il faut souligner que l'inflation et le taux d'intérêt sont exprimés en taux trimestriels.*

2.2. Enseignements tirés des modèles de prévision

Les modèles NiGEM pour la zone euro et Mascotte pour la France permettent de quantifier la réponse aux chocs externes observés au cours des dernières années. Entre le deuxième trimestre 2002 et la fin de l'année 2003, une forte appréciation du taux de change effectif nominal de l'euro — reflétant principalement une appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar américain — et une hausse moyenne du cours du pétrole brut en dollars ont été observées simultanément. Depuis le début de l'année 2004, les prix du pétrole en dollars se sont de nouveau fortement accrus, atteignant environ 36 dollars le baril au deuxième trimestre 2004.

Sur la base de simulations réalisées à l'aide du modèle multinational NiGEM, il est possible de comparer la trajectoire observée de l'IPCH dans la zone euro en 2003 et au début 2004 à celle, fictive, qui aurait prévalu en l'absence de mouvements sur les marchés des changes et du pétrole. Cette trajectoire fictive est obtenue en supposant que les cours du pétrole brut, de l'euro et de la livre sterling par rapport au dollar se seraient stabilisés depuis le deuxième trimestre 2002 à respectivement USD 25, USD 0,94 et USD 1,48 (cf. graphique 2).

Selon les simulations, les évolutions simultanées des cours du pétrole et de l'euro par rapport au niveau atteint au deuxième trimestre 2002 ont été globalement désinflationnistes : elles ont contribué à faire baisser l'inflation de 1,3 point à la fin 2003. Au total, l'effet inflationniste « pétrole » ne compense donc l'effet désinflationniste « change » que dans une faible mesure.

L'inclusion du deuxième trimestre 2004, pendant lequel le taux de change de l'euro s'est à peu près stabilisé et le prix du pétrole s'est encore accru de plus de 5 dollars par baril, réduirait quelque peu cet impact.

Tableau 2
Glissement annuel de l'IPCH de la zone euro, impact des mouvements de change et de prix du pétrole observés depuis le deuxième trimestre 2002

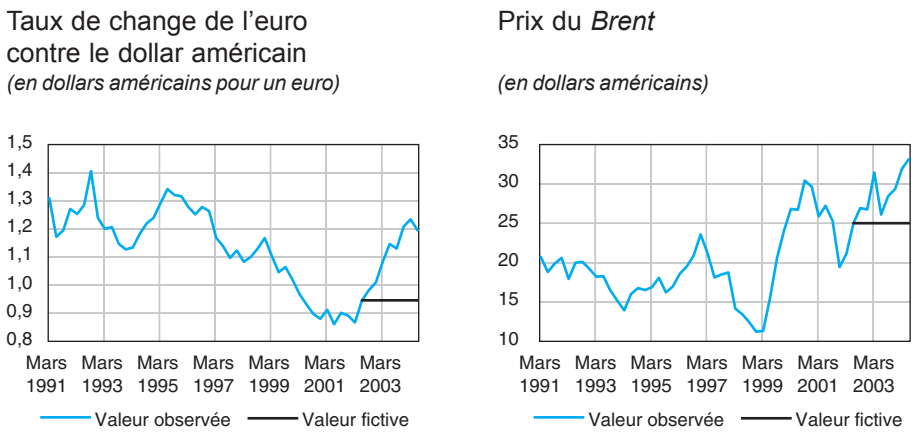
(écart en points de croissance par rapport à la situation de référence)

	2002 T3	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4	2004 T1
Effet « change »	- 0,08	- 0,20	- 0,46	- 0,87	- 1,11	- 1,38	- 1,62
Effet « pétrole »	0,03	0,06	0,16	0,15	0,09	0,08	0,01
Total	**- 0,05**	**- 0,14**	**- 0,31**	**- 0,72**	**- 1,02**	**- 1,30**	**- 1,60**

NB : La hausse du cours du pétrole brut contribue à accroître le taux d'inflation, mesuré en glissement annuel de l'IPCH, de 0,15 point au deuxième trimestre de 2003 (effet « pétrole »). Parallèlement, l'appréciation de l'euro et de la livre réduit le glissement annuel de l'IPCH de 0,87 point au deuxième trimestre de 2003 (effet « change ») [4]. Au total, au deuxième trimestre de 2003, l'appréciation de l'euro et de la livre et la hausse du cours du Brent ont contribué pour 0,72 point à la baisse du glissement annuel de l'IPCH.

[4] Toutes choses étant égales par ailleurs, les effets de l'appréciation de la livre sont inflationnistes à court terme sur les prix dans la zone euro, *via* les hausses des prix d'importation en provenance du Royaume-Uni, selon des simulations réalisées dans le modèle NiGEM. Sur la période étudiée, ces effets sont venus compenser — dans une faible mesure — les effets désinflationnistes de l'appréciation de l'euro.

Graphique 2
Hypothèses conventionnelles de change et de prix du pétrole retenues pour les simulations



On peut donc estimer que, si le cours du pétrole brut et le cours de l'euro s'étaient stabilisés après le deuxième trimestre 2002, le glissement annuel de l'IPCH de la zone euro aurait été, toutes choses étant égales par ailleurs, de 3,4 % au quatrième trimestre 2003 et 3,3 % au premier trimestre 2004, au lieu de 2,1 % et 1,7 % constatés.

Pour la France, Mascotte fait apparaître des résultats similaires [5] : l'appréciation de l'euro aurait conduit, toutes choses étant égales par ailleurs, à une baisse du glissement annuel de l'IPCH de 1,2 point à la fin 2003 et de 1,4 point au premier trimestre 2004. Celle-ci aurait été compensée par l'effet sur le glissement annuel de l'appréciation du prix du pétrole, à hauteur de 0,2 point fin 2003 et 0,1 point au premier trimestre 2004.

Tableau 3
Glissement annuel de l'IPCH de la France, contribution des évolutions observées depuis le deuxième trimestre 2002

(écart en points de croissance par rapport à la situation de référence)

	2002 T3	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4	2004 T1
Effet « change »	- 0,06	- 0,15	- 0,36	- 0,68	- 0,90	- 1,19	- 1,42
Effet « pétrole »	0,08	0,13	0,33	0,26	0,18	0,19	0,07
Total	**0,02**	**- 0,02**	**- 0,02**	**- 0,42**	**- 0,72**	**- 1,00**	**- 1,36**

Il convient de relativiser l'impact de ces chocs, compte tenu du caractère relativement erratique de l'évolution du prix du pétrole : l'effet sur 2003 et 2004 serait plus marqué si l'on prenait la référence de USD 20 le baril, niveau atteint au quatrième trimestre 2001. Ainsi, selon Mascotte et NiGEM, l'effet total sur le glissement annuel de l'IPCH, au bout d'un an, d'une hausse permanente de 25 %

[5] Le léger écart entre la simulation pour la France et pour la zone euro s'explique, notamment, par le fait que NiGEM est un modèle multinational qui intègre les effets indirects des chocs sur les prix d'importation, alors que la variante réalisée avec Mascotte, même bouclée à NiGEM, ne les prend en compte que partiellement. La politique monétaire est exogène dans les deux cas.

du prix du pétrole (USD 25 le baril, contre USD 20) est de 0,5 point en France (un choc de 10 % a un impact de l'ordre de 0,2 point – cf. tableau 4) et 0,28 point dans la zone euro (un choc de 10 % a un impact de l'ordre de 0,11 point). Mais cela ne met pas en cause le diagnostic que les chocs sur le prix du pétrole ne sont pas suffisants pour expliquer la dynamique récente de l'inflation.

Tableau 4
Impact à un an sur l'inflation d'un choc permanent sur le prix du pétrole selon différents modèles économétriques
Hypothèse d'une hausse de 10 % du prix du pétrole en dollars

(en points de %)

	Impact au bout de quatre trimestres sur le glissement annuel de l'IPCH
Zone euro	
Nigem	0,11
Multimod	0,26
France	
Nigem	0,16
Mascotte	0,20

3. Le rôle des variables internes

Face aux chocs qui ont affecté les économies de la zone euro au cours des dernières années, le comportement de marge des producteurs ou des fournisseurs, de même que les coûts unitaires du travail, constituent des candidats potentiels pour expliquer la persistance à un niveau élevé de l'inflation.

En fait, les marges intérieures ont augmenté dans la zone euro au début de l'année 2003 et se sont plutôt dégradées en France. En revanche, la diminution des gains de productivité a entraîné une hausse sensible des coûts unitaires du travail et, par là, une hausse des prix dans les services. Le choc le plus significatif provient toutefois des hausses de fiscalité indirecte et de prix administrés.

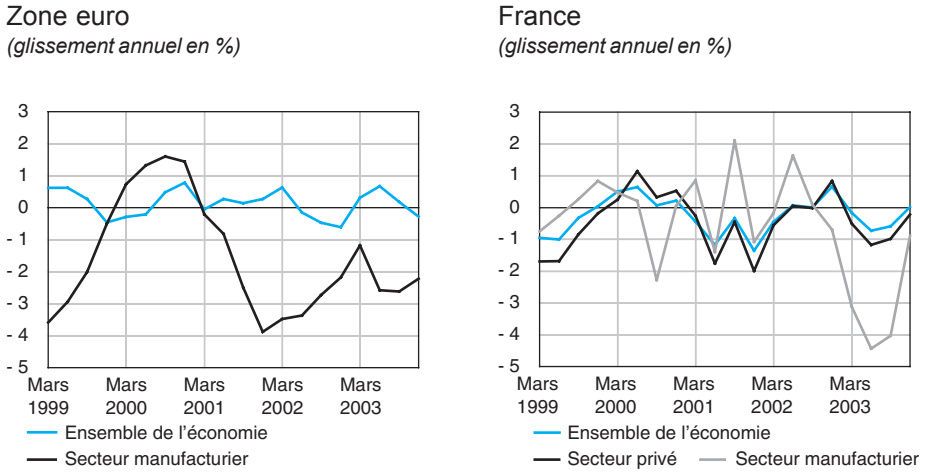
3.1. Des marges intérieures plutôt dégradées

Comme l'indique le graphique 3, les marges intérieures (prix de valeur ajoutée rapportés aux coûts unitaires du travail – CUT [6]), en baisse depuis 2001, ont légèrement augmenté dans la zone euro au cours des trois premiers trimestres de 2003. Dans le secteur manufacturier, la baisse des marges intérieures, amorcée en 2001 et 2002, s'est poursuivie en 2003.

En France, que les marges soient mesurées au niveau de l'ensemble de l'économie (prix du PIB rapporté aux coûts unitaires du travail) ou au niveau du secteur productif ou du seul secteur manufacturier (prix de valeur ajoutée rapporté aux CUT du secteur des entreprises ou du secteur manufacturier), leur glissement annuel est négatif, alors qu'elles s'étaient fortement accrues en 1999-2000 : sur la période récente, les marges ont donc été « pro-cycliques » et leur évolution ne permet donc pas d'expliquer la persistance de l'inflation.

[6] Les CUT sont mesurés en rapportant le coût salarial nominal par tête à la productivité du travail par tête.

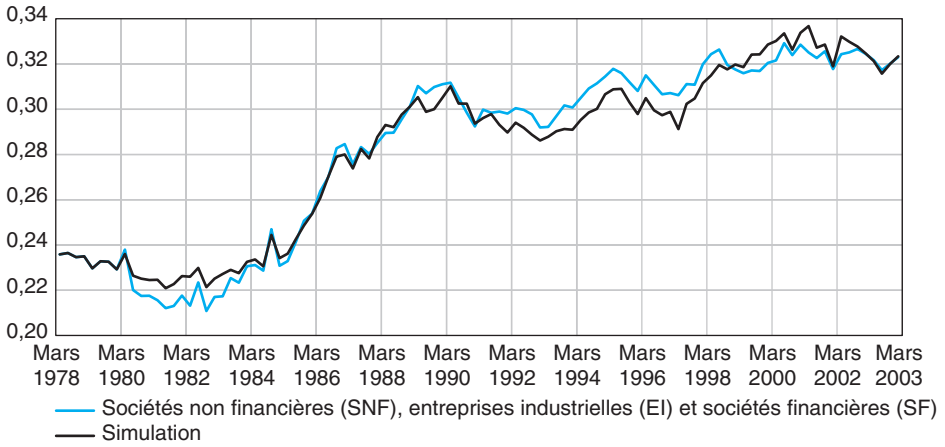
Graphique 3
Marges sur coût unitaire du travail
Ratio prix de valeur ajoutée/coût unitaire du travail



Source : Eurostat, INSEE, calculs Banque de France

Ce comportement habituel du taux de marge en France est d'ailleurs confirmé par la simulation d'une équation réduite de taux de marge dans le secteur productif [7] (Baghli, Cette, Sylvain, 2003) dont les déterminants sont le taux d'utilisation des capacités de production, le prix du pétrole, la moyenne des taux d'intérêt réels à court et à long termes. Sur les années 2002-2003, la simulation est parfaitement en ligne avec les évolutions observées et confirme donc l'absence de changement dans le comportement de marge des entreprises.

Graphique 4
Taux de marge dans le secteur productif en France



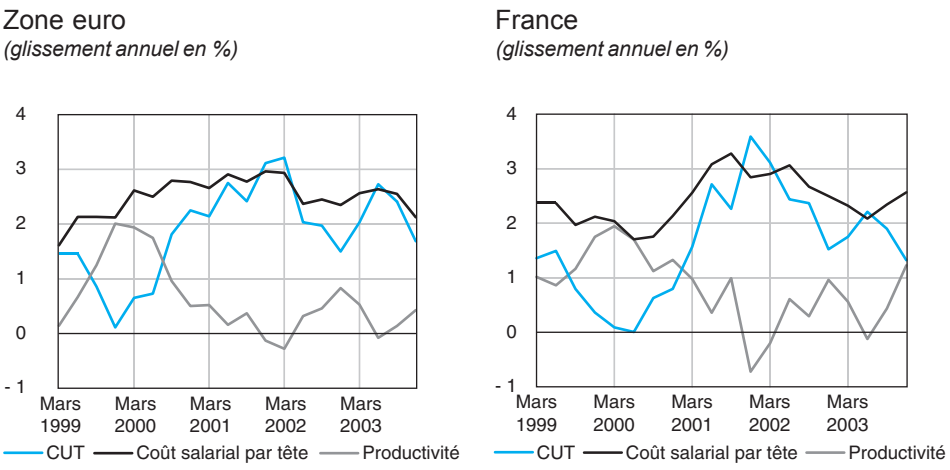
Source : Baghli, Cette, Sylvain (2003), mise à jour SEMEP.

[7] Il s'agit des sociétés non financières, des entreprises individuelles et des sociétés financières.

3.2. Les coûts unitaires du travail dans les services

Le ralentissement conjoncturel de 2001 à 2003 s'est accompagné d'une forte hausse des coûts unitaires du travail, aussi bien en France que dans la zone euro. Comme l'indique le graphique 5, cette accélération des coûts unitaires du travail (mesurés par le ratio coût salarial par tête sur productivité du travail par tête) s'explique par la dégradation des gains de productivité, qui sont restés très faibles en 2002 et 2003, tant en France que dans la zone euro. Simultanément, les salaires par tête ont été relativement rigides à la baisse, continuant de progresser à un rythme régulier et proche de 2,5 % par an aussi bien en France que dans la zone euro. Cette rigidité peut conduire à s'interroger sur un éventuel découplage entre l'évolution du taux de chômage et celle des salaires. Certes, la situation antérieure était déjà caractérisée par une certaine modération salariale dans la zone euro, reflétant la situation en France et en Allemagne. En France, la modération salariale est liée à l'adoption d'accords collectifs dans le cadre de la réduction du temps de travail [8]. En Allemagne, l'effort de modération salariale mis en place au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt-dix a permis de limiter la hausse des coûts unitaires du travail, après le double choc induit par la réunification sur la productivité du travail (à la baisse) et sur les coûts salariaux par tête (à la hausse). Il est possible que l'effort de modération salariale consenti par les différents partenaires dans la zone euro ait eu comme corollaire une certaine résistance des salaires sur la période récente, dans un contexte d'emploi moins favorable.

Graphique 5
Décomposition des CUT dans l'ensemble de l'économie : coût salarial et productivité par tête

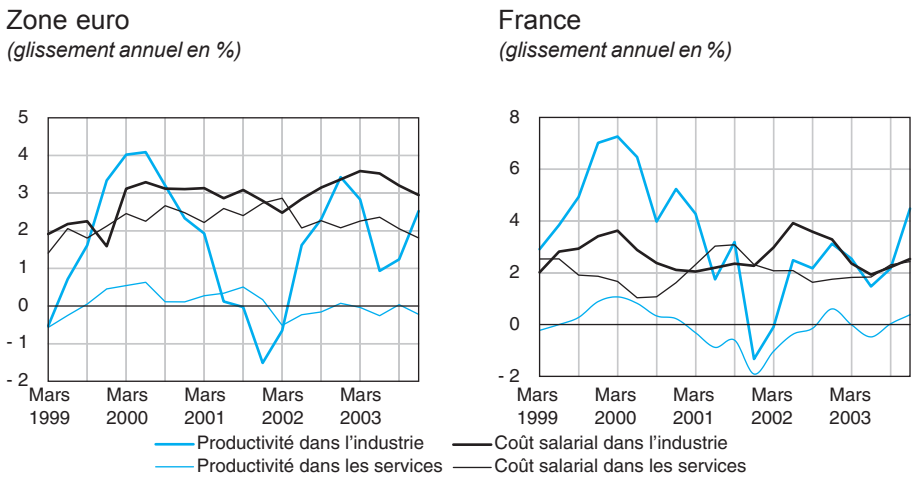


Source : Eurostat, INSEE

[8] À cet égard, l'équation de rémunération du travail (salaires + cotisations sociales par tête) du modèle Mascotte, estimée jusqu'à la fin 2001, c'est-à-dire en incluant les années de mise en place de la réduction du temps de travail (RTT), tend plutôt à surestimer l'évolution des rémunérations par tête depuis 2002. On retrouve le même phénomène de surestimation des salaires dans Gallot et Heitz (2004) pour la France.

Comme l'indique le graphique 6, la faiblesse des gains de productivité a surtout été observée dans le domaine des services avec, en France comme dans la zone euro, une quasi-disparition des gains annuels depuis 2001.

Graphique 6
Évolution des coûts salariaux et de la productivité par tête dans le secteur manufacturier et le secteur des services

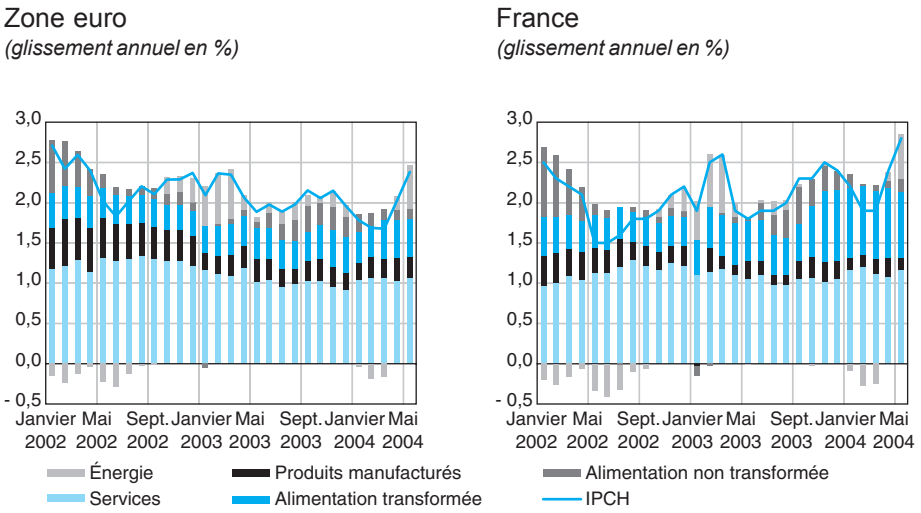


Source : Eurostat et INSEE, calculs Banque de France
NB : La distinction entre secteur manufacturier et services est toutefois fragile. En particulier, l'emploi dans les services comprend les salariés du secteur de l'interim, alors qu'une partie de la valeur ajoutée produite est comptabilisée dans le secteur manufacturier, ce qui accentue l'écart de productivité entre le secteur manufacturier et les services.

L'écart de gains de productivité entre le secteur manufacturier et celui des services marchands contribue à la plus forte progression des prix dans ces derniers secteurs. En outre, le degré de concurrence internationale est plus faible dans de nombreux services marchands que dans le secteur manufacturier. En raison du poids relativement important des services dans la consommation des ménages (40 % dans la zone euro et 41 % en France en 2003) et d'une inflation systématiquement plus forte que dans les autres secteurs, les services contribuent pour près de 50 % au glissement annuel de l'IPCH total (50 % dans la zone euro et 49 % en France en 2003) : sur 2 à 2,5 points d'inflation par an depuis 2001, entre 1 et 1,5 point provient du seul secteur des services [9]. La croissance relativement forte des prix dans ce secteur contribuerait donc en partie au maintien de l'inflation à un niveau élevé.

[9] La forte contribution des prix des services à l'inflation totale est ressentie par les ménages, qui tendraient à « surpondérer » les services dans leur perception de l'inflation (cf. Derambure, 2004, pour la France), ce qui ne manquerait pas, en retour, de peser sur les prix si les ménages venaient à modifier en conséquence leurs revendications salariales.

Graphique 7
Contributions des différents secteurs au glissement annuel de l'IPCH



Source : Eurostat, INSEE, calculs Banque de France

3.3. Le rôle des taxes indirectes et des tarifs publics

À plus court terme, c'est à dire en 2002-2003, le choc inflationniste le plus important pour la zone euro a été le relèvement des tarifs publics et l'accroissement des taxes indirectes dans plusieurs pays. Ce choc a notamment pris la forme de déremboursements de frais médicaux, que l'on peut considérer comme figurant parmi les tarifs publics, et de hausse des droits de consommation sur le tabac en France et en Allemagne (2 % de l'indice des prix).

En France, plus particulièrement, l'impact des nouvelles mesures a été modéré jusqu'en 2002, puisque certaines d'entre elles consistaient d'ailleurs en des allègements de la fiscalité (baisses de la TIPP au début de 2001). Mais les mesures de hausse de la fiscalité indirecte (tabac et énergie essentiellement), accompagnées d'un déremboursement de certains médicaments à partir du printemps 2003, ont eu une forte contribution à la formation de l'inflation annuelle (près de 0,7 point jusqu'en octobre 2004). Les effets inflationnistes de ces chocs ne devraient toutefois être que transitoires, à moins que ces hausses ne se répercutent sur les salaires et que ceux-ci pèsent à leur tour sur les prix (« effets de second tour »).

Pour mesurer l'impact mécanique de ces modifications sur la zone euro, nous recourons à deux sources. S'agissant des prix administrés, nous retenons les estimations de la Banque centrale européenne pour 2002 et 2003 mesurant le glissement annuel des postes concernés, qui représentent 5,6 % de la consommation des ménages [10]. Nous mettons à jour ces données jusqu'en juin 2004, ce qui fait apparaître que la principale modification des tarifs publics en 2004 proviendrait

[10] Voir Banque centrale européenne, *Bulletin mensuel*, janvier 2004

des déremboursements des frais médicaux en Allemagne (cf. encadré 3). Pour la fiscalité indirecte, nous fournissons notre propre estimation sur la base des mesures recensées de 2002 à 2004 dans les cinq grands pays de la zone euro (Allemagne, Espagne, France, Italie, Pays-Bas).

Encadré 3

Quelques exemples de hausse des tarifs publics et des droits indirects (contribution au glissement annuel de l'inflation zone euro)

2002 :

– *Allemagne : hausse des taxes sur le tabac au 1er janvier 2002 (0,04 point)*

– *France : suppression de la TIPP flottante au 1er juillet 2002 (0,02 point)*

2003 :

– *Allemagne : hausse des taxes sur l'essence, l'électricité, le gaz et le tabac en janvier 2003 (0,1 point) ;*

– *France : hausse des taxes sur le tabac en janvier et octobre 2003 (0,13 point) ;*

– *Italie : hausse des taxes sur le tabac en avril 2003 (0,03 point)*

2004 :

– *Allemagne : déremboursement des services de santé en janvier 2004 (0,2 point) et hausse des taxes sur le tabac en mars 2004 0,08 point) ;*

– *France : hausse des taxes sur le tabac en janvier 2004 (0,04 point) ;*

– *Pays-Bas : réduction de la couverture santé en janvier 2004 (0,02 point).*

La multiplicité de ces mesures conduit à un effet cumulé important sur la zone euro. Selon nos calculs, l'impact mécanique des mesures de fiscalité indirecte sur le glissement annuel de l'IPCH dans la zone euro s'établirait à + 0,11 point de pourcentage en 2002 puis + 0,29 point en 2003 (cf. tableau 5). Toutefois, cette évaluation sous-estime probablement l'ampleur des effets des mesures de fiscalité indirecte. D'abord, l'impact de certaines mesures fiscales n'a pas pu être quantifié [11], faute de disposer d'une nomenclature suffisamment fine de l'IPCH. Ensuite, nous nous limitons aux cinq pays mentionnés ci-dessus. Enfin, la méthode de calcul ne prend en compte que l'effet direct et instantané. Elle néglige donc les effets indirects et retardés qui transitent par la formation des salaires et le jeu des anticipations.

Tableau 5

Impact mécanique des tarifs publics et des taxes indirectes sur le glissement annuel de l'IPCH

	Zone euro			France		
	Tarifs publics	Fiscalité Indirecte	Total	Tarifs publics	Fiscalité Indirecte	Total
Décembre 2002	0,18	0,11	0,29	0,10	0,29	0,39
Décembre 2003	0,16	0,29	0,35	0,13	0,61	0,74
Juin 2004 (p)	0,20	0,14	0,34	0,11	0,61	0,72

(p) : Estimation Banque de France pour juin 2004.

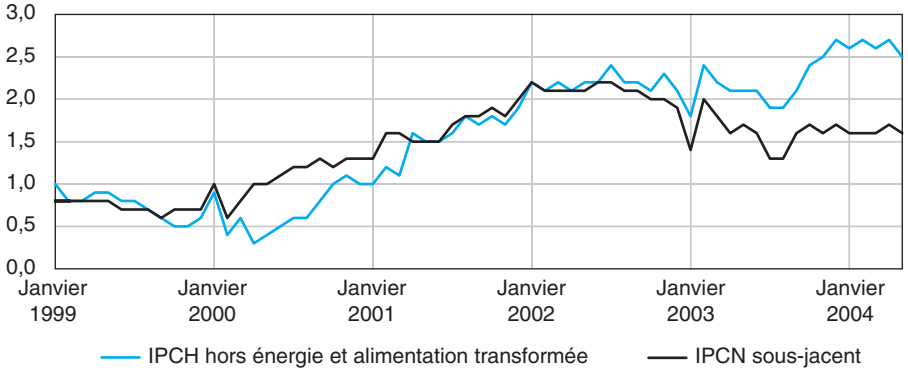
Source : Banque de France, sauf colonne « zone euro, tarifs publics » qui est tirée du *Bulletin mensuel* de la BCE, janvier 2004).

[11] Il s'agit notamment des hausses de TVA sur le gaz de ville en Espagne en 2003, de la réforme de la santé en Italie en 2002, des mesures en faveur des énergies renouvelables en Allemagne en 2003.

Dans le cas français, l'ampleur des ajustements de tarifs publics et de droits indirects se retrouve dans le décalage entre l'IPCH hors énergie et l'indice sous-jacent (indice provisoire des prix à la consommation national – IPCN) construit par l'INSEE (qui exclut les tarifs publics et les droits indirects), puisque le glissement annuel du premier atteignait 2,5 à 2,7 % au premier trimestre 2004, contre 1,5 à 1,7 % pour le second.

Graphique 8
IPCH hors énergie et alimentation non transformée et indice national corrigé des mesures fiscales de l'INSEE, hors tarifs publics et à prix volatils

(glissement annuel en pourcentage)



Source : INSEE

4. Le rôle des délais d'ajustement : l'exemple de la France

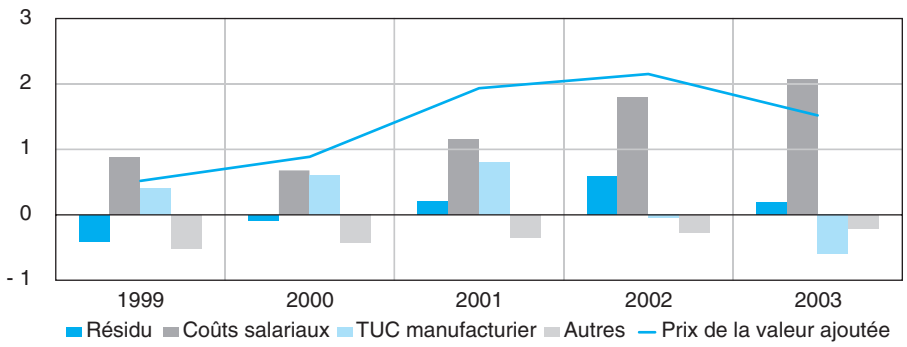
Pour compléter le diagnostic de la persistance de l'inflation, les comportements de fixation des prix en France sont maintenant étudiés sur la base d'une analyse des contributions de quelques équations du modèle Mascotte [12]. L'analyse se limite à l'équation de fixation des prix internes d'offre — les prix de valeur ajoutée totale — et celle des prix d'importation de biens hors énergie. Elle met en évidence les délais d'ajustement dans la formation des prix. Ces retards impliquent que des chocs passés ayant affecté l'économie française continuent de jouer sur l'inflation courante, expliquant dans une certaine mesure la persistance de l'inflation à un niveau élevé.

[12] Cf. Baghli *et al.* (2003), de même que Baghli *et al.* (2004)

4.1. L'impact retardé des coûts unitaires du travail sur les prix de valeur ajoutée

L'équation de prix de valeur ajoutée retenue dans le modèle Mascotte est spécifiée en termes de correction d'erreur par rapport à un équilibre défini par une stabilité à long terme de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Néanmoins, les variations à court terme des coûts unitaires du travail ne se retrouvent pas immédiatement dans les prix, en raison des fortes fluctuations de la productivité. Au contraire, salaires et prix présentent la même inertie. Ainsi, comme dans de nombreux modèles [13], l'équation de prix de valeur ajoutée intègre comme variable explicative les salaires effectivement observés, mais la productivité est lissée sur les deux dernières années. Au total, l'évolution du prix de valeur ajoutée est donc fortement dépendante de la productivité passée. Comme l'indique le graphique 9, qui présente les contributions dynamiques des différentes variables explicatives à la croissance des prix de valeur ajoutée, le résidu d'estimation est assez faible. Parallèlement, les coûts salariaux unitaires lissés contribuent pour près de 2 points à la hausse des prix de valeur ajoutée en 2003, du fait du fort ralentissement de la productivité à partir de 2001 (cf. graphique 5, ci-dessus). Le taux d'utilisation des capacités de production joue en revanche à la baisse pour 0,4 point, en raison du ralentissement de l'activité, mais son poids est insuffisant pour infléchir significativement la croissance des prix de valeur ajoutée.

Graphique 9
Contribution des variables explicatives à la croissance moyenne du prix de valeur ajoutée



Pour chaque année, la croissance moyenne de la variable expliquée, ici le prix de valeur ajoutée, est décomposée en ses différentes variables expliquées, y compris l'erreur d'estimation (premier bloc, en bleu foncé) et les termes dynamiques (notamment les valeurs initiales, dernier bloc en gris). Chaque bloc correspond — en faisant la somme des effets courants et retardés — au produit du coefficient associé à la variable explicative dans l'équation de base par la croissance moyenne de la variable en question. Par exemple, en 2002, la variation des coûts salariaux unitaires contribue, toutes choses égales par ailleurs, à 1,8 point des 2,1 % de croissance des prix de valeur ajoutée.

Source : Banque de France (Mascotte)

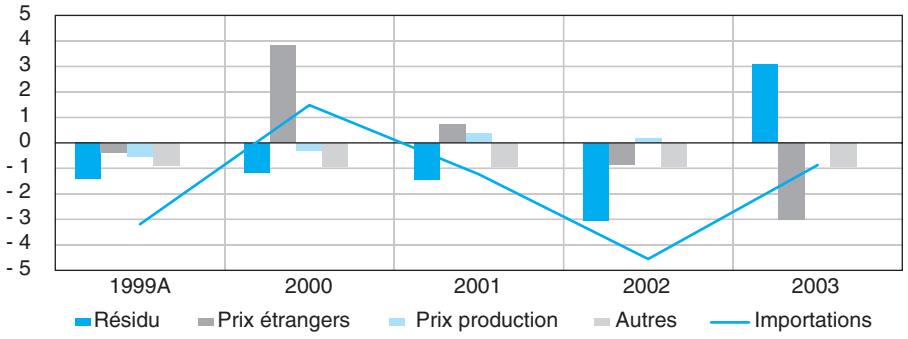
[13] Cf., en particulier, le modèle zone euro de la Banque centrale européenne dans Fagan *et al.* (2001)

4.2. Les prix d'importation et les taux de change

L'équation de prix d'importation de biens hors énergie est aussi définie en terme de correction d'erreur par rapport à une cible qui dépend à la fois des prix intérieurs et des prix des concurrents : les fournisseurs étrangers adoptent un comportement de marge et font varier leurs prix en fonction des prix pratiqués sur le marché intérieur et des prix obtenus en moyenne sur l'ensemble de leur marché d'exportation (ce sont les « prix des concurrents » libellés en euros). En cas d'appréciation de l'euro, par exemple, les prix des fournisseurs sont revus mécaniquement à la baisse et les prix d'importation sont ajustés progressivement à la baisse.

Comme l'indique le graphique 10, l'équation de Mascotte présente de bonnes propriétés, mais illustre plutôt un comportement moyen : elle ne capte pas les variations brutales du taux de change. Ainsi, l'équation surestime les prix d'importation en 2002, alors qu'elle les sous-estime en 2003 (le résidu est très positif lorsque le taux de change de l'euro se redresse). En 2003, le niveau élevé des prix d'importation signifierait donc que les fournisseurs ont cherché à tirer profit de la persistance de l'inflation (c'est-à-dire du niveau élevé des prix internes) pour maintenir leurs prix et accroître leurs marges au-delà de leur comportement habituel. Mais, si l'on se fie aux régularités antérieures, cette amélioration des marges à l'importation en 2003 ne devrait correspondre qu'à un phénomène transitoire : les prix d'importation devraient rejoindre les évolutions des prix des concurrents en euros.

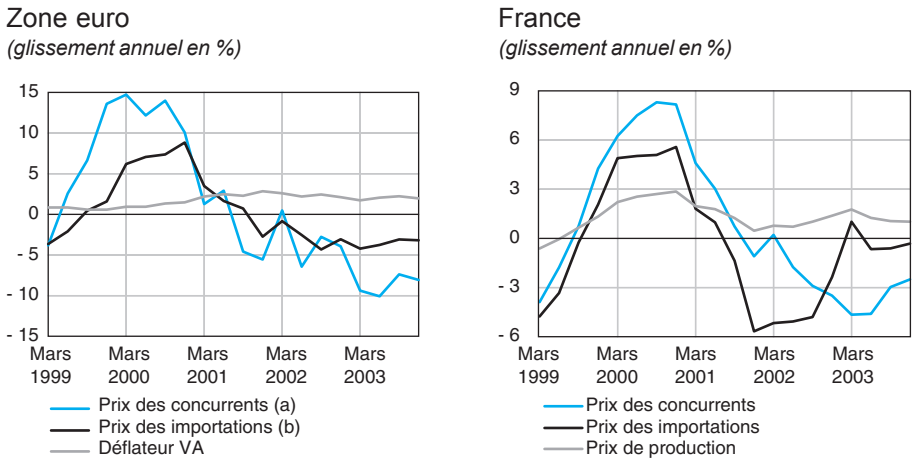
Graphique 10
Contribution des variables explicatives à la croissance moyenne du prix des importations de biens hors énergie



Source : Banque de France (Mascotte)

La forte corrélation entre les prix d'importation et les prix des concurrents ressort d'ailleurs aussi du graphique 11 : le glissement des prix d'importation est généralement situé entre celui des concurrents et celui des prix internes, tant pour la zone euro que pour la France. Ils s'expriment donc bien comme une moyenne pondérée des prix internes et des prix étrangers.

Graphique 11
Prix des importations, prix des concurrents, prix intérieurs



Source : Eurostat, INSEE, calculs Banque de France

(a) *Déflateur des importations* extra *zone de biens et services hors énergie de la zone euro, calculé en corrigeant les données de comptabilité nationale Eurostat de leur composante* intra *zone*

(b) *Le prix des concurrents est un indicateur de prix étranger aux importations* extra *zone de biens et services égal au prix moyen en euros des exportations de biens et services des fournisseurs de la zone euro. Il est calculé comme la moyenne pondérée des déflateurs des exportations de sept fournisseurs de la zone euro (Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Royaume-Uni, Suède, Suisse), convertis préalablement en euros. La pondération appliquée reflète la structure des importations* extra *zone de biens de la zone euro (calculs Banque de France).*

5. Conclusion

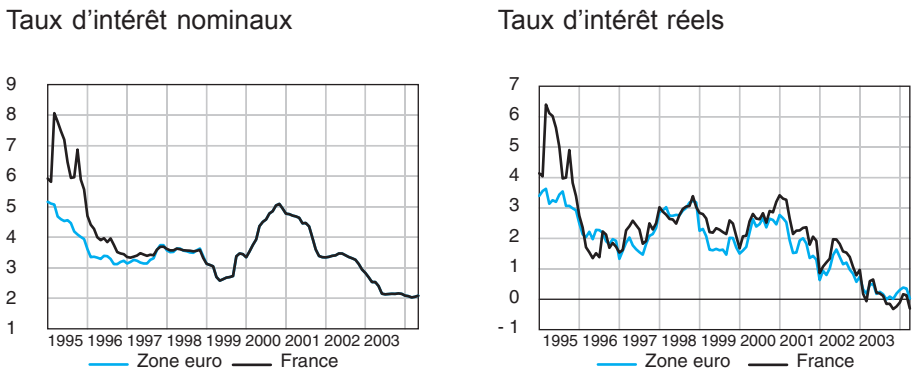
Le maintien de l'inflation à des niveaux élevés apparaît donc comme la conjonction de chocs défavorables, non seulement extérieurs, mais aussi et surtout intérieurs : faiblesse des gains de productivité, hausse de la fiscalité indirecte, particulièrement forte dans le cas de la France. L'article fournit quelques pistes pour éclairer la situation actuelle. Le modèle de prévision Mascotte sur la France souligne qu'en raison des retards dans la formation des prix des producteurs et des importateurs le niveau actuel de l'inflation porte fortement la trace des chocs passés sur les coûts unitaires. On retrouve le même phénomène de redressement des marges à l'importation dans le cas de la zone euro.

L'existence de long délais de transmission constitue un défi pour la politique monétaire, relativement accommodante sur la période récente si l'on en juge par le faible niveau des taux d'intérêt réels. L'impact de la fiscalité sur le niveau actuel d'inflation ne devrait néanmoins pas être durable, sous réserve d'absence d'effet de second tour sur la formation des prix et des marges.

Il existe par ailleurs une forte incertitude sur les évolutions à venir, en raison de la hausse récente des cours du pétrole. Ainsi, si le cours du *Brent* restait au niveau de 40 dollars par baril, le glissement annuel de l'IPCH total en France atteindrait encore un niveau proche de 2 points en juin 2005.

Le choc supplémentaire créé par la hausse des prix du pétrole pourrait aussi requérir une intervention restrictive de la politique monétaire s'il se confirmait que les tensions actuelles sur les cours de matières premières sont liées, non pas à une insuffisance de l'offre, mais à la vigueur de la reprise économique au niveau international.

Graphique 12
Taux d'intérêt réels et nominaux (3 mois) en France et dans la zone euro



Références

Baghli M., Brunhes-Lesage V., de Bandt O., Fraisse H. et Villetelle J.-P. (2003) « Le modèle de prévision Mascotte pour l'économie française : principales propriétés et résultats de variantes », Banque de France, *Bulletin*, octobre

Baghli, M., Brunhes-Lesage V., de Bandt O., Fraisse H. et Villetelle J.-P. (2004) « Mascotte, modèle d'analyse et de simulation de la conjoncture trimestrielle », Banque de France, *Notes d'études et de recherche*, n° 106

Baghli, M. , Cette G. et Sylvain A. (2003) « Les déterminants du taux de marge en France et dans les pays industrialisés », *Économie et Prévision*

Batini N. et Haldane A. (1999) « Forward-looking rules for monetary policy », chapitre 4, *Monetary Policy Rules*, John B. Taylor (Ed), NBER et Chicago University Press

Derambure A. (2004) « Pourquoi les ménages français surestiment-ils l'inflation ? », *Flash Eco*, Crédit Agricole, département des Études économiques, 26 mars.

European Central Bank (2004), *Monthly Bulletin*, January.

Fagan, G., Henry J. et Mestre R. (2001) « An AWM for the euro area », European Central Bank, *Working Paper*

Gallot Ph. et Heitz B. (2004) « L'inflation en France et dans la zone euro : une approche macro sectorielle » INSEE, *Note de Conjoncture*, mars

Le Bihan H. et Matheron J. (2004) « La persistance de l'inflation : éléments de cadrage théorique », Banque de France, *mimeo*

Levin A.T. et Piger J.P. (2002) « Is inflation persistence intrinsic in industrial economies? » Federal Reserve Board and Federal Reserve Bank of St-Louis, *Working Paper*

McCallum B. et Nelson E. (2000), « Monetary policy for an open economy: An alternative framework with optimizing agents and sticky prices », *Oxford Review of Economic Policy*, 16, 4 (Winter), 74-91

Smets F. and Wouters R. (2002). « Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy », *Journal of Monetary Economics*, 49 (2002), 947-981

Svensson L. (2000) « Open-economy inflation targeting », *Journal of International Economics* 50 155-183

La situation du système bancaire et financier français en 2003

Le Rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 2003 présente la situation du système bancaire et financier français au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit et des entreprises d'investissement [1].

Le système bancaire et financier français a continué de prouver sa capacité de résistance, dans un environnement économique et financier marqué par la confirmation de la reprise de l'économie américaine contrastant avec la faible croissance observée dans la zone euro.

Corinne DAUCHY
Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale du système bancaire
Service des Études bancaires

[1] Le rapport annuel 2003 comprend, en outre, trois études thématiques :
– le risque opérationnel, pratiques et perspectives réglementaires ;
– la fonction de conformité au sein des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ;
– le crédit à la consommation.

1. L'évolution de la structure du système bancaire et financier français

1.1. La diminution du nombre d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement s'est poursuivie

L'adaptation des structures du système bancaire français s'est poursuivie en 2003, avec un nombre d'établissements de crédit en baisse de 53 unités, passant ainsi de 1 012 à 959 unités (établissements monégasques compris). Cette réduction a concerné principalement les sociétés financières, mais également, dans une moindre mesure, les autres catégories juridiques (banques et banques mutualistes).

Pour leur part, sur la même période, les entreprises d'investissement ont vu leur nombre diminuer de 7 pour atteindre 593 unités, dont 143 assujetties au contrôle de la Commission bancaire.

Le nombre de guichets bancaires permanents s'est accru (369 unités) pour atteindre 25 906 à la fin de décembre 2003. Cette progression est principalement le fait du secteur mutualiste (+ 204 guichets).

1.2. La concentration a progressé

L'opération de prise de contrôle du Crédit Lyonnais par le Crédit agricole pour un montant de 17 milliards d'euros a dominé le paysage des restructurations en 2003. Cette opération s'est traduite par une augmentation de la concentration du système bancaire français, évaluée en termes de groupes économiques d'appartenance [2].

Sur le total de situation, la part des cinq premiers groupes bancaires est ainsi passée de 63,2 % en 2002 à 69 % en 2003 (+ 6 points). Dans les relations avec la clientèle, la concentration a évolué également à la hausse (+ 4,2 points pour les crédits, et + 7,3 points pour les dépôts) pour atteindre, respectivement, 71,1 % et 81,7 % du total.

2. L'activité des établissements de crédit a augmenté, dans un environnement économique contrasté

Bénéficiant d'un contexte mondial de reprise économique tirée notamment par les États-Unis et les pays asiatiques, les établissements de crédit français ont accru leur activité et consolidé leur structure financière.

[2] Les groupes économiques d'appartenance sont composés d'établissements de crédit ayant des liens en capital et qui sont controlés par une même entité.

2.1. L'activité consolidée des grands groupes bancaires français

L'évolution de l'activité consolidée est retracée ici à partir des données extraites des bilans de sept groupes bancaires français [3]. L'évolution de l'activité dépend, d'une part, des performances respectives de chaque groupe et, d'autre part, des changements de périmètres de consolidation d'une année sur l'autre. À cet égard, des comptes *pro forma* publiables ont été utilisés pour le Crédit agricole afin de faciliter les comparaisons entre 2002 et 2003, à la suite de l'acquisition du Crédit Lyonnais en juin 2003.

L'activité consolidée des principaux groupes bancaires, mesurée par le total de bilan, a globalement augmenté (6,5 % par rapport à 2002). Cette évolution s'explique à l'actif principalement par la forte progression des portefeuilles-titres (16,2 %) dont la valorisation a été soutenue par la reprise des marchés financiers et par le maintien d'une croissance des crédits à la clientèle supérieure à celle du produit intérieur brut (PIB). Au passif, elle provient essentiellement des autres opérations sur titres et instruments conditionnels vendus, des fonds propres et des dettes représentées par un titre.

La structure financière consolidée des sept grands groupes bancaires s'est renforcée en 2003, l'accroissement des fonds propres comptables atteignant 6,8 %, à 110,7 milliards d'euros.

[3] L'analyse est élaborée à partir de l'échantillon suivant : Banque fédérale des Banques populaires, BNP-Paribas, groupe Crédit agricole (*pro forma*), Crédit commercial de France (CCF), Caisse nationale des Caisses d'épargne, Crédit mutuel Centre-Est Europe, et Société générale. À la fin de 2003, le total de bilan consolidé de ces sept groupes représentait 68,9 % de la situation sur base sociale de l'ensemble des établissements de crédit.

Évolution du bilan consolidé des sept grands groupes bancaires français

(en milliards d'euros, variations en %)

	Décembre 2002	Décembre 2003	Variation 2003/2002
Actif			
Emplois interbancaires (y compris titres reçus en pension livrée)	547,7	578,1	5,5
Crédits à la clientèle	876,0	891,2	1,7
Crédit-bail, LOA et location simple	63,1	65,0	2,9
Portefeuilles-titres	614,6	714,1	16,2
Titres de participation	45,1	40,4	- 10,6
Autres	408,9	431,9	5,6
Passif			
Ressources interbancaires (y compris titres donnés en pension livrée)	638,0	648,7	1,7
Dépôts à la clientèle	801,2	836,2	4,4
Dettes représentées par un titre	386,2	409,6	6,1
dont titres de créances négociables	*277,8*	*295,4*	*6,3*
Autres	626,6	715,5	14,2
Fonds propres	103,6	110,7	6,8
Total de bilan	**2 555,6**	**2 720,1**	**6,5**
Hors-bilan			
Engagements en faveur de la clientèle			
dont : Opérations de financement	*367,5*	*407,8*	*11,0*
Opérations de garantie	*196,0*	*177,3*	*- 9,6*
Opérations sur instruments financiers à terme	24 204,5	30 659,3	26,7
dont : Intérêt	*21 587,2*	*27 904,5*	*29,3*
Change	*773,5*	*995,0*	*28,6*
Autres	*1 843,7*	*1 759,8*	*- 4,6*

2.2. L'activité globale sur base sociale a également progressé en 2003, avec des évolutions différenciées dans ses composantes

En dépit de la faiblesse de la conjoncture nationale (progression du PIB de 0,5 % en 2003, contre 1,2 % en 2002), la croissance de l'activité des établissements de crédit, déterminée sur base sociale, a repris en 2003, après une stagnation en 2002. Le total de la situation d'ensemble, toutes implantations confondues, s'est affiché à 3 950,8 milliards d'euros au 31 décembre 2003 (+ 4,2 %).

(en milliards d'euros, variations en %)

	Décembre 2002	Décembre 2003	Variation 2003/2002
Total des actif	**3 793**	**3 950**	**4,2**
Prêts à la clientèle	1 291	1 321	2,4
Portefeuilles-titres	637	708	11,1
Total actifs agences à l'étranger	694	723	4,2
Dépôts de la clientèle	1 052	1 091	3,7
dont : Comptes ordinaires créditeurs	*292*	*311*	*6,6*
Comptes d'épargne à régime spécial	*496*	*534*	*7,6*
Engagements sur instruments financiers à terme	**29 401**	**35 966**	**22,3**

2.2.1. Exprimée en euros, l'activité internationale est restée stable

L'activité internationale des établissements de crédit français, évaluée sur base sociale et, par conséquent, filiales à l'étranger exclues, est restée stable en 2003, dans un contexte d'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Si la part des opérations effectuées en devises en métropole s'est inscrite en recul, à 12,9 % de l'actif et 14,1 % du passif (respectivement 13,4 % et 15,1 % à la fin de 2002), le poids des agences installées à l'étranger s'est stabilisé après un recul en 2002.

2.2.2. Les opérations avec la clientèle ont affiché une légère reprise en 2003

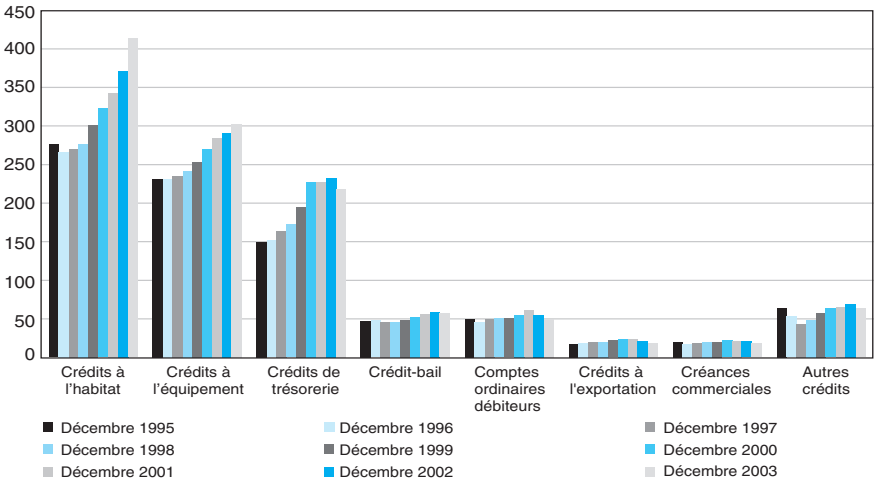
L'exercice 2003 aura été caractérisé par une légère croissance des opérations avec la clientèle, contrastant avec le ralentissement constaté en 2002.

À l'actif, les encours de crédits à la clientèle se sont élevés à 1 321 milliards d'euros, soit un rythme de progression de + 2,4 %, en hausse sensible par rapport à 2002 (+ 0,6%).

Cette année encore, ce sont les crédits à l'habitat qui ont enregistré la hausse la plus forte (11,3 %, après + 8,3 % en 2002). En deuxième position s'inscrivent les crédits à l'équipement (4,1 %, après + 2,4 % en 2002), les autres crédits (trésorerie, exportation, crédit-bail, comptes ordinaires débiteurs) enregistrant toujours des reculs. Ces évolutions sont cohérentes avec la part croissante des concours accordés aux particuliers, avec près de 41 % des concours à la clientèle non financière résidente, contre 38,5 % en 2002.

Évolution des concours à l'économie par types de crédits
Activité métropolitaine – Ensemble des établissements de crédit

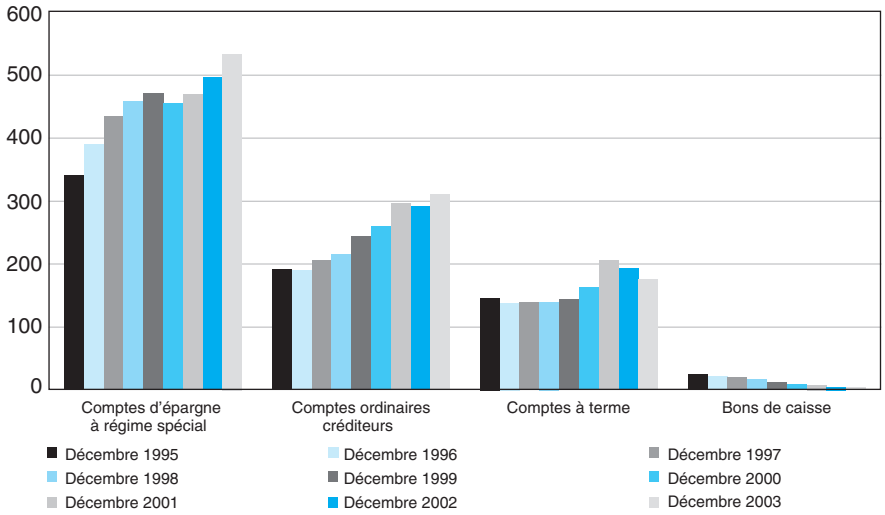
(en milliards d'euros)



Les ressources émanant de la clientèle ont plus fortement augmenté que les emplois (3,7 %), pour un encours de 1 090,7 milliards d'euros [4]. Cette situation s'explique notamment, par une forte progression des comptes d'épargne à régime spécial (7,6 %), confirmant la tendance observée depuis 2001 en dépit de la baisse des taux des produits administrés intervenue au 1er août 2003. Dans un contexte de taux d'intérêt peu élevés et malgré la reprise des marchés boursiers à partir du deuxième trimestre, les agents économiques ont préféré orienter leur épargne vers des placements liquides (comptes ordinaires créditeurs, livrets ordinaires) ou à rendement garanti (plans d'épargne-logement).

Ressources émanant de la clientèle
Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



2.2.3. Les opérations interbancaires se sont légèrement accrues

Les opérations interbancaires au sens large (y compris titres du marché interbancaire et pensions livrées sur titres) ont affiché une hausse de 2,0 % pour les emplois et de 1,6 % pour les ressources. La position nette interbancaire emprunteuse a diminué, pour s'établir à 138,7 milliards d'euros.

2.2.4. Les opérations sur titres se sont inscrites en forte hausse

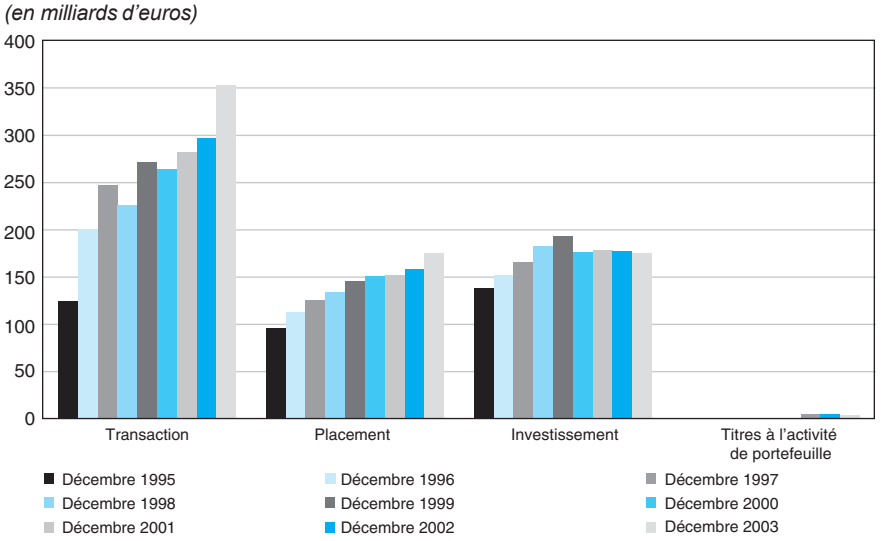
Pour l'ensemble de l'activité, le total cumulé des quatre portefeuilles de titres (transaction, placement, investissement et activité de portefeuille) s'est élevé au 31 décembre 2003 à 708 milliards d'euros, soit une progression globale de plus de 11 % par rapport à décembre 2002. Les variations enregistrées pour chacune des catégories ne sont pas homogènes et tiennent en partie au mode de comptabilisation [5].

[4] Sur le territoire métropolitain, la hausse a été un peu plus marquée (4,8 %), à 958,3 milliards d'euros.

[5] En effet, le mode de valorisation diffère selon la catégorie de portefeuille : les titres de transaction sont valorisés au cours de marché, les titres de placement sont, au contraire, valorisés au coût historique d'acquisition et font l'objet de provisions en cas de moins-value latente. Les titres d'investissement ne sont provisionnés qu'en cas de risque de signature.

La part des titres de transaction s'est renforcée (49,8 % du total, contre 46,6 % en 2002), celle des titres de placement s'est stabilisée à 24,8 % du total, alors que les deux autres catégories s'inscrivent en recul (24,8 % pour les titres d'investissement contre 27,9 % en 2002 et 0,6 % pour les titres de l'activité du portefeuille, contre 0,7 % en 2002). Globalement, pour l'ensemble du portefeuille-titres, les obligations, dont le poids reste prépondérant, ont vu leur encours progresser de 3,1 %.

Évolution du portefeuille-titres
Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit



Au passif et sur l'ensemble de l'activité, l'encours des dettes représentées par un titre a augmenté en 2003 (6,9 %), pour s'établir à 640,7 milliards d'euros. Il est constitué dans les mêmes proportions que l'année dernière de titres de créances négociables (63,6 %) et d'obligations (33,2 %).

L'encours total des opérations sur instruments financiers à terme, sur l'ensemble de l'activité, a enregistré une hausse sensible (22,3 %), plus forte qu'en 2002 (15,2 %), mais comparable à celle de 2001 (19,8 %). Au 31 décembre 2003, cet encours notionnel s'élevait à 35 967 milliards d'euros, ce qui représente plus de neuf fois le total de la situation de l'ensemble des établissements de crédit, toutes activités confondues.

2.2.5. La structure financière et les fonds propres ont été renforcés

L'assise financière des établissements de crédit, analysée sur une base globale, s'est consolidée en 2003.

Les fonds propres comptables peuvent être estimés à partir des éléments de la situation globale des établissements (capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, report à nouveau). Ils constituent ainsi un agrégat proche de la notion de fonds propres de base prudentiels, au sens du règlement n° 90-02 du Comité de la réglementation bancaire. Ils ont progressé de 7,7 %, pour atteindre 213,4 milliards

d'euros au 31 décembre 2003, soit un rythme plus rapide que celui de l'ensemble de l'activité. De fait, le rapport des fonds propres au total de la situation s'est accru, de 5,2 % à fin 2002 à 5,4 % à fin 2003.

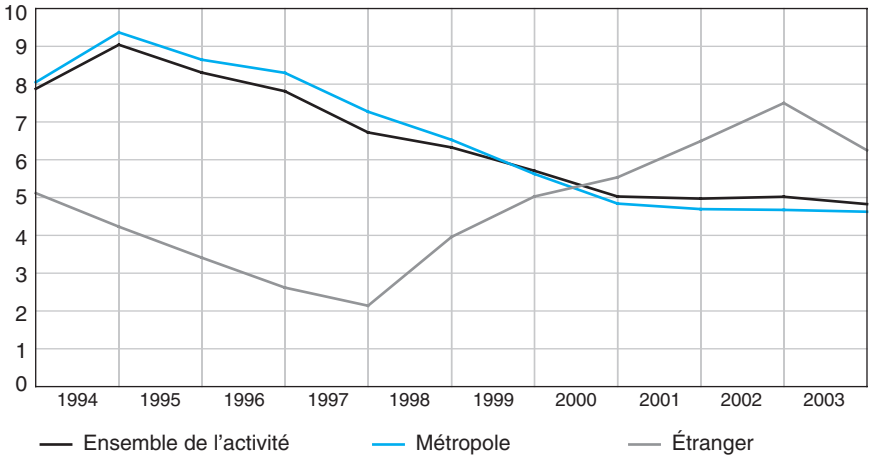
2.2.6. Dans une conjoncture économique difficile en Europe, le risque de crédit a connu des évolutions contrastées

Dans le contexte économique et financier européen encore incertain, le risque global des établissements de crédit a légèrement diminué en 2003.

L'encours brut des créances douteuses sur la clientèle pour l'ensemble de l'activité a enregistré une diminution de 3,3 %, contre une hausse de 2,2 % en 2002. La proportion des créances douteuses dans l'encours total brut des crédits à la clientèle est restée globalement stable autour de 5 %, notamment sur la France métropolitaine, mais a diminué nettement sur l'étranger, en liaison avec la reprise constatée aux États-Unis et en Asie.

Créances douteuses brutes rapportées aux crédits bruts
Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en pourcentage)



Le montant des encours de provisions spécifiques (figurant en déduction de l'actif) a diminué (– 4,5 %), s'établissant à 36,4 milliards d'euros. En conséquence, le taux de couverture des créances douteuses sur la clientèle par des provisions a légèrement diminué, à 59,6 % (60,4 % en décembre 2002). En tenant compte des provisions de passif, le taux de couverture s'élève à 100,3 % (102,1 % en 2002).

Le risque sur les crédits aux professionnels de l'immobilier

En 2003, le marché de l'immobilier d'entreprise et celui du logement ont continué de suivre des évolutions divergentes. Dans le premier cas, les investissements sont demeurés importants (9,5 milliards d'euros), générant un accroissement de l'offre supérieur à celui de la demande. Les taux de vacance sur le marché des bureaux ont toutefois progressé moins fortement qu'au cours de l'année précédente.

Les marchés du logement ont conservé leur dynamisme en dépit de la faiblesse de la croissance, soutenus par des phénomènes sociologiques et par des conditions de financement attractives offertes aux particuliers, ainsi que par l'entrée en vigueur de mesures d'incitation fiscale à l'investissement locatif.

Le risque sur les crédits aux petites et moyennes entreprises (PME)

Le ralentissement de la croissance économique pour la troisième année consécutive s'est traduit par une forte hausse des défaillances en 2003, particulièrement prononcée dans trois secteurs (hôtellerie-restauration, BTP et transport routier de marchandises) et par la mise en place de mesures d'ajustement par les PME, favorisant l'autofinancement au détriment des crédits bancaires classiques et du crédit-bail. En conséquence, l'encours de crédit aux PME a été stable d'une année sur l'autre.

Le risque sur les crédits aux collectivités locales

Après cinq années d'érosion régulière, la reprise des concours accordés aux collectivités territoriales françaises s'est poursuivie de façon significative en 2003 (+ 4,4 %).

En dépit d'un environnement hautement concurrentiel et de la faiblesse des marges nettes, les établissements affiliés à un organe central ont poursuivi leur incursion sur le marché (39,2 % des parts de marché en 2003, contre 37,4 % en 2002), au détriment des banques généralistes (8,7 %) et des établissements spécialisés (52,1 %), en prévision de la hausse attendue des besoins de financement d'origine privée dans ce secteur.

Le risque sur les crédits à la consommation

Les utilisations de crédit renouvelable ont continué d'augmenter ainsi que l'encours des prêts personnels, alors que le financement d'achat de véhicules s'est contracté, dans un contexte de baisse du marché de l'automobile.

La rentabilité des établissements spécialisés dans le financement des particuliers hors immobilier se maintient, en dépit d'une augmentation du coût du risque.

Les grands groupes spécialisés ont poursuivi leur développement à l'international, en accentuant leur présence dans l'Union européenne ainsi qu'en Amérique latine.

Par ailleurs, les opérations de titrisation de créances sur la clientèle, auxquelles les établissements ont eu recours de façon croissante depuis plusieurs années, ont enregistré un très net ralentissement en 2003.

Les risques sur les économies émergentes

L'année 2003 a été caractérisée par une amélioration des économies émergentes, soutenues par la reprise économique américaine et par des conditions plus favorables d'accès aux marchés financiers.

En conséquence, les investisseurs ont fortement réduit leur estimation du coût du risque pour l'ensemble des pays émergents et les différentiels de taux se sont inscrits en baisse. Les répercussions de cette amélioration sur les comptes des établissements de crédit français transparaissent, avec un léger décalage, dans les données disponibles au second semestre 2003 qui font état d'une augmentation marquée des engagements français, en particulier dans la zone Maghreb — Moyen-Orient, dans un mouvement général d'attirance vers des titres émergents à fort rendement. La vigilance est également nécessaire dans ce domaine.

3. Les résultats des établissements de crédit français s'améliorent en 2003

3.1. Les résultats sur base consolidée des principaux groupes bancaires français

L'examen des comptes consolidés de l'échantillon retenu [6] fait ressortir un produit net bancaire de 68,9 milliards d'euros, soit une progression de 7,1 %, après la croissance de 0,5 % enregistrée en 2002. L'évolution des résultats consolidés est cependant, pour partie, influencée par les changements de périmètre de consolidation d'un exercice à l'autre, même si l'impact de la prise de contrôle du Crédit Lyonnais par le Crédit agricole est déjà prise en compte en 2002 par le recours à des comptes *pro forma* pour le Crédit agricole.

Évolution des résultats consolidés de sept grands groupes bancaires français

(en milliards d'euros, variations en %)

	2002	2003	Variation (a)
Produit net bancaire	64,4	68,9	7,1
Frais généraux et dotations aux amortissements	44,5	45,6	2,5
Résultat brut d'exploitation	19,9	23,3	17,4
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables	5,4	5,7	4,7
Résultat d'exploitation	14,5	17,7	22,1
Résultat courant avant impôt	15,6	20,0	28,8
Résultat net	9,5	12,1	27,0
Résultat net part du groupe	8,6	10,9	27,3

(a) Variation calculée avant arrondis

L'amélioration de la conjoncture mondiale et le redressement des marchés boursiers ont ainsi favorisé les activités de banque d'investissement, alors que l'activité de banque de détail se maintenait en métropole.

Le produit net des opérations sur titres a atteint près de 19 milliards d'euros, contre une charge nette estimée à environ 7 milliards en 2002, sous l'effet combiné de gains nets sur titres de transactions et de reprises nettes de provisions sur titres de

[6] L'analyse est élaborée à partir de l'échantillon suivant : Banque fédérale des Banques populaires, BNP-Paribas, groupe Crédit agricole (*pro forma*), Crédit commercial de France (CCF), Caisse nationale des Caisses d'épargne, Crédit mutuel Centre-Est Europe et Société générale.

placement et de l'activité de portefeuille. En revanche, les opérations de hors-bilan ont dégagé une charge nette de près de 6 milliards d'euros. Les opérations avec la clientèle ont dégagé un produit net en repli, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, alors que les volumes octroyés sont restés portés par le crédit à l'habitat. Les opérations de services financiers ont généré un produit net de 6 milliards d'euros, en progression de 1,2 %, toujours soutenues par les commissions perçues sur les moyens de paiement (+ 7,7 %).

Pour l'ensemble de l'échantillon, les coûts de structure ont affiché une hausse de 2,5 %, permettant d'améliorer le résultat brut d'exploitation et le coefficient net d'exploitation, ramené cette année à 66,1 % (– 3 points). Le niveau reste un peu élevé à l'aune européenne et internationale. La charge du risque a atteint 5,7 milliards d'euros, en hausse modérée de 4,7 %, ce qui représente 8,2 % du produit net bancaire (8,4 % en 2002) et 24,2 % du résultat brut d'exploitation (27,1 % en 2002), principalement sous l'effet de mouvements de substitution sur les dotations générales des États-Unis vers l'Europe.

Les gains nets sur actifs immobilisés ont atteint plus de 1,4 milliard d'euros, contre 415 millions en 2002. Le résultat courant avant impôt et le résultat net ont ainsi affiché des progressions sensibles, de plus de 27 %.

La rentabilité des fonds propres s'est inscrite aux alentours de 11 % (10 % en 2002), avec un ratio proche de 15 % pour les groupes les plus performants.

3.2. Les résultats sur base sociale

L'analyse des principaux soldes de comptes de résultat a été menée, sur une base sociale, à partir d'un échantillon comprenant 818 établissements, lesquels représentaient 98,6 % du produit net bancaire total réalisé en 2002 par l'ensemble des établissements de crédit.

Les résultats provisoires 2003 des établissements de crédit français
Ensemble de l'activité

(en milliards d'euros, variations en %)

	Résultats	Variation
Produit net bancaire	80,7	4,9
Frais généraux et dotations aux amortissements	51,8	2,9
Résultat brut d'exploitation	28,9	8,7
Coût du risque	5,2	18,2
Résultat d'exploitation	23,7	6,8
Résultat courant avant impôt	23,6	0,4
Résultat net	17,4	- 6,4

3.2.1. Le produit net bancaire

Le produit net bancaire a poursuivi sa progression en 2003, aussi bien en France métropolitaine (4,5 %) que sur l'ensemble d'une activité comprenant uniquement les succursales hors métropole (+ 4,9 %), témoignant ainsi de la vigueur de la croissance économique internationale en dépit de l'impact négatif de l'évolution des taux de change.

S'agissant des opérations avec la clientèle, le produit net a diminué de 5 %, malgré une certaine dynamique des banques de détail. Les charges ont en effet sensiblement augmenté sur les comptes d'épargne à régime spécial, alors que les produits ont principalement été générés par les crédits à l'habitat.

La baisse des taux d'intérêt a bénéficié aux opérations de refinancement sur les marchés. Les opérations sur titres prises dans leur ensemble ont dégagé un produit net de 6,6 milliards d'euros environ, contre une charge nette de 8,6 milliards en 2002. Symétriquement, les opérations de hors bilan ont enregistré une dégradation significative (charge nette de 1,7 milliard d'euros, contre un produit net de 9,4 millards en 2002).

3.2.2. Le résultat brut d'exploitation

Les frais de fonctionnement ont augmenté moins rapidement que le produit net bancaire, respectivement, de 3,5 % en métropole et 2,9 % sur l'ensemble de l'activité, entraînant une progression du résultat brut d'exploitation, respectivement, de 6,4 % sur base métropolitaine et 8,7 % sur l'ensemble de l'activité.

Le coefficient net d'exploitation s'est par conséquent amélioré, atteignant 64,9 % en métropole (65,5 % en 2002) et 64,2 % sur l'ensemble de l'activité (65,3 % en 2002).

3.2.3. Le résultat courant avant impôt et le résultat net

S'agissant du coût du risque, celui-ci s'est inscrit en hausse (18,2 % pour l'ensemble de l'activité), confirmant une tendance initiée en 2001, du fait essentiellement de dotations relatives aux risques européens sur de grandes entreprises. Il faut noter que cette augmentation est, en partie, liée à un effet de base négatif en 2002 (fortes reprises générées par la restructuration de grands établissements à l'étranger).

Le résultat d'exploitation a finalement progressé sur l'ensemble de l'activité, à 23,7 milliards d'euros (6,8 %) mais s'est inscrit en recul sur base métropolitaine, à 20,7 milliards (– 1,2 %).

Malgré la reprise des marchés financiers, les gains nets sur actifs immobilisés ont baissé et ont à peine atteint l'équilibre. Au final, le résultat courant avant impôt s'est élevé à 23,6 milliards d'euros sur l'ensemble de l'activité, soit une légère hausse de 0,4 %.

Compte tenu de mouvements opposés entre les dotations au fonds pour risques bancaires généraux (en baisse sensible) et les charges exceptionnelles (en hausse), le résultat net a été estimé à 17,4 milliards d'euros sur l'ensemble de l'activité (en recul de 6,4 %).

3.2.4. L'évolution des marges bancaires

La marge bancaire globale s'est tassée de 4 points, en dépit de la hausse de 144 points de base du rendement du portefeuille-titres, le rendement moyen des crédits avec la clientèle ayant baissé plus fortement que le coût moyen des ressources.

Coût moyen des ressources et rendement moyen des emplois (guichets métropolitains)
Ensemble des établissements de crédit

(en %)

	2001	2002	2003 (a)
Opérations avec la clientèle			
Coût moyen des ressources (y compris TCN)	3,40	2,89	2,54
Rendement moyen des crédits	6,81	6,14	5,72
Opérations sur titres			
Dettes représentées par un titre (hors TCN)	5,80	5,49	5,00
Dettes subordonnées	6,14	5,38	5,24
Rendement du portefeuille-titres	4,81	4,36	5,80
Opérations de trésorerie			
Coût moyen des emprunts	6,26	4,87	3,61
Rendement moyen des prêts	6,09	5,01	3,73
Marge bancaire globale	**1,65**	**1,63**	**1,59**

(a) Données provisoires sur un échantillon d'établissements

4. L'activité et les résultats des entreprises d'investissement en 2003

La population sous revue inclut les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion, ces dernières n'étant pas contrôlées par la Commission bancaire.

Dans un contexte marqué par la reprise des marchés financiers, le total de bilan de l'ensemble des entreprises d'investissement a augmenté de 39 %, passant de 156 à 217 milliards d'euros, principalement sous l'effet d'une hausse de l'activité pour compte propre.

L'activité reste fortement concentrée, puisque 85 % de la somme des totaux de bilan de l'ensemble de la population concernent cinq établissements.

Le produit net bancaire a augmenté de 9,6 %, essentiellement sous l'effet de produits nets sur instruments financiers réalisés dans le cadre d'une activité pour compte propre (+ 15 %) alors que les activités menées pour le compte de tiers ont vu leur produit net diminuer de 4,1 %. Le résultat brut d'exploitation a fortement progressé (141,4 %) sous l'effet de frais généraux maîtrisés (– 6,8 %) et d'une hausse des charges refacturées.

Au final, le résultat net a atteint 560 millions d'euros.

Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2003 à partir de l'échantillon Centrale de bilans

Pour les petites et moyennes entreprises (PME) industrielles, l'année 2003 a été marquée par :

Une morosité de l'activité se traduisant par :

- *une faible progression du chiffre d'affaires, dans un contexte de baisse des prix à la production,*
- *une réduction des effectifs salariés pour la deuxième année consécutive,*
- *une contraction de l'investissement face à un environnement international incertain et à une faible demande adressée aux entreprises.*

Un tassement des résultats entraînant le repli des indicateurs de marge et de rentabilité ainsi que la modification de la répartition des revenus au détriment de l'autofinancement.

Des structures financières préservées, sous l'effet conjugué de la progression des capitaux propres et de la diminution de l'endettement.

Dominique BOISSONADE
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

1. Faible progression de l'activité

En 2003, la zone euro a enregistré un taux de croissance de 0,5 %. Les économies européennes ont été handicapées par la faiblesse de la demande intérieure et par un environnement géopolitique incertain. Seules l'Espagne et la Grèce ont maintenu leur taux de croissance à un niveau sensiblement supérieur aux autres pays européens. Sur l'ensemble de l'année, la France a enregistré une croissance modérée (0,5 %). La production a faiblement augmenté au premier trimestre, avant de se contracter au deuxième trimestre, sous l'effet de la dégradation des débouchés externes et internes. L'expansion a repris au second semestre. En raison de leur mauvaise orientation en fin d'année 2002 et au premier semestre de l'année 2003, les exportations ont diminué en moyenne annuelle, en dépit d'un redémarrage au second semestre induit par le raffermissement de la demande externe. Sur l'ensemble de l'année, compte tenu du recul de l'investissement des entreprises, la consommation des ménages a été le principal soutien de l'activité.

Selon l'échantillon Centrale de bilans, la progression du chiffre d'affaires des PME industrielles a été de 0,7 % seulement, légèrement supérieure toutefois à celle observée en 2002 (+ 0,4 %). La production, pour sa part, est restée pratiquement stable (+ 0,2 %, après + 0,1 % en 2002). Cette faible croissance résulte, pour partie, d'un effet prix. Pour la deuxième année consécutive, les prix à la production dans l'industrie manufacturière ont baissé de 0,6 % (cf. tableau ci-dessous). De ce fait, les taux de variation du chiffre d'affaires et de la production en valeur (respectivement, + 0,7 % et + 0,2 %) ont été inférieurs aux taux de variation en volume (respectivement, + 1,3 % et + 0,8 %).

Taux de variation des prix à la production
(en pourcentage)

	Industrie manufacturière	EB	EC	ED	EE	EF
2002	- 0,6	- 0,1	0,2	1,8	- 1,5	- 1,8
2003	- 0,6	0,8	0,0	- 1,2	- 2,3	- 0,2

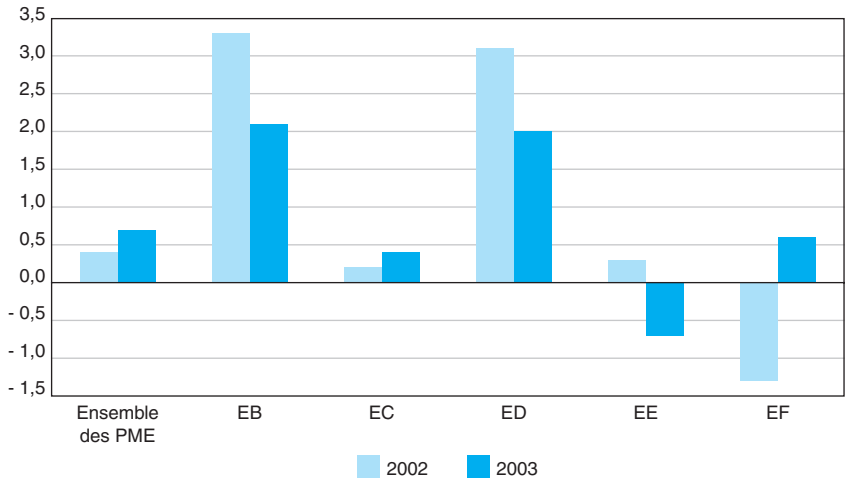
EB : industrie agroalimentaire
EC : industrie des biens de consommation
ED : industrie automobile
EE : industrie des biens d'équipement
EF : industrie des biens intermédiaires
Source : INSEE : évolutions annuelles sur l'industrie manufacturière, y compris l'industrie agroalimentaire (EB) et hors énergie (EG)

Au plan sectoriel, les différents compartiments économiques ont tous enregistré une légère progression de leurs ventes, à l'exception notable des industries de biens d'équipement.

Les prix à la production ont diminué dans les biens d'équipement, les biens intermédiaires et l'industrie automobile. Ils sont restés stables dans les biens de consommation et ont légèrement augmenté dans les industries agroalimentaires.

Taux de variation du chiffre d'affaires

(en pourcentage)



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

L'industrie agroalimentaire, qui a continué à bénéficier de la bonne orientation de la consommation des ménages, a connu une croissance plus marquée que les autres secteurs (2,1 %), quoique ralentie par rapport à l'année précédente (3,3 % en 2002). En volume, les ventes ont progressé de 1,3 %, contre 3,4 % en 2002.

L'industrie automobile a également bien résisté, avec une progression de 2 %. Compte tenu des variations de prix à la production, le taux de croissance du chiffre d'affaires en volume a été supérieur à celui de l'exercice précédent (+ 3,2 %, contre + 1,3 % en 2002). Le bon courant de ventes à l'étranger, notamment au cours du second semestre, a permis aux constructeurs automobiles de compenser la baisse de la demande interne.

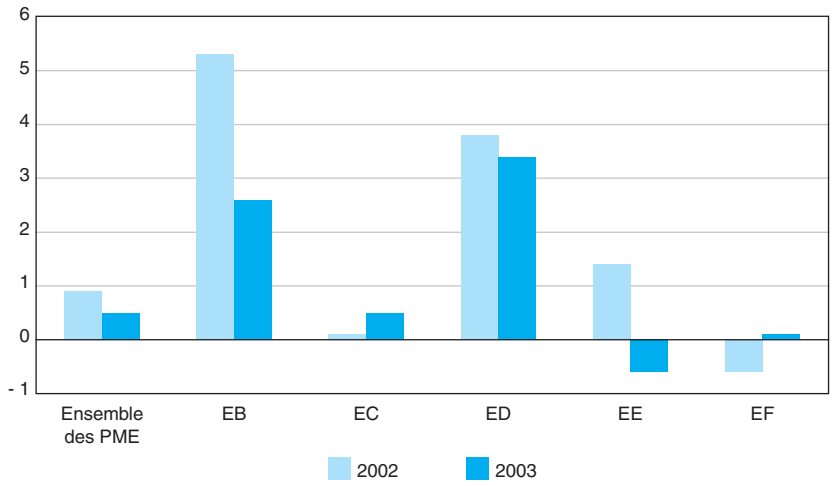
La croissance apparaît plus faible dans l'industrie des biens de consommation (+ 0,4 %, après + 0,2 % en 2002) et celle des biens intermédiaires (+ 0,6 %, après – 1,3 % en 2002). Les prix à la production ayant peu varié, la hausse du chiffre d'affaires en volume a été comparable à celle en valeur dans ces deux secteurs (respectivement, + 0,4 % et + 0,8 %).

Enfin, les biens d'équipement, pénalisés par la diminution des investissements et des exportations, ont connu un recul de leur chiffre d'affaires (– 0,7 %, après + 0,3 % en 2002). La variation en volume apparaît toutefois positive (+ 1,7 % en 2003 et + 1,9 % en 2002), du fait de la baisse sensible des prix à la production dans ce secteur.

La valeur ajoutée produite [1] des PME industrielles, dont la progression avait déjà ralenti en 2002, a peu augmenté en 2003 (0,5 %). Au total, le taux de valeur ajoutée [2] est resté étale, à 32,6 %. L'augmentation de la consommation élargie [3] (0,8 % en 2003) a été un peu plus marquée que celle de la production globale (0,7 %). Au sein du poste « consommation élargie », l'augmentation du coût des marchandises vendues a été sensible, alors que celle des achats et charges externes et de la sous-traitance de fabrication a été modérée.

Taux de variation de la valeur ajoutée produite

(en pourcentage)



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

L'examen par secteurs fait apparaître une augmentation de la valeur ajoutée dans tous les compartiments économiques, à l'exception de celui des biens d'équipement. Faible dans les biens de consommation et les biens intermédiaires, la progression a été un peu plus marquée dans les industries automobile et agroalimentaire.

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

[2] Valeur ajoutée produite CDB/production globale (production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation en complément de prix)

[3] Consommation élargie = sous-traitance de fabrication + achats et charges externes retraités + coût des matières consommées + coût des marchandises vendues

2. Diminution des effectifs et de l'investissement, légère augmentation des besoins en fonds de roulement

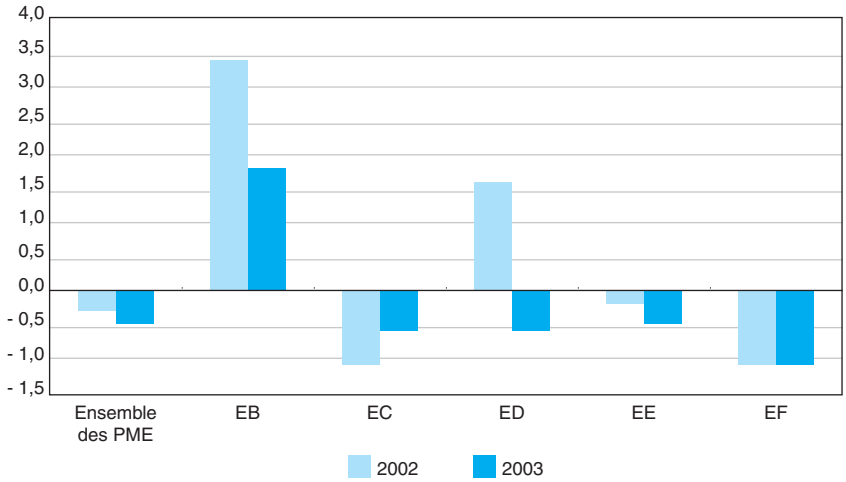
2.1. Les effectifs

La morosité de l'activité a lourdement pesé sur l'emploi des PME industrielles qui a diminué pour la deuxième année consécutive (– 0,5 %, après – 0,3 % en 2002).

La diminution des effectifs s'est vérifiée dans tous les secteurs d'activité, à l'exception de l'industrie agroalimentaire, et a été plus prononcée dans l'industrie des biens intermédiaires.

Taux de variation des effectifs

(en pourcentage)



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

Le rendement apparent de la main-d'œuvre, mesuré par le rapport « valeur ajoutée/effectifs », a très légèrement progressé, pour s'établir à 50,6 milliers d'euros, contre 50,1 milliers l'année précédente. Cet indicateur s'est inscrit sur une tendance haussière dans tous les grands secteurs de l'industrie, sauf dans les biens d'équipement où il est resté quasi stable. L'intensité capitalistique (équipement productif par salarié) a également continué de croître dans l'ensemble des PME industrielles, passant de 65,6 milliers d'euros à 68,3 milliers, dans un contexte de baisse des effectifs. L'industrie agroalimentaire présente les taux les plus élevés, à la fois pour le rendement de la main-d'œuvre et pour l'intensité capitalistique (respectivement 57,5 milliers d'euros et 110,2 milliers en 2003).

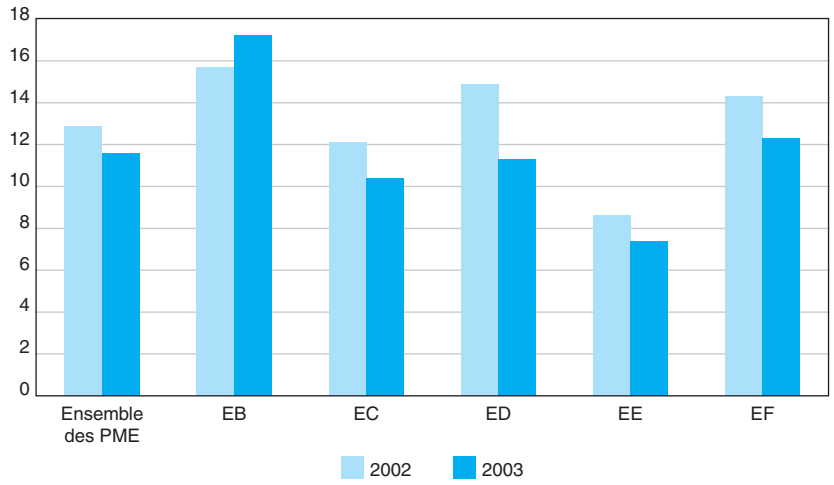
2.2. L'investissement

Face à un environnement international incertain et à un fléchissement de la demande interne, les chefs d'entreprise ont adopté un comportement attentiste. Dans ces conditions, le montant de l'investissement d'exploitation [4] a baissé pour la deuxième année consécutive.

Le taux d'investissement d'exploitation « investissement d'exploitation/valeur ajoutée produite » a reculé, s'établissant à 11,6 %, contre 12,9 % en 2002. Cette dégradation a touché tous les secteurs, à l'exception de l'industrie agroalimentaire (17,2 %, après 15,7 % en 2002).

Taux d'investissement d'exploitation
Investissement d'exploitation / valeur ajoutée CDB produite

(en pourcentage)



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

Les dépenses immatérielles [5] ont augmenté de 2,1 %. L'effort de recherche, de développement, de formation, d'élaboration de brevets et de logiciels ainsi que les dépenses commerciales (essentiellement de publicité), mesuré par le ratio « dépenses immatérielles/valeur ajoutée », a très légèrement progressé (6,4 %, après 6,3 % en 2002).

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

[5] La méthodologie Centrale de bilans isole les dépenses immatérielles afin de suivre l'évolution de ces charges qui s'apparentent, par certains côtés, à un « investissement ».

Le taux de dépenses immatérielles de l'industrie agroalimentaire, où les frais de publicité occupent une place importante, continue de se détacher très nettement de celui des autres secteurs. Il a atteint 17,6 %, soit un niveau supérieur au taux d'investissement d'exploitation de ce secteur (17,2 %) qui, par ailleurs, est le plus élevé de l'industrie. Des taux sensiblement plus faibles sont observés dans les PME de l'industrie automobile, des biens d'équipement et des biens intermédiaires (respectivement 2,8 %, 3,8 % et 3,2 %). Dans les biens de consommation, le taux de dépenses immatérielles est demeuré en 2003 plus élevé que dans l'ensemble des PME industrielles (8,4 %, contre 6,4 %).

2.3. Les besoins en fonds de roulement d'exploitation

Le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation, exprimé en jours de chiffre d'affaires, a peu augmenté, tous secteurs confondus, au sein des PMI : 69,6 jours, contre 69,2 jours en 2002. Cette légère hausse s'explique essentiellement par un alourdissement des stocks (+ 0,9 jour de chiffre d'affaires) et un raccourcissement des délais de paiement, moindre de la part des clients que de la part des fournisseurs.

Les délais de règlement diminuent régulièrement depuis 2001. Exprimés en jours de chiffre d'affaires, les délais clients sont revenus de 75,2 jours en 2002 à 74,4 jours en 2003 et les délais fournisseurs, exprimés en jours d'achats, de 70 jours à 69 jours.

L'examen sectoriel met en relief une forte disparité. Ainsi les PME de l'industrie agroalimentaire ont présenté les délais les plus faibles, tant en termes de délais clients (47,2 jours de chiffre d'affaires) qu'en termes de délais fournisseurs (56,8 jours d'achats). Dans les PME de l'industrie automobile, les délais clients ont représenté 70,9 jours de chiffre d'affaires et les délais fournisseurs 62,3 jours d'achats. Les biens de consommation ont, respectivement, affiché 75,6 jours de chiffre d'affaires et 68 jours d'achats et les biens intermédiaires 80,2 jours et 73 jours. Enfin, dans les PME des biens d'équipement, les délais clients ont atteint 93,2 jours et les délais fournisseurs 80,2 jours.

Au total, pour les PME de l'industrie française, l'année 2003 se caractérise par une faible croissance de l'activité, une diminution des effectifs salariés et un recul de l'investissement.

3. Tassement des indicateurs de résultat et de rentabilité, mais amélioration de la solvabilité

3.1. Les résultats d'exploitation

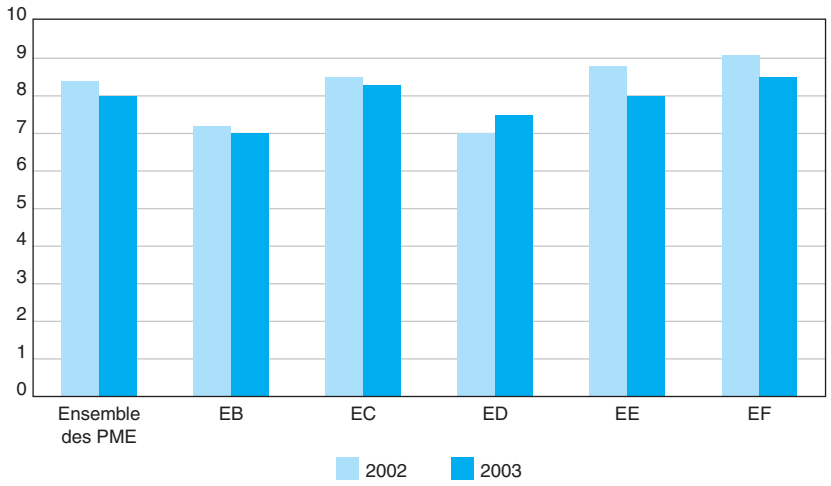
Le résultat brut d'exploitation [6], qui représente le revenu que les entreprises obtiennent de leur exploitation, a diminué pour la deuxième année consécutive.

Le taux de résultat brut d'exploitation, qui rapporte le résultat brut d'exploitation au chiffre d'affaires hors taxes, constitue une première mesure de la performance industrielle et commerciale des entreprises. Cet indicateur n'est pas influencé par les décisions des chefs d'entreprise en matière de financement (capitaux propres ou capitaux empruntés), il est également indépendant des politiques de distribution de dividendes. Il s'est légèrement replié, revenant de 8,4 % en 2002 à 8 % en 2003.

Cette tendance légèrement baissière a été observée dans la plupart des secteurs, à l'exception de l'industrie automobile qui a enregistré une hausse (7,5 %, contre 7 % en 2002) grâce à une augmentation de son résultat brut d'exploitation.

Taux de résultat brut d'exploitation

(en pourcentage)



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

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

La rentabilité brute du capital d'exploitation « résultat brut d'exploitation/capital d'exploitation [7] » permet d'apprécier l'efficacité des entreprises dans la mise en œuvre du capital d'exploitation calculé en additionnant les immobilisations d'exploitation (corporelles, incorporelles et en location-financement) et les besoins en fonds de roulement. Ce ratio a fléchi de 0,9 point (12 %, contre 12,9 % en 2002) sous l'effet conjugué de la diminution du résultat brut d'exploitation et de la hausse du capital d'exploitation. Cette dégradation, qui est observée dans tous les secteurs industriels, à l'exception de l'industrie automobile, a été un peu plus marquée dans les biens d'équipement (15 %, contre 17,2 % en 2002).

La rentabilité nette du capital d'exploitation « résultat net d'exploitation [8]/capital d'exploitation » conditionne pour partie la croissance des entreprises. Globalement, elle s'est contractée (de 8,1 % en 2002 à 7,3 % en 2003). Elle s'est repliée dans tous les secteurs productifs, à l'exception de l'industrie automobile.

3.2. Les résultats globaux

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

Le résultat brut global [9] permet d'apprécier la capacité des entreprises à dégager du profit dans le cadre de l'ensemble de leurs activités d'exploitation, financières et exceptionnelles. Il fournit une mesure de la rémunération brute des capitaux (avant amortissement, provisions et impôts). Son montant a sensiblement diminué en 2003.

Le taux de marge brute globale, rapportant le « résultat brut global au volume d'affaires hors taxes », a reculé (– 0,6 point) pour se fixer à 8,7 %. Comme pour les indicateurs précédents, cette dégradation est observée dans tous les secteurs industriels, à l'exception de l'industrie automobile.

---

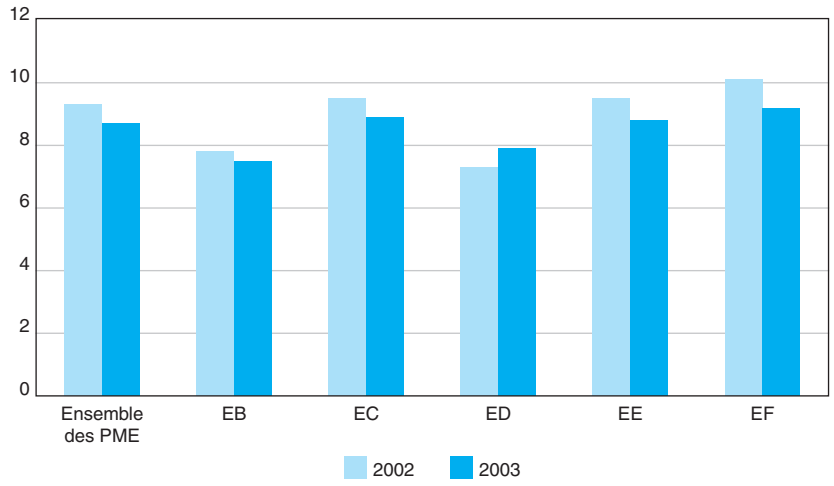
[7] Capital d'exploitation = immobilisations d'exploitation (incorporelles, corporelles et en location-financement) + besoins en fonds de roulement d'exploitation

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

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

Taux de marge brute globale

(en pourcentage)



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

La rentabilité brute globale, mesurée par le rapport « résultat brut global/total des ressources [10] » a perdu 1,1 point, pour s'établir à 10,5 %. Cette dégradation, qui résulte de la baisse du résultat brut global conjuguée à la hausse du total des ressources, a touché tous les secteurs, sauf l'industrie automobile où la rentabilité brute globale a légèrement progressé (12 %, après 11,6 % en 2002).

La rentabilité nette globale du capital financier, exprimée par le ratio « résultat net global [11]/capital financier [12] », s'est repliée de 1,3 point, pour s'établir à 10,6 %. Cette baisse est imputable à la baisse du résultat net global conjuguée à une progression des capitaux propres.

3.3. L'analyse de la solvabilité

La contrainte de solvabilité, mesurée par le poids des charges d'intérêt dans le résultat brut global, permet d'apprécier l'autonomie financière de l'entreprise. Elle s'est globalement améliorée (9,9 %, contre 10,9 % en 2002), grâce à une baisse assez sensible du montant des charges d'intérêt. Celle-ci est liée, d'une part, à une contraction du montant de l'endettement financier (– 3,2 %) et, d'autre part, à la baisse du coût du crédit [13] dont l'influence est sensible dans le compte des entreprises.

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

[11] Résultat net global = résultat brut global – dotations nettes aux amortissements et provisions + subventions d'investissement virées au résultat + transfert de charges en charges à répartir

[12] Capital financier = capitaux propres appelés + endettement financier

[13] Coût du crédit aux entreprises

	Court terme	Long terme
1er trimestre 2003	3,88	4,65
2e trimestre 2003	3,78	4,55
3e trimestre 2003	3,44	4,19
4e trimestre 2003	3,32	4,10

Cette évolution favorable, observée dans tous les grands secteurs de l'industrie, a été plus particulièrement marquée dans les biens de consommation (10,8 %, au lieu de 13,8 % en 2002).

En définitive, les indicateurs de résultat et de rentabilité des PME ont fléchi en 2003. La contrainte qui aurait pu en résulter sur leur autonomie financière a été réduite grâce à la diminution des charges d'intérêt.

4. Modification de la répartition des revenus au détriment de l'autofinancement

Le revenu global [14], dont le montant est resté quasi stable en 2003, se répartit entre les différents partenaires économiques de l'entreprise : le personnel, les prêteurs, l'État, les associés ou actionnaires, la fraction conservée par l'entreprise constituant l'autofinancement.

Les charges de personnel (y compris celles relatives au personnel extérieur mis temporairement à la disposition de l'entreprise) ont continué de croître (2 % dans l'ensemble des PME industrielles) malgré les réductions du nombre de salariés. Cette évolution peut s'expliquer par l'imputation d'indemnités de licenciement. En conséquence, la part des charges de personnel dans le revenu global a augmenté de 1,4 point, pour s'établir à 68,6 %. Cet indicateur a progressé dans l'ensemble des grands compartiments économiques, sauf dans l'industrie automobile où il est revenu de 71,9 % en 2002 à 70,2 % en 2003. Le secteur des biens d'équipement a enregistré la plus forte hausse de ce ratio, de 72,7 % à 74,2 %.

La part revenant à l'État qui prend en compte l'ensemble des impôts et taxes réglés par les sociétés est restée stable à 10,3 %. Comme observé ci-dessus, les intérêts versés aux prêteurs ont sensiblement diminué et ne représentent plus que 2,6 % des revenus répartis, contre 3 % en 2002. Les dividendes servis aux actionnaires ont augmenté, représentant 6 % des revenus répartis, contre 5,3 % un an auparavant.

Le taux d'épargne de l'entreprise, calculé en rapportant l'autofinancement à l'ensemble des revenus dégagés par l'entreprise, s'est replié, revenant de 14,2 % en 2002, à 12,5 % en 2003. Le recul de cet indicateur a été assez sensible dans l'industrie agroalimentaire (17,5 %, après 20,6 % en 2002), les biens d'équipement (8,7 %, contre 11,2 %) et les biens intermédiaires (12,8 %, contre 14,6 %). À l'inverse, le taux d'épargne a progressé dans les biens de consommation (12,1 %, après 11,9 %) et, plus sensiblement, dans l'industrie automobile (13,8 %, après 12,6 %).

[14] Revenus répartis ou revenu global = valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités + produits et charges hors exploitation + transferts de charges globaux
Les revenus répartis correspondent à l'ancienne notion de valeur ajoutée globale (VAG) à laquelle sont ajoutés les impôts, taxes et versements assimilés comptabilisés en charges d'exploitation.

La morosité de l'activité en 2003 et son impact défavorable sur les performances des PMI ont provoqué une baisse de la part de l'autofinancement, exception faite des secteurs des biens de consommation et de l'industrie automobile où elle s'est légèrement accrue.

5. Renforcement des équilibres financiers

5.1. Financement et structure d'endettement

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

Les actifs composant les emplois sont constitués :

– des actifs d'exploitation : immobilisations corporelles, immobilisations incorporelles et biens acquis en crédit-bail ou en location financière ;

– des participations et autres actifs immobilisés hors exploitation dont les prêts au groupe et associés (part à plus d'un an) ; ces postes relèvent de la fonction financière ;

– des besoins en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation, ces derniers retraçant les opérations liées aux fonctions de répartition [15], d'investissement/désinvestissement [16] et de financement ;

– de la trésorerie actif (disponibilités, valeurs mobilières de placement et avances de trésorerie du groupe et associés, c'est-à-dire la part à moins d'un an).

Les emplois se sont globalement accrus de 3,5 %. L'examen de leur structure montre une légère diminution de la part des capitaux investis [17] (88,4 %, contre 88,6 % en 2002) qui traduit une augmentation du poids relatif des actifs immobilisés à 64,9 % (+ 0,3 point) et une contraction de celui des besoins en fonds de roulement d'exploitation à 23,5 % (– 0,5 point).

Pour les financer, les entreprises disposent de ressources propres ou font appel à l'endettement.

– Le financement propre, qui comprend les capitaux propres appelés et les sommes épargnées sous forme d'amortissements et de provisions pour risques et charges et dépréciation, a augmenté de 5,3 % par rapport à l'exercice précédent et représente 77,7 % du total des ressources.

[15] Créances – dettes d'impôt sur bénéfices
[16] Créances – dettes sur immobilisations
[17] Actifs immobilisés et besoins en fonds de roulement d'exploitation

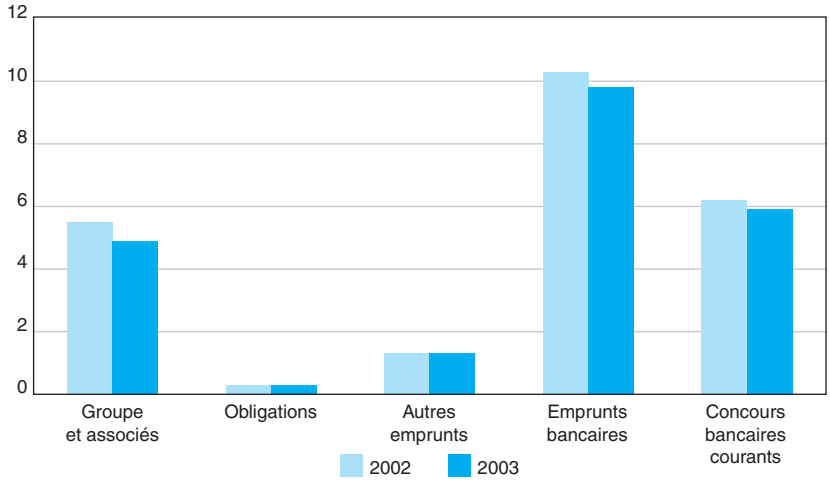
– Le financement externe ou endettement financier, composé des emprunts et de la trésorerie passif [18], s'inscrit en baisse de 3,2 % et représente 22,3 % du total des ressources.

L'analyse plus précise de la structure des ressources montre une diminution de la part des emprunts bancaires, qui revient à 9,8 % du total (– 0,5 point), et de celle des emprunts auprès du groupe et associés, qui s'établit à 4,9 % (– 0,6 point). La trésorerie passif, constituée essentiellement des crédits bancaires courants et des créances cédées non échues, représente 5,9 % des ressources, en recul de 0,3 point. En montant, les encours des emprunts bancaires ont diminué de 1,9 % et ceux des concours bancaires courants de 0,3 %. La fraction représentée par les obligations, structurellement faible dans les PME industrielles, est restée stable, à 0,3 % du total des ressources, ainsi que celle des autres emprunts, à 1,3 %. En définitive, le poids des banques a légèrement diminué (– 0,8 point) pour s'inscrire à 15,7 % du total des ressources [19].

Le désendettement opéré par les chefs d'entreprise en 2003, malgré des conditions de financement favorables grâce à la baisse des taux, traduit à la fois un moindre besoin lié au recul de l'investissement et une volonté d'assainissement des structures financières.

Poids des différentes composantes de l'endettement financier des PME industrielles dans le total des ressources

(en pourcentage)



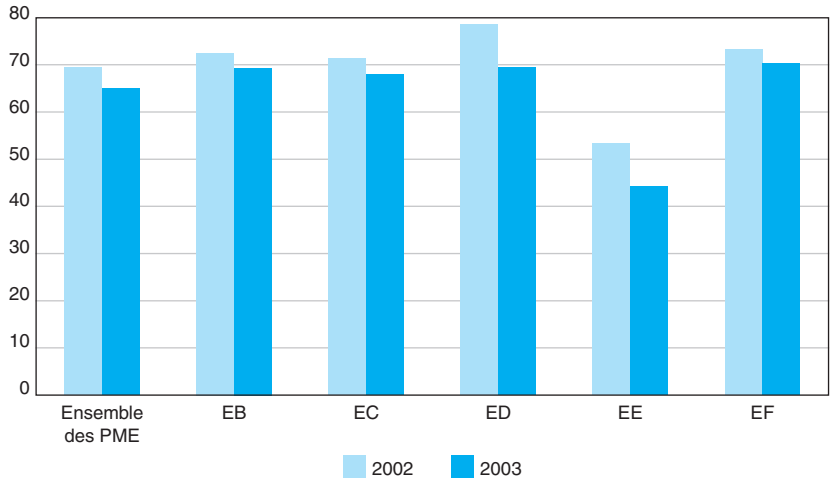
En conséquence, le taux d'endettement financier, mesuré par le ratio « endettement financier/capitaux propres appelés », a de nouveau diminué, et ce de façon assez sensible (il s'établit à 65,0 %, contre 69,4 % en 2002). Cette évolution s'explique par une diminution du montant de l'endettement financier (– 3,2 %) conjuguée à une hausse des capitaux propres (+ 4,4 %).

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

[19] Part des banques dans le total des ressources = (emprunts bancaires + crédits bancaires courants + créances cédées non échues)/total des ressources

Taux d'endettement financier
Endettement financier/capitaux propres

(en pourcentage)



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

Le taux d'endettement financier a reculé dans tous les grands secteurs et, plus particulièrement, dans celui des biens d'équipement qui présente le ratio le moins élevé (44,2 %, contre 53,3 % en 2002).

En 2003, les PMI ont réussi à renforcer leur indépendance financière. La baisse du taux d'endettement résulte d'une diminution de son montant conjuguée à une progression de celui des capitaux propres.

5.2. Équilibres financiers

La distinction entre financement propre et endettement financier peut être complétée par la notion de financement stable regroupant le financement propre et les emprunts : capitaux empruntés sur le marché financier (obligations) ou auprès des tiers, du groupe et des associés (autres emprunts), emprunts bancaires (à l'exception des crédits bancaires courants). Pour éviter tout risque de rupture de financement, les capitaux investis (actifs immobilisés et besoins en fonds de roulement d'exploitation) doivent être adossés à des ressources stables.

Le ratio « couverture stable des capitaux investis » (financement stable/capitaux investis), qui permet d'apprécier l'équilibre de financement, a légèrement progressé (+ 0,8 point), pour se fixer à 105,9 %. Le financement stable a couvert les capitaux investis dans tous les secteurs industriels.

Enfin, la trésorerie nette [20] est demeurée positive en 2003. Elle a progressé dans tous les secteurs de l'industrie, s'établissant à 5,7 % des ressources, contre 5,1 % en 2002.

Au total, dans un contexte de faible croissance, le repli du taux d'endettement et l'amélioration de la couverture des capitaux investis traduisent une bonne maîtrise des équilibres financiers au sein des PME industrielles.

La présente étude a été réalisée en juin 2004 à partir d'une population de 6 611 entreprises de moins de 500 salariés soumises à l'impôt sur les sociétés et employant 411 012 personnes en 2003. Menée sur un échantillon nécessairement restreint à ce moment de l'année, l'analyse conduite ne prétend pas à l'exhaustivité et n'a pour seule ambition que de fournir un premier éclairage sur le comportement des petites et moyennes entreprises (PME) en 2003. Elle précède l'étude qui sera menée sur un échantillon complet de PME et de grandes entreprises, représentatif de l'ensemble des entreprises de l'industrie manufacturière : « La situation des entreprises industrielles – Bilan 2003 », à paraître en septembre prochain.

Le présent échantillon, constitué le 5 juin 2004, présente un taux de couverture de 17,9 %, mesuré en termes d'effectifs, par rapport aux PME du fichier exhaustif des firmes imposées sur les bénéfices industriels et commerciaux au régime du bénéfice réel normal (BIC-BRN) de l'INSEE.

Caractéristiques de l'échantillon des PME de l'industrie

NES Niveau « 16 »	Nombre d'entreprises	Échantilon Centrale des bilans 2003				INSEE 2001 BIC-BRN		Taux de couverture (a)/(b) en %
		Valeur ajoutée		Effectifs (a)		Effectifs (b)		
		En millions d'euros	Structure en %	En unités (a)	Structure en %	En unités (b)	Structure en %	
EB	861	3 068	14,8	53 333	13,0	316 656	13,8	16,8
EC	1 153	3 611	17,4	74 109	18,0	461 659	20,1	16,1
ED	130	586	2,8	12 313	3,0	58 648	2,6	21,0
EE	1 473	4 452	21,4	88 177	21,5	467 944	20,3	18,8
EF	2 994	9 061	43,6	183 080	44,5	994 734	43,3	18,4
Industrie	6 611	20 778	100,0	411 012	100,0	2 299 641	100,0	17,9

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

NB : PME = effectifs ≤ 500

(a) 2003
(b) 2001

[20] Trésorerie nette = Disponibilités + valeurs mobilières de placement + avances de trésorerie au groupe et associés (– d'un an) – crédits bancaires courants – créances cédées non échues – avances de trésorerie reçues du groupe et associés – TCN émis hors groupe

Le coût du crédit aux entreprises

Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Éléments méthodologiques

L'enquête sur le coût du crédit aux entreprises est réalisée chaque premier mois du trimestre auprès d'un échantillon de guichets d'établissements bancaires ayant leur activité en métropole.

L'enquête prend en compte les crédits accordés aux sociétés non financières ainsi qu'aux entrepreneurs individuels lorsque l'usage du prêt est professionnel. Les montants des crédits sont redressés de la part dans le pool afin de tenir compte du coût total de l'opération financière réalisée.

Au sein d'une catégorie de crédits, pour une tranche de montant considéré, le taux moyen est calculé suivant une moyenne simple des taux d'intérêt effectifs de chaque opération. Le taux moyen toutes tranches confondues est issu d'une moyenne des taux par tranche pondérée par le cumul des montants de chaque tranche.

L'enquête actuelle exploite 17 200 déclarations portant sur le mois d'avril 2004.

Selon les déclarations des établissements de crédit, les taux d'intérêt appliqués aux crédits nouvellement accordés aux entreprises se sont repliés ou sont restés stables en avril par rapport à janvier. Ce mouvement touche l'ensemble des échéances. Une baisse est enregistrée pour les montants les plus faibles, alors qu'une relative stabilité des taux est observée pour les montants les plus élevés.

Le taux de l'escompte est en recul de 52 points de base, à 5,27 %, pour les crédits inférieurs à 15 245 euros. Le taux des découverts enregistre une évolution similaire avec une baisse de 48 points de base, à 8,15 %, pour les montants les plus faibles. Le taux des autres crédits à court terme se replie de 23 points de base, à 4,74 %, pour les crédits inférieurs à 15 245 euros. Enfin, pour les crédits à moyen et long termes la baisse atteint 64 points de base, à 3,86 %, pour la tranche la plus basse (moins de 15 245 euros).

Pour les tranches de montants plus élevées, les résultats sont plus contrastés, mais font apparaître une relative stabilité des taux pour les autres crédits à court terme et les crédits à moyen et long termes et une légère hausse pour les découverts.

Au total, tous montants confondus, le taux de l'escompte enregistre une baisse de 50 points de base, à 3,68 % ; le taux des découverts est en hausse de 37 points de base, à 3,9 % ; les taux des autres crédits à court terme et des crédits à moyen et long termes sont stables à, respectivement, 3,21 % et 3,45 %.

Les évolutions enregistrées sur les taux débiteurs prennent place dans un contexte de stabilité des principaux taux de marché. Entre janvier et avril, les taux Euribor à un mois et trois mois ont peu varié, prolongeant la période de stabilité observée depuis le début du deuxième semestre 2003. Le taux de l'emprunt phare à 10 ans est lui aussi resté quasiment stable depuis la fin 2003.

Taux observés
Données à fin avril 2004

(en %)

Catégories de crédit en euros	Liaison coût – montant du crédit						
	≤ 15 245	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	Taux moyen
Escompte							
Taux observés	5,27	5,63	5,37	4,58	3,60	(2,93)	3,68
Écart-type	1,60	2,19	2,35	2,14	1,47	(0,72)	.
1er décile	3,85	3,06	2,85	2,69	2,58		.
9e décile	8,10	8,49	8,60	8,47	5,49		.
Découvert							
Taux observés	8,15	7,28	5,53	4,29	(3,24)	(3,24)	3,90
Écart-type	1,76	2,29	2,53	1,03	(0,99)	(1,78)	.
1er décile	5,40	4,02	2,50	3,16			.
9e décile	10,10	10,20	8,90	5,57			.
Autres court terme							
Taux observés	4,74	4,87	4,45	3,86	3,18	3,19	3,21
Écart-type	1,33	1,70	1,55	1,21	0,94	1,13	.
1er décile	3,65	3,20	3,05	2,58	2,32	2,12	.
9e décile	5,90	7,50	7,60	5,05	4,30	4,95	.
Moyen et long termes							
Taux observés	3,86	4,12	4,20	4,09	3,88	3,39	3,45
Écart-type	1,11	0,77	0,70	0,66	0,71	0,85	.
1er décile	2,50	3,07	3,28	3,20	2,95	2,42	.
9e décile	5,15	5,10	5,12	4,98	4,90	4,59	.

NB : Les taux issus de moins de trente observations sont entre parenthèses et les quantiles ne sont pas affichés.
ns : Les taux issus de moins de huit observations sont non significatifs.
Source : Banque de France

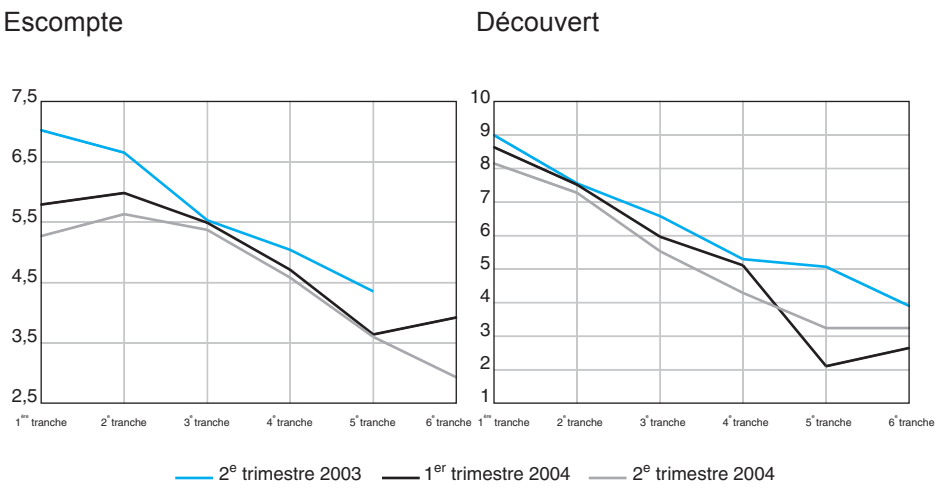
(en %)

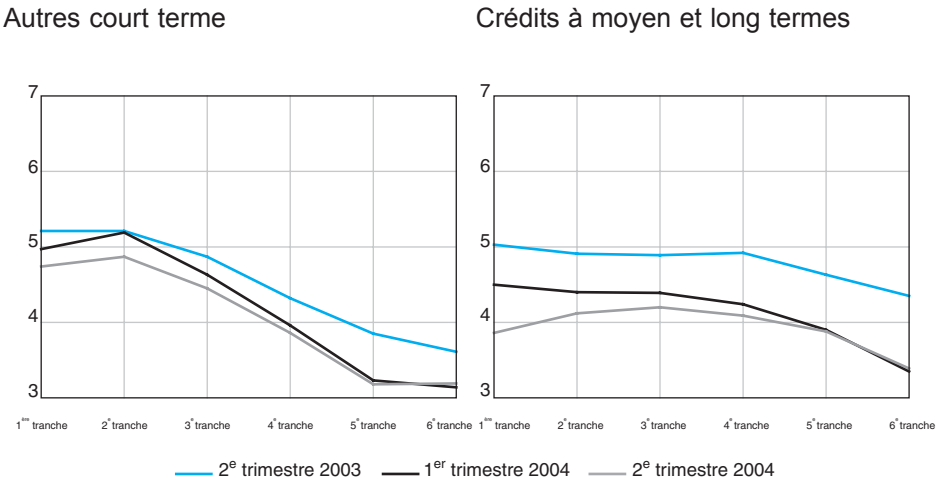
Catégories de crédit en euros	Liaison coût – montant du crédit						
	≤ 15 245	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	Taux moyen
Escompte							
2e trimestre 2003	7,02	6,65	(5,53)	5,04	4,35	ns	4,48
3e trimestre 2003	(6,37)	(6,36)	(5,33)	(4,38)	ns	ns	4,14
4e trimestre 2003	6,21	6,13	(5,31)	4,37	(3,68)	-	4,13
1er trimestre 2004	5,79	5,98	5,49	4,71	3,64	(3,92)	4,18
2e trimestre 2004	5,27	5,63	5,37	4,58	3,60	(2,93)	3,68
Trim./Trim. – 1	- 0,52	- 0,35	- 0,12	- 0,13	- 0,04	- 0,99	- 0,50
Découvert							
2e trimestre 2003	8,99	7,56	6,58	5,29	(5,07)	(3,90)	4,48
3e trimestre 2003	8,75	7,40	(6,06)	(4,89)	(4,09)	ns	4,21
4e trimestre 2003	8,31	7,31	6,01	(4,87)	3,82	-	4,12
1er trimestre 2004	8,63	7,52	5,96	5,11	2,10	(2,65)	3,53
2e trimestre 2004	8,15	7,28	5,53	4,29	(3,24)	(3,24)	3,90
Trim./Trim. – 1	- 0,48	- 0,24	- 0,43	- 0,82	1,14	0,59	0,37
Autres court terme							
2e trimestre 2003	5,21	5,21	4,87	4,32	(3,85)	3,61	3,78
3e trimestre 2003	5,16	5,14	(4,44)	3,70	(3,62)	ns	3,44
4e trimestre 2003	5,00	4,88	(4,35)	(3,61)	(3,54)	(3,06)	3,32
1er trimestre 2004	4,97	5,19	4,63	3,96	3,23	3,14	3,17
2e trimestre 2004	4,74	4,87	4,45	3,86	3,18	3,19	3,21
Trim./Trim. – 1	- 0,23	- 0,32	- 0,18	- 0,10	- 0,05	0,05	0,04
Moyen et long termes							
2e trimestre 2003	5,03	4,91	4,89	4,92	4,63	4,35	4,55
3e trimestre 2003	4,66	4,49	4,49	4,45	4,26	3,98	4,19
4e trimestre 2003	4,34	4,30	4,20	4,13	4,17	(3,97)	4,10
1er trimestre 2004	4,50	4,40	4,39	4,24	3,90	3,35	3,42
2e trimestre 2004	3,86	4,12	4,20	4,09	3,88	3,39	3,45
Trim./Trim. – 1	- 0,64	- 0,28	- 0,19	- 0,15	- 0,02	0,04	0,03

NB : Les taux issus de moins de trente observations sont entre parenthèses.
ns : Les taux issus de moins de huit observations sont non significatifs.
Source : Banque de France

Évolution des taux observés lors des enquêtes

(en pourcentage)





1re tranche : ≤ 15 245 euros
2e tranche : > 15 245 euros et ≤ 45 735 euros
3e tranche : > 45 735 euros et ≤ 76 225 euros
4e tranche : > 76 225 euros ≤ 304 898 euros
5e tranche : > 304 898 euros et ≤ 1 524 490 euros
6e tranche : > 1 524 490 euros

Résumé d'étude

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

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2004

Les résultats de l'enquête-titres du premier trimestre 2004 enregistrent une progression sensible du montant des portefeuilles de valeurs mobilières (4,7 % par rapport à décembre 2003) dans un contexte de hausse modérée des marchés financiers. Les effets de valorisation, dus à la bonne tenue des marchés d'actions et d'obligations, ont représenté 71,7 milliards d'euros, soit plus de 40 % de l'augmentation de l'encours. Les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant élevé (95,5 milliards d'euros) et se sont notamment portés sur les produits de taux.

La part des portefeuilles consacrée à la détention directe d'actions atteignait 32,3% de l'ensemble à fin mars 2004. Ce type de valeurs a fait l'objet d'acquisitions nettes de la part des investisseurs institutionnels et des non-résidents, alors que les sociétés non financières et les ménages ont procédé à des cessions nettes.

Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 44,5 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin mars 2004, ont bénéficié sur l'ensemble du trimestre d'un net renforcement en titres étrangers, à hauteur de 25 milliards d'euros, et dans une moindre mesure d'une augmentation de leurs encours en titres français (8,6 milliards). Les achats nets des résidents en titres français et étrangers (+ 21,8 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (+ 21,7 milliards). Pour leur part, les non-résidents ont accru leurs avoirs en obligations à hauteur de 11,8 milliards d'euros (+ 5,9 milliards d'euros, respectivement en obligations françaises et en obligations étrangères).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM ont représenté plus de la moitié des flux de placements en valeurs mobilières. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à de très importants allers et retours, les transactions s'élevant au total à près de 730 milliards d'euros, qui se sont soldés par des investissements nets pour un montant de 26,3 milliards. Les OPCVM non monétaires ont drainé 23,2 milliards d'euros de souscriptions nettes de la part des investisseurs résidents et non résidents.

L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte, comme en témoigne le maintien d'une présence toujours très active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.

Marie-Christine BERGÉ
Hervé GRANDJEAN
Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les opérations financières

Bulletin officiel

Depuis janvier 1999, le Bulletin officiel de la Banque de France *fait l'objet d'une publication distincte dont seul le sommaire figure ci-dessous. Cette publication est également accessible sur internet (www.banque-france.fr/textes/main.htm). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris [1]) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

Sommaire

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

Banque de France

DR n° 2120 du 10 juin 2004 : création du service des Riques et Études opérationnels

DR n° 2121 du 11 juin 2004 : prestation bénévole de logement

DR n° 2122 du 29 juin 2004 : organigramme de la direction générale des Études et des Relations internationales

DR n° 2123 du 2 juillet 2004 : publication des délégations de pouvoirs et de signature

Délégation de signature à M. Hannoun

Délégation de signature à M. Redouin

Désignation des représentants du gouverneur à la Commission bancaire, au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et à la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance

Désignation du représentant du gouverneur au Comité de la médiation bancaire

Délégation de pouvoirs au secrétaire général

Délégation de pouvoirs au contrôleur général

Délégation de pouvoirs au directeur général des Opérations

Délégation de pouvoirs au directeur général des Études et des Relations internationales

Délégation de pouvoirs au directeur général de la Fabrication des billets

Délégation de pouvoirs au directeur général des Ressources humaines

Délégation de pouvoirs au caissier général

Délégation de pouvoirs au secrétaire général de la Commission bancaire

Délégation de pouvoirs au directeur des Services juridiques

Délégation de pouvoirs au directeur de la Communication

Délégation de pouvoirs au délégué à la Déontologie

Délégation de signature à M. Bruneel

Délégation de signature à M. Strauss-Kahn

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

Sommaire (suite)

Délégation de signature à M. Barroux

Délégation de signature à M. Armand

Délégation de signature à M. Perdrix

Délégation de signature à M. Thibeault

Délégation de signature à M. Pujal

Délégation de signature à M. Le Guen

Délégation de signature à M. de Coustin

Décision du Conseil général n° 2004-02 du 12 mai 2004 relative à la mise en production de l'application STORE de la salle des marchés

Décision du Conseil général n° 2004-03 du 12 mai 2004 relative au fonctionnement du site de secours informatique de la Banque de France

Arrêté du Conseil général du 18 juin 2004 relatif à la modification du traitement automatisé d'informations nominatives « PRORH » dans le cadre de l'accompagnement de la mise en œuvre des plans de sauvegarde de l'emploi

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit
– en mai 2004

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en mai 2004
– additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois d'avril 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

Statistiques

Sommaire

	Tableau nº	Page
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	**S1**
Prix à la consommation	2	**S2**
Taux de chômage	3	**S3**
Compétitivité de l'économie française	4	**S4**
Taux d'intérêt des marchés interbancaires	5	**S5**
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	**S6**
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de liquidité bancaire	7	**S8**
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	8	**S9**
Balance des paiements : compte financier	9	**S11**
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 10 à 23)		**S13**
Bilan de la Banque de France	10	**S14**
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	11	**S15**
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	12	**S16**
Engagements monétaires des IFM	13	**S17**
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM résidant en France	14	**S17**
Dépôts à vue	15	**S18**
Comptes sur livret	16	**S18**
Dépôts à terme	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)	28	**S28**
Émissions de titres à long terme par les résidents en euros et en devises	29	**S30**
Encours de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	30	**S31**
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	**S32**
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	**S33**
Émissions de bons du Trésor	33	**S34**
Titres d'OPCVM	34	**S35**
Système de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	35	**S36**

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

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

(en %)

	En moyenne annuelle			En variation trimestrielle						En glissement annuel					
	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	- 0,1	0,1	- 0,3	0,6	0,6	0,8	1,4	0,8	- 0,1	0,4	1,1	1,7
Allemagne	0,8	0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	- 0,7	- 0,2	0,2	1,5
Autriche	0,8	1,3	0,9	0,0	0,5	- 0,1	0,2	0,2	0,2	1,4	1,3	0,2	0,6	0,8	0,5
Belgique	0,7	0,7	1,1	0,2	0,1	0,0	0,6	0,7	0,7	2,2	1,5	0,8	0,8	1,3	2,0
Espagne	2,8	2,0	2,4	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	2,1	2,2	2,3	2,4	2,7	2,8
Finlande	1,0	2,3	2,0	0,9	0,0	0,8	0,6	0,3	0,7	3,1	2,1	1,9	2,3	1,6	2,4
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	0,3	- 0,2	- 0,1	0,4	0,0	0,4	0,9	0,6	0,2	0,4	0,1	0,8
Luxembourg	1,3	1,7	2,1												
Pays-Bas	1,2	0,2	- 0,7	- 0,4	- 0,4	- 0,4	0,0	0,5	0,4	0,1	- 0,2	- 1,1	- 1,2	- 0,4	0,5
Portugal	1,8	0,5	- 1,2	- 0,7	0,2	0,0	- 0,5	- 0,1	0,6	- 1,6	- 1,4	- 2,2	- 0,9	- 0,4	0,1
Zone euro	**1,6**	**0,9**	**0,5**	**0,0**	**0,0**	**-0,1**	**0,4**	**0,4**	**0,6**	**1,1**	**0,7**	**0,1**	**0,4**	**0,7**	**1,3**
Chypre	4,0	2,0	2,0	0,9	- 0,3	0,1	1,2	1,7	0,2	3,2	2,1	1,2	1,8	2,9	3,4
Danemark	1,6	1,0	0,4	- 0,4	0,6	- 0,4	0,3	0,6	0,6	0,5	0,7	- 0,2	0,1	1,1	1,1
Estonie	6,4	7,2	5,1	- 0,1	0,3	2,4	2,2	1,1	1,2	6,3	5,8	3,5	5,2	6,2	
Hongrie	3,9	3,3		0,7	0,5	0,8	0,9	1,0		3,7	2,7	2,3			
Lettonie	8,0	6,4	7,5							8,6	8,8	6,2	7,3	7,5	
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	1,0	0,7	1,9	1,9	2,2	2,2	2,9	3,4
Slovaquie	3,8	4,4	4,2							5,4	4,1	3,8	4,2	4,7	5,5
Slovénie	2,7	3,4	2,3	0,3	0,2	0,7	1,0	0,5		3,5	2,2	2,1	2,3	2,5	3,7
Suède	1,2	2,0	1,7	0,2	0,5	0,4	0,6	0,7	0,6	1,7	1,6	1,2	1,7	2,2	2,4
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	4,1
Union européenne	**1,7**	**1,1**	**0,8**	**0,1**	**0,1**	**0,0**	**0,5**	**0,5**	**0,6**	**1,3**	**1,0**	**0,6**	**0,7**	**1,1**	**1,6**
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	4,8
Japon	0,4	- 0,3	2,5	0,2	0,1	0,9	0,7	1,8	1,5	1,8	2,5	2,2	1,8	3,5	5,0

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, 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 1er juillet 2004
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 1er juillet 2004
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	2003									2004				
	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Moyenne	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai
France	9,7	9,8	9,8	9,8	9,9	9,9	9,9	9,9	9,7	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8
Allemagne	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	10,5
Autriche	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	4,4
Belgique	8,1	8,2	8,3	8,2	8,1	8,2	8,3	8,4	8,1	8,4	8,5	8,6	8,6	8,6
Espagne	11,3	11,3	11,3	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,3	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1
Finlande	8,9	9,3	9,3	8,8	8,7	8,9	8,8	9,0	9,0	8,9	8,8	9,0	9,4	9,1
Grèce	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,3	9,3	9,3	9,3					
Irlande	4,6	4,8	4,9	4,8	4,7	4,6	4,6	4,5	4,6	4,6	4,5	4,6	4,4	4,5
Italie		8,7			8,6			8,5	8,7			8,5		
Luxembourg (a)	3,6	3,5	3,7	3,6	3,9	4,0	4,1	4,2	3,8	4,5	4,4	4,3	4,3	4,0
Pays-Bas	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,7	3,3	3,9	4,0	4,1	4,2	4,4
Portugal	6,3	6,3	6,2	6,2	6,3	6,4	6,4	6,3	6,3	6,2	6,3	6,4	6,6	6,6
Zone euro	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**8,9**	**9,0**	**9,0**
Chypre	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,7	4,5	4,7	4,7	4,7	4,4	4,2
Danemark	6,1	6,3	6,0	6,1	6,4	6,5	6,5	6,6	6,1	6,6	6,5	6,5	6,5	
Estonie	10,4	10,4	10,3	10,1	10,0	9,8	9,7	9,6	10,1	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1
Hongrie	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	5,8	5,8	5,9	5,8	5,9	5,9	5,9	5,9	
Lettonie	10,4	10,4	10,3	10,3	10,4	10,4	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,6	10,7	10,6
Lituanie	13,0	12,7	12,5	12,5	12,4	12,2	12,1	11,9	12,7	11,7	11,6	11,5	11,5	11,5
Malte	8,1	8,3	8,4	8,5	8,5	8,6	8,7	8,6	8,2	8,8	9,0	9,0	8,9	8,9
Pologne	19,2	19,2	19,2	19,2	19,1	19,1	19,1	19,1	19,2	19,1	19,1	19,0	18,9	18,9
Royaume-Uni	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8
Slovaquie	17,2	17,1	16,9	16,8	16,7	16,6	16,6	16,6	17,1	16,6	16,6	16,5	16,4	16,4
Slovénie	6,5	6,5	6,6	6,6	6,7	6,6	6,5	6,4	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4
Suède	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,9	6,0	6,0	5,6	6,1	6,4	6,4	6,4	6,7
République tchèque	7,8	7,8	7,9	7,9	8,0	8,1	8,1	8,1	7,8	8,2	8,2	8,4	8,4	8,4
Union européenne	**9,1**	**9,1**	**9,1**	**9,1**	**9,1**	**9,1**	**9,0**	**9,0**	**9,1**	**9,0**	**9,0**	**9,0**	**9,1**	**9,0**
États-Unis	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	5,6
Japon	5,4	5,3	5,3	5,1	5,1	5,2	5,1	4,9	5,3	5,0	5,0	4,7	4,7	4,6

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, Eurostat

Réalisé le 1er juillet 2004
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4
Compétitivité de l'économie française
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1987)

		Vis-à-vis de la zone euro		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 43 partenaires (a)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1999	Décembre	110,3	97,2	114,5	93,0	133,9	89,7
2000	Décembre	110,3	96,1	114,1	91,6	130,8	86,5
2001	Décembre	110,3	95,2	114,4	91,2	133,2	87,3
2002	Décembre	110,3	95,4	114,9	91,6	138,8	90,8
2003	Décembre	110,3	95,8	116,5	93,1	145,9	95,7
2002	Juin	110,3	95,4	114,9	91,7	136,2	89,3
	Juillet	110,3	95,3	114,9	91,7	137,4	90,0
	Août	110,3	95,5	114,9	91,8	137,0	89,8
	Septembre	110,3	95,5	114,7	91,5	137,3	89,9
	Octobre	110,3	95,5	114,6	91,5	137,6	90,1
	Novembre	110,3	95,6	114,8	91,7	138,1	90,4
	Décembre	110,3	95,4	114,9	91,6	138,8	90,8
2003	Janvier	110,3	95,4	115,3	92,0	140,5	91,8
	Février	110,3	95,6	115,6	92,4	141,4	92,6
	Mars	110,3	95,8	116,0	92,8	141,8	93,0
	Avril	110,3	95,6	116,1	92,6	142,0	92,9
	Mai	110,3	95,5	116,7	93,0	144,5	94,5
	Juin	110,3	95,6	116,5	93,0	144,7	94,7
	Juillet	110,3	95,5	116,5	92,9	143,7	94,0
	Août	110,3	95,5	116,4	92,9	142,9	93,4
	Septembre	110,3	95,6	116,3	92,9	142,7	93,5
	Octobre	110,3	95,9	116,4	93,1	144,0	94,4
	Novembre	110,3	95,9	116,3	93,1	144,0	94,6
	Décembre	110,3	95,8	116,5	93,1	145,9	95,7
2004	Janvier	110,3	95,8	116,3	93,0	146,6	96,0
	Février	110,3	96,0	116,0	93,0	146,5	96,1
	Mars	110,3	95,9	115,9	92,8	145,3	95,3
	Avril	110,3	95,8	115,7	92,5	144,1	94,4
	Mai	110,3	95,9	115,8	92,6	145,0	95,0
	Juin	110,3	96,0	115,6	92,6	145,0	95,2

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 européenne (représentée par l'Union européenne à 15, la Pologne et la Hongrie, ces deux pays représentant plus de 60 % du PIB des dix pays accédants) et de 43 partenaires (cf. ci-après).

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

Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Thomson Financial – Calculs de la Banque de France

Réalisé le 1er juillet 2004
DGEI – DEER – Service d'Études sur les économies étrangères – Tél. 01 42 92 34 73

Tableau 5
Taux d'intérêt des marchés interbancaires

(en %)

	Janvier 2004		Février 2004		Mars 2004		Avril 2004		Mai 2004		Juin 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.
Euro												
Au jour le jour	2,090	2,033	2,060	2,025	2,050	1,983	2,060	2,031	1,990	1,989	2,120	2,010
À 1 mois	2,060	2,058	2,040	2,045	2,010	2,027	2,040	2,038	2,050	2,045	2,080	2,068
À 3 mois	2,070	2,075	2,040	2,056	1,940	2,010	2,050	2,024	2,070	2,065	2,100	2,095
À 6 mois	2,120	2,100	2,030	2,064	1,900	1,992	2,090	2,033	2,110	2,115	2,200	2,174
À 1 an	2,240	2,201	2,080	2,140	1,960	2,032	2,210	2,131	2,260	2,271	2,380	2,387
Dollar												
Au jour le jour	1,020	1,006	1,020	1,010	1,030	1,019	1,025	1,020	1,025	1,021	1,530	1,034
À 1 mois	1,035	1,036	1,030	1,030	1,040	1,028	1,045	1,038	1,050	1,043	1,310	1,207
À 3 mois	1,070	1,073	1,060	1,061	1,060	1,054	1,115	1,088	1,255	1,198	1,590	1,464
À 6 mois	1,160	1,133	1,115	1,125	1,105	1,105	1,330	1,210	1,520	1,461	1,880	1,760
À 1 an	1,420	1,351	1,315	1,343	1,295	1,262	1,770	1,525	1,975	1,943	2,440	2,298
Livre sterling												
Au jour le jour	3,600	3,577	3,720	4,001	3,875	3,978	3,950	3,879	4,340	4,212	4,800	4,356
À 1 mois	3,930	3,859	4,050	4,024	4,125	4,107	4,285	4,153	4,395	4,353	4,555	4,524
À 3 mois	4,050	3,998	4,165	4,114	4,335	4,248	4,390	4,340	4,560	4,468	4,785	4,742
À 6 mois	4,240	4,141	4,295	4,243	4,460	4,386	4,520	4,503	4,810	4,662	4,970	4,949
À 1 an	4,525	4,379	4,490	4,463	4,680	4,597	4,840	4,756	5,145	4,975	5,160	5,262
Yen												
Au jour le jour	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,000	0,001	0,001	- 0,065	- 0,025
À 1 mois	0,005	0,006	0,015	0,005	0,008	0,013	0,005	0,004	0,004	0,004	- 0,050	- 0,051
À 3 mois	0,016	0,019	0,015	0,015	0,015	0,014	0,010	0,011	0,010	0,010	- 0,035	- 0,034
À 6 mois	0,023	0,031	0,021	0,022	0,023	0,021	0,023	0,024	0,018	0,027	- 0,015	- 0,014
À 1 an	0,055	0,058	0,055	0,055	0,060	0,055	0,060	0,059	0,055	0,058	0,050	0,032
Franc suisse												
Au jour le jour	0,160	0,153	0,250	0,262	0,165	0,204	0,170	0,157	0,145	0,159	0,350	0,192
À 1 mois	0,165	0,174	0,160	0,186	0,185	0,192	0,195	0,199	0,165	0,178	0,365	0,289
À 3 mois	0,210	0,209	0,225	0,215	0,225	0,223	0,265	0,254	0,235	0,249	0,475	0,383
À 6 mois	0,295	0,283	0,275	0,272	0,265	0,267	0,435	0,354	0,395	0,408	0,770	0,615
À 1 an	0,525	0,505	0,435	0,444	0,435	0,412	0,775	0,604	0,745	0,739	1,105	0,986

NB : les taux d'intérêt des euromonnaies publiés jusqu'au numéro 126 (juin 2004) du Bulletin sont remplacés à partir du numéro 127 (juillet 2004) par les taux d'intérêt intérieurs interbancaires des principales devises

Source : Banque de France

Réalisé le 20 juillet 2004
DGO – DOM – MOPM – Tél. 01 42 92 27 67

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Juillet 2003	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Janvier 2004	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)												
Dépôts à vue	5,6	5,4	3,6	6,3	4,1	6,6	6,5	8,1	10,6	8,5		
Comptes sur livret	12,1	11,8	10,8	10,7	10,0	10,0	8,8	8,0	7,2	6,7		
Titres d'OPCVM monétaires	9,9	8,8	8,2	10,0	8,2	8,0	5,9	7,6	7,1	6,7		
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)												
Crédits au secteur privé	3,4	3,1	3,3	3,7	4,8	5,3	6,5	6,4	4,6	5,2		
Endettement intérieur total	6,7	6,9	7,3	6,8	6,9	6,3	6,2	5,5	5,2	5,1		
Taux d'intérêt (en %)												
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,13	2,14	2,15	2,14	2,16	2,15	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11
Emprunt phare 10 ans (moy. mens.)	4,01	4,16	4,23	4,28	4,41	4,34	4,20	4,14	3,98	4,19	4,34	4,39
Livret A (fin de mois)	3,00	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Cours de change (moyenne mensuelle, données BCE)												
EUR/USD	1,1372	1,1139	1,1222	1,1692	1,1702	1,2286	1,2613	1,2646	1,2262	1,1985	1,2007	1,2138
EUR/JPY	134,99	132,38	128,94	128,12	127,84	132,43	134,13	134,78	133,13	129,08	134,48	132,86
EUR/GBP	0,7004	0,6992	0,6969	0,6976	0,6928	0,7020	0,6921	0,6769	0,6712	0,6653	0,6716	0,6643
Indices des prix à la consommation (base 100 en 1998, variation en %)												
Variation mensuelle	- 0,1	0,2	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,5	0,4	0,3	0,4	
Glissement annuel	1,9	1,9	2,1	2,2	2,3	2,2	2,0	1,8	1,7	2,1	2,6	
Indices de la production industrielle (base 100 en 2000, cvs/cjo, var. en %)												
Variation mensuelle	0,5	- 0,3	0,9	0,7	- 0,8	0,2	- 0,4	1,2	0,3	- 0,4		
Glissement annuel	- 0,4	- 1,5	0,4	1,9	0,6	1,3	- 0,1	0,9	1,4	1,1		
Demandeurs d'emploi (cvs, en %)												
Variation mensuelle	- 0,4	0,3	1,4	0,2	- 0,1	0,5	- 1,0	- 0,1	0,1	0,3	0,8	
Glissement annuel	5,7	5,9	7,0	7,1	6,2	5,9	4,2	3,2	2,3	2,4	2,9	
Taux de chômage (définition BIT)	9,8	9,8	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)												
Importations FAB	26,32	26,37	26,76	27,53	27,13	26,99	27,02	26,86	26,99	28,46		
Exportations FAB	27,02	26,42	27,20	27,43	27,29	27,93	27,95	27,25	27,86	28,00		
Solde mensuel	0,70	0,05	0,44	- 0,10	0,16	0,94	0,93	0,38	0,87	- 0,46		
Solde cumulé sur 12 mois	0,61	0,66	1,10	1,00	1,16	2,10	0,93	1,31	2,18	1,73		
Transactions courantes (en milliards d'euros)												
Solde mensuel brut	- 0,27	1,31	1,40	- 3,02	0,79	1,67	2,32	0,31	- 0,25	- 4,60		
Solde cumulé sur 12 mois	9,19	8,96	9,56	8,86	7,17	4,84	4,06	4,01	2,50	2,68		

(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

	1er trim. 2001	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim. 2002	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim. 2003	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Produit intérieur brut total (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
Taux de salaire horaire de base des ouvriers 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 2 juillet 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
2003	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
2004	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
	Mars	11 926,7	1 984,8	6 404,7	1 058,6	442,5	175,4	1 483,2	125,9	3 596,3	624,9
	Avril	12 088,2	2 059,3	6 474,0	1 096,2	451,3	182,3	1 492,1	127,6	3 670,8	653.2

(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	
2003	23 décembre	131,8	23,2	132,6	23,3	0,8	0,1	0,0	0,0	2,00
2004	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	135,0	24,7	0,6	0,1	0,0	0,0	2,00
	8 juin	136,4	24,6	137,1	24,7	0,7	0,1	0,0	0,0	2,00
	6 juillet	138,0	25,5		25,6		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 (A)	Réserves nettes de change (B)	Dépôts des administrations publiques (C)	Divers (D)	Total (a) (T)	Concours (net) (E)	Avoirs (F)
Zone euro								
2003	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
2004	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
	11 mai	436,4	310,7	46,0	- 18,9	- 152,8	287,8	135,0
	8 juin	442,5	311,3	52,2	- 21,2	- 162,2	299,3	137,1
Dont : France								
2003	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
2004	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	- 35,1	9,5	15,2	24,7
	8 juin	84,4	57,3	0,2	- 35,6	8,3	16,4	24,7
	6 juillet	85,4	56,6	0,1	- 41,0	12,1	13,5	25,6

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 12 juillet 2004
DOM – Service de la Mise en œuvre de la politique monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 8
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital
Compte de transactions courantes : données brutes

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Février 2004 (b)	Mars 2004 (b)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
Compte de transactions courantes	**15 366**	**4 841**	**309**	**- 248**	**- 4 595**	**- 1 846**	**760**	**- 4 063**
Biens	**7 964**	**1 568**	**233**	**726**	**160**	**- 591**	**- 1 280**	**862**
Recettes	325 574	319 401	26 624	31 539	28 541	27 033	132 228	139 771
Dépenses	317 610	317 833	26 391	30 813	28 381	27 624	133 508	138 909
Marchandises générales	*7 906*	*2 124*	*56*	*870*	*174*	*- 663*	*- 1 170*	*595*
dont : Données douanières FAB-FAB	7 626	891	- 26	660	- 206	- 743	- 1 985	- 350
Total des corrections	280	1 233	82	210	380	80	815	945
Services	**18 169**	**13 044**	**- 7**	**249**	**1 078**	**1 036**	**4 518**	**2 607**
Recettes	91 028	87 658	6 434	6 761	7 231	7 462	35 276	33 994
Dépenses	72 859	74 614	6 441	6 512	6 153	6 426	30 758	31 387
Voyages	*13 610*	*11 636*	*428*	*223*	*994*	*934*	*3 550*	*3 041*
dont : Recettes	34 190	32 349	1 961	2 188	2 714	3 004	11 666	11 843
Dépenses	20 580	20 713	1 533	1 965	1 720	2 070	8 116	8 802
Total « Biens et services »	**26 133**	**14 612**	**226**	**975**	**1 238**	**445**	**3 238**	**3 469**
Revenus	**4 229**	**6 920**	**2 280**	**373**	**- 4 571**	**- 743**	**883**	**- 2 992**
Rémunération des salariés	8 804	8 157	674	667	729	677	3 400	3 458
Revenus des investissements	- 4 575	- 1 237	1 606	- 294	- 5 300	- 1 420	- 2 517	- 6 450
dont : *Directs*	*5 266*	*11 421*	*1 270*	*394*	*217*	*392*	*4 286*	*2 557*
De portefeuille	*- 7 876*	*- 12 157*	*470*	*- 230*	*- 5 444*	*- 1 713*	*- 7 192*	*- 8 000*
Autres	*- 1 965*	*- 501*	*- 134*	*- 458*	*- 73*	*- 99*	*389*	*- 1 007*
Transferts courants	**- 14 996**	**- 16 691**	**- 2 197**	**- 1 596**	**- 1 262**	**- 1 548**	**- 3 361**	**- 4 540**

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

Source : Banque de France

Réalisé le 20 juillet 2004
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 8 (suite)

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

Compte de capital : données brutes

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (a)	Février 2004 (b)	Mars 2004 (b)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
Compte de capital	**- 186**	**- 7 671**	**153**	**145**	**53**	**93**	**- 8 125**	**451**
Transferts en capital	- 75	- 7 627	136	153	58	94	- 8 112	450
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 111	- 44	17	- 8	- 5	- 1	- 13	1

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

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Février 2004 (b)	Mars 2004 (b)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
Compte de transactions courantes	**14 723**	**6 387**	**1 057**	**- 654**	**203**	**- 729**	**3 987**	**245**
Biens	7 167	1 151	749	322	- 17	- 252	- 695	2 085
Marchandises générales	6 758	1 666	279	360	122	- 220	- 535	1 714
Services (hors voyages)	4 715	1 437	- 385	- 169	46	- 82	826	- 675
Revenus	**4 530**	**6 227**	**709**	**- 207**	**- 216**	**- 626**	**2 439**	**- 386**

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

Source : Banque de France

Réalisé le 20 juillet 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)	Février 2004 (b)	Mars 2004 (b)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
INVESTISSEMENTS DIRECTS	**- 561**	**- 9 124**	**- 3 797**	**1 515**	**- 2 839**	**- 3 442**	**- 10 708**	**- 8 466**
Français à l'étranger	**- 52 526**	**- 50 751**	**- 4 896**	**- 1 302**	**- 4 643**	**- 4 786**	**- 23 671**	**- 20 409**
Capital social	- 41 172	- 7 369	- 1 106	- 472	- 2 922	- 4 503	1 196	- 10 536
Bénéfices réinvestis	9 564	- 3 984	- 332	- 332	- 386	- 531	- 1 660	- 1 913
Autres opérations	- 20 918	- 39 398	- 3 458	- 498	- 1 335	248	- 23 207	- 7 960
Étrangers en France	**51 965**	**41 627**	**1 099**	**2 817**	**1 804**	**1 344**	**12 963**	**11 943**
Capital social	36 020	16 573	1 245	829	- 187	650	1 129	4 540
Bénéfices réinvestis	- 4 812	120	10	10	493	215	50	738
Autres opérations	20 757	24 934	- 156	1 978	1 498	479	11 784	6 665
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	**- 20 166**	**- 9 256**	**2 248**	**501**	**- 8 235**	**- 7 840**	**- 2 738**	**- 46 970**
Avoirs – Titres étrangers	**- 92 502**	**- 130 670**	**- 11 150**	**- 10 350**	**- 15 612**	**- 17 056**	**- 77 764**	**- 91 304**
Actions et titres d'OPCVM	- 18 191	- 26 498	- 1 798	- 4 067	- 2 946	5 046	- 10 241	- 3 915
Obligations et assimilés	- 60 036	- 78 018	- 5 920	- 13 351	- 8 428	- 10 410	- 41 048	- 58 893
Instruments du marché monétaire	- 14 275	- 26 154	- 3 432	7 068	- 4 238	- 11 692	- 26 475	- 28 496
Engagements – Titres français	**72 336**	**121 414**	**13 398**	**10 851**	**7 377**	**9 216**	**75 026**	**44 334**
Actions et titres d'OPCVM	- 4 830	14 292	785	3 170	- 2 917	- 1 795	3 376	- 1 202
Obligations et assimilés	76 279	102 573	6 847	4 607	4 169	8 634	67 695	27 231
dont *: OAT*	*19 168*	*22 967*	*1 869*	*3 520*	*- 3 117*	*2 529*	*15 822*	*9 368*
BTAN	*6 830*	*7 288*	*3 347*	*3 409*	*1 983*	*3 171*	*9 821*	*9 918*
Instruments du marché monétaire	887	4 549	5 766	3 074	6 125	2 377	3 955	18 305
dont *: BTF*	*11 509*	*10 228*	*2 755*	*389*	*1 248*	*- 131*	*5 445*	*4 057*
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	*37 507*	*40 483*	*7 971*	*7 318*	*114*	*5 569*	*31 088*	*23 343*
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	**5 507**	**- 6 068**	**702**	**1 737**	**354**	**401**	**1 705**	**4 484**
AUTRES INVESTISSEMENTS	**- 9 584**	**24 220**	**- 4 178**	**- 3 190**	**14 265**	**5 714**	**32 500**	**40 341**
Avoirs	**- 35 227**	**- 18 050**	**- 11 380**	**- 4 286**	**- 31 776**	**- 603**	**- 61 143**	**- 69 282**
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 975	- 597	- 895	188	- 630	- 702	1 729	- 3 181
Prêts	- 34 223	- 17 420	- 10 483	- 4 474	- 31 146	99	- 62 848	- 66 099
Banque de France	*- 4 327*	*746*	*1 167*	*6 765*	*- 8 532*	*2 916*	*15 459*	*12 484*
Administrations publiques	*1 007*	*- 2 349*	*5 139*	*- 1 950*	*2 087*	*361*	*- 2 284*	*2 605*
Institutions financières monétaires (d)	*- 32 689*	*- 5 980*	*- 15 125*	*- 5 107*	*- 25 744*	*- 3 011*	*- 48 393*	*- 78 894*
Autres secteurs (e)	*1 786*	*- 9 837*	*- 1 664*	*- 4 182*	*1 043*	*- 167*	*- 27 630*	*- 2 294*
Autres avoirs	- 29	- 33	- 2	0	0	0	- 24	- 2
Engagements	**25 643**	**42 270**	**7 202**	**1 096**	**46 041**	**6 317**	**93 643**	**109 623**
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 2 078	- 2 996	602	201	275	396	- 1 011	1 439
Prêts	27 721	45 266	6 600	895	45 766	5 921	94 654	108 184
Banque de France	*- 1 291*	*1 813*	*- 1 434*	*- 397*	*713*	*- 1 524*	*906*	*- 2 600*
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	- 1 291	1 813	- 1 434	- 397	713	- 1 524	906	- 2 600
Administrations publiques	*165*	*- 502*	*173*	*- 443*	*9*	*223*	*- 1 565*	*- 2 573*
Institutions financières monétaires (d)	*29 570*	*37 051*	*8 208*	*- 9 809*	*50 035*	*9 676*	*76 595*	*113 343*
Autres secteurs (e)	*- 723*	*6 904*	*- 347*	*11 544*	*- 4 991*	*- 2 454*	*18 718*	*14*

(a) Chiffres définitifs
(b) Chiffres semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires
(d) Hors Banque de France – cf. répartition long terme/court terme dans le tableau complémentaire ci-après
(e) Autres secteurs (entreprises, ménages, assurances…)

Source : Banque de France

Réalisé le 20 juillet 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)	Février 2004 (b)	Mars 2004 (b)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
Avoirs de réserve	**4 201**	**- 2 171**	**3 874**	**669**	**- 1 469**	**1 121**	**- 993**	**624**
Or	0	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 91	- 69	- 14	- 1	- 1	- 12	- 34	- 29
Position de réserve au FMI	- 603	- 1 087	12	127	- 5	- 152	- 1 202	- 18
Devises étrangères	4 895	- 1 015	3 876	543	- 1 463	1 285	243	671
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	**- 20 603**	**- 2 399**	**- 1 151**	**1 232**	**2 076**	**- 4 046**	**19 766**	**- 9 987**

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 20 juillet 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)	Février 2004 (b)	Mars 2004 (b)	Avril 2004 (c)	Mai 2004 (c)	5 mois 2003 (b)	5 mois 2004 (c)
Total	**- 3 119**	**31 071**	**- 6 917**	**- 14 916**	**24 291**	**6 665**	**28 202**	**34 449**
Avoirs	**- 32 689**	**- 5 980**	**- 15 125**	**- 5 107**	**- 25 744**	**- 3 011**	**- 48 393**	**- 78 894**
Long terme	- 11 958	- 25 611	- 1 203	- 1 049	- 1 324	434	- 15 015	- 3 520
Euros	*- 9 598*	*- 17 979*	*159*	*- 783*	*- 41*	*- 209*	*- 12 078*	*- 1 827*
Devises	*- 2 360*	*- 7 632*	*- 1 362*	*- 266*	*- 1 283*	*643*	*- 2 937*	*- 1 693*
Court terme	- 20 731	19 631	- 13 922	- 4 058	- 24 420	- 3 445	- 33 378	- 75 374
Euros	*- 33 626*	*25 970*	*- 3 777*	*5 140*	*- 25 475*	*- 234*	*- 19 127*	*- 50 854*
Devises	*12 895*	*- 6 339*	*- 10 145*	*- 9 198*	*1 055*	*- 3 211*	*- 14 251*	*- 24 520*
Engagements	**29 570**	**37 051**	**8 208**	**- 9 809**	**50 035**	**9 676**	**76 595**	**113 343**
Long terme	23 725	38 976	2 390	3 617	2 831	6 596	12 348	12 172
Euros	*14 690*	*13 681*	*1 050*	*1 170*	*827*	*3 778*	*4 249*	*2 832*
Devises	*9 035*	*25 295*	*1 340*	*2 447*	*2 004*	*2 818*	*8 099*	*9 340*
Court terme	5 845	- 1 925	5 818	- 13 426	47 204	3 080	64 247	101 171
Euros	*29 323*	*- 1 694*	*- 2 948*	*- 8 604*	*29 702*	*7 440*	*51 499*	*63 070*
Devises	*- 23 478*	*- 231*	*8 766*	*- 4 822*	*17 502*	*- 4 360*	*12 748*	*38 101*

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

Source : Banque de France

Réalisé le 20 juillet 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 de fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mai 2003	Décembre 2003	Mai 2004
ACTIF						
Territoire national	**33,4**	**20,4**	**19,7**	**26,7**	**16,4**	**26,3**
Crédits	*30,7*	*17,7*	*17,0*	*21,7*	*11,5*	*20,7*
IFM	29,0	16,4	16,1	20,9	11,1	20,3
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
Titres autres que des actions	*2,7*	*2,7*	*2,7*	*5,0*	*4,9*	*5,6*
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	2,7	2,7	2,7	5,0	4,9	5,6
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Actions et autres participations	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres États de la zone euro	**14,3**	**29,2**	**33,8**	**18,5**	**32,5**	**21,4**
Reste du monde	**34,5**	**29,7**	**20,5**	**19,8**	**18,3**	**16,9**
Avoirs en or	**28,5**	**30,6**	**31,8**	**30,1**	**32,1**	**31,3**
Non ventilés par zones géographiques (a)	**18,2**	**19,1**	**48,4**	**50,8**	**59,6**	**68,6**
TOTAL	**128,9**	**129,1**	**154,2**	**145,9**	**158,9**	**164,4**

(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 de fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mai 2003	Décembre 2003	Mai 2004
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	**30,9**	**32,8**	**36,2**	**28,3**	**28,8**	**31,9**
IFM	*28,1*	*29,5*	*34,6*	*27,4*	*27,8*	*30,8*
Administration centrale	*2,0*	*2,5*	*0,8*	*0,1*	*0,3*	*0,3*
Autres secteurs (à vue)	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*0,7*
Dépôts – Autres États de la zone euro	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres secteurs	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Dépôts – Reste du monde	**1,1**	**3,7**	**1,8**	**2,9**	**3,8**	**1,7**
Non ventilés par zones géographiques	**97,0**	**92,6**	**116,6**	**114,7**	**126,3**	**130,8**
Billets et pièces en circulation (a)	*49,2*	*34,6*	*74,2*	*72,5*	*85,0*	*86,8*
Titres de créance émis	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Capital et réserves	*38,2*	*42,5*	*38,4*	*36,4*	*35,5*	*37,9*
Autres	*9,6*	*15,6*	*4,0*	*5,9*	*5,8*	*6,1*
TOTAL	**128,9**	**129,1**	**154,2**	**145,9**	**158,9**	**164,4**

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 11
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France

(encours de fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mai 2003	Décembre 2003	Mai 2004
ACTIF						
Territoire national	**2 560,6**	**2 753,7**	**2 875,2**	**2 995,6**	**2 999,4**	**3 092,1**
Crédits	*2 003,3*	*2 127,7*	*2 209,0*	*2 274,9*	*2 265,7*	*2 318,7*
IFM	837,2	906,3	951,7	993,3	947,8	963,5
APU	120,8	118,3	126,8	125,7	142,0	139,3
Secteur privé	1 045,3	1 103,2	1 130,5	1 155,9	1 175,9	1 215,9
Titres autres que des actions	*368,9*	*407,0*	*416,4*	*453,5*	*431,2*	*451,0*
IFM ≤ 2 ans	73,5	96,6	116,2	135,9	129,8	137,7
> 2 ans	63,3	54,2	52,1	47,9	49,8	51,9
APU	147,2	151,3	152,4	165,0	157,5	163,3
Secteur privé	84,9	104,9	95,7	104,8	94,2	98,0
Titres d'OPCVM monétaires	*22,1*	*35,5*	*58,4*	*66,5*	*63,7*	*73,4*
Actions et autres participations	*166,3*	*183,5*	*191,4*	*200,7*	*238,8*	*249,0*
Autres États de la zone euro	**313,5**	**349,4**	**408,6**	**475,0**	**465,9**	**532,0**
Reste du monde	**467,9**	**507,0**	**513,3**	**535,7**	**502,8**	**604,8**
Non ventilés par zones géographiques	**394,6**	**440,2**	**364,6**	**363,9**	**379,1**	**422,0**
TOTAL	**3 736,6**	**4 050,4**	**4 161,7**	**4 370,2**	**4 347,1**	**4 650,9**

(encours de fin de période en milliards d'euros)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mai 2003	Décembre 2003	Mai 2004
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	**1 754,8**	**1 838,8**	**1 920,9**	**2 003,2**	**2 047,7**	**2 077,3**
IFM	*847,4*	*868,0*	*927,0*	*975,6*	*933,2*	*953,4*
Administration centrale	*5,6*	*4,4*	*11,7*	*25,6*	*39,0*	*31,5*
Autres secteurs	*901,7*	*966,4*	*982,2*	*1 001,9*	*1 075,5*	*1 092,3*
Dépôts à vue	264,9	300,3	290,9	281,4	344,1	341,1
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,2	63,6	60,4	54,7	49,6	46,9
> 2 ans	279,8	277,5	283,3	289,4	299,3	300,4
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	274,3	294,3	319,9	338,7	351,8	360,5
Pensions	26,5	30,7	27,7	37,7	30,7	43,5
Dépôts – Autres États de la zone euro	**161,4**	**173,7**	**195,4**	**230,2**	**201,8**	**222,3**
IFM	*139,0*	*149,4*	*170,8*	*192,8*	*173,6*	*185,7*
Autres secteurs	*22,4*	*24,2*	*24,5*	*37,4*	*28,2*	*36,7*
Dépôts – Reste du monde	**410,5**	**450,3**	**437,3**	**452,5**	**429,9**	**532,2**
Non ventilés par zones géographiques	**1 410,0**	**1 587,7**	**1 608,1**	**1 684,2**	**1 667,8**	**1 819,1**
Titres de créances émis ≤ 2 ans	*163,8*	*197,1*	*206,5*	*229,5*	*218,3*	*233,2*
> 2 ans	*338,3*	*357,0*	*354,9*	*358,7*	*375,2*	*396,5*
Titres d'OPCVM monétaires	*213,3*	*258,6*	*303,8*	*342,5*	*327,8*	*361,5*
Capital et réserves	*249,3*	*270,5*	*284,1*	*285,7*	*294,9*	*300,4*
Autres	*445,1*	*504,5*	*458,8*	*467,8*	*451,6*	*527,6*
TOTAL	**3 736,6**	**4 050,4**	**4 161,7**	**4 370,2**	**4 347,1**	**4 650,9**

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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

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

		Dépôts à vue (a)	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	10,9
2001	Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
2002	Décembre	82,2	0,0	0,0	82,2	17,3
2003	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
2004	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
	Avril	34,2	0,0	0,0	34,2	0,0
	Mai	30,1	0,0	0,0	30,1	- 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 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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)
2001	Décembre	13,1	11,0	9,7	9,4	10,8	9,8
2002	Décembre	5,7	1,3	4,6	3,8	5,2	3,4
2003	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	7,3	6,7	7,6	5,8
	Août	9,7	4,9	7,5	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
2004	Janvier	9,9	6,8	6,5	5,2	5,6	3,2
	Février	9,6	7,8	5,9	5,6	5,4	4,7
	Mars	9,4	10,3	5,5	5,8	5,1	4,2
	Avril	8,9	9,2	5,1	5,1	4,5	3,1
	Mai	7,8	7,2	4,3	4,3	3,7	2,5

(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 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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)
2001	Décembre	5,7	5,7	6,3	6,7	7,8	7,9	6,1	6,0
2002	Décembre	9,6	5,1	6,5	5,7	6,8	4,8	4,7	4,3
2003	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	8,7	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	11,0	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
2004	Janvier	11,8	9,3	7,6	6,6	6,7	4,3	5,5	6,5
	Février	11,5	10,1	7,1	6,9	6,4	5,7	5,4	6,3
	Mars	11,1	11,9	6,6	6,9	6,1	5,1	5,3	4,6
	Avril	10,7	10,9	6,2	6,3	5,4	4,0	5,5	5,5
	Mai	9,6	9,3	5,4	5,6	4,7	3,5	5,7	6,3

(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 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 15
Dépôts à vue

(encours de 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
2000	Décembre	170,1	108,0	40,6	318,7	14,8	333,5	7,9
2001	Décembre	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
2002	Décembre	187,1	116,5	56,0	359,6	14,4	374,0	1,5
2003	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
2004	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
	Avril	204,8	113,7	36,8	355,3	18,9	374,2	8,4
	Mai	202,7	118,9	32,0	353,5	18,4	371,9	6,6

(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 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 16
Comptes sur livret

(encours de 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
2000	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
2001	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
2002	Décembre	109,8	14,9	33,2	41,1	49,5	5,4	65,9	319,9	8,7
2003	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
2004	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
	Avril	111,9	15,7	37,1	44,5	54,7	5,7	91,2	360,8	6,7
	Mai	111,5	15,6	37,0	44,4	54,7	5,7	91,5	360,5	6,4

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

(encours de 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
2000	Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,7
2001	Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,2
2002	Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,2
2003	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
2004	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
	Avril	19,9	21,1	0,4	41,4	4,8	46,2	- 16,0
	Mai	19,5	22,0	0,4	41,8	5,1	46,9	- 14,1

> 2 ans

(encours de 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
2000	Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,1	276,0	3,8	279,8	- 6,2
2001	Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,1	273,2	4,4	277,5	- 0,8
2002	Décembre	205,0	48,1	20,8	2,4	0,2	276,5	6,9	283,3	2,1
2003	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
2004	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
	Avril	217,5	44,1	16,5	11,8	0,1	289,9	10,8	300,6	3,9
	Mai	217,4	43,7	16,7	11,7	0,1	289,6	10,8	300,4	3,5

(a) Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages
(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques
(c) Principalement sociétés d'assurance et fonds de pension, OPCVM non monétaires, entreprises d'investissement et fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 18
Crédits des institutions financières monétaires
Répartition par réseaux distributeurs

(encours de 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
2000	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,5
2001	Décembre	917,9	100,4	187,7	16,7	1 222,8	5,0
2002	Décembre	947,4	102,8	190,8	17,2	1 258,2	4,3
2003	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
	Sept.	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
2004	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
	Avril	1 018,9	117,3	197,9	17,2	1 351,3	6,1
	Mai	1 021,8	118,9	198,1	16,9	1 355,6	6,8

(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 de 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
2000	Décembre	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
2001	Décembre	1 103,5	6,0	119,2	- 3,0	1 222,8	5,0
2002	Décembre	1 130,8	4,0	127,4	7,0	1 258,2	4,3
2003	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
	Sept.	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
2004	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
	Avril	1 212,6	5,4	138,7	13,1	1 351,3	6,1
	Mai	1 216,1	6,2	139,5	12,1	1 355,6	6,8

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 19
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières
Répartition par objets de financement

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

		Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	178,0	164,1	165,1	507,3	10,7
2001	Décembre	193,0	163,2	166,7	522,8	3,3
2002	Décembre	201,0	162,4	165,6	529,0	2,8
2003	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
2004	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	169,6	514,9	- 2,1
	Avril	208,2	144,1	172,0	524,3	- 0,5
	Mai	208,3	141,9	172,1	522,3	0,1

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 20
Crédits des établissements de crédit aux ménages
Répartition par objets de financement

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

		Habitat	Trésorerie (a)	Autres objets	Total	
					Encours (b)	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	305,3	100,2	77,1	482,5	6,9
2001	Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9	6,1
2002	Décembre	350,7	108,2	82,8	541,8	7,1
2003	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
2004	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
	Avril	398,3	113,2	82,7	594,3	8,4
	Mai	401,6	113,6	83,0	598,2	8,6

(a) Ce montant n'inclut pas les crédits de trésorerie distribués aux entrepreneurs individuels.
(b) Ce montant n'inclut pas les crédits distribués aux institutions sans but lucratif au service des ménages.

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 21
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	56,4	180,8	237,2	21,9
2001	Décembre	56,2	238,7	295,0	23,7
2002	Décembre	42,6	252,4	295,0	0,8
2003	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	267,3	309,7	6,3
	Octobre	41,9	268,7	310,6	7,0
	Novembre	39,4	269,9	309,2	6,3
	Décembre	34,3	271,3	305,6	4,8
2004	Janvier	38,0	268,0	306,0	2,4
	Février	39,1	268,3	307,5	2,4
	Mars	41,1	262,3	303,4	- 1,9
	Avril	44,2	260,5	304,7	- 1,2
	Mai	47,5	263,7	311,2	- 0,5

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 22
Endettement des administrations publiques sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	43,2	607,8	650,9	4,9
2001	Décembre	52,4	636,4	688,8	5,8
2002	Décembre	88,2	657,8	745,9	8,4
2003	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	13,2
	Décembre	108,7	720,9	829,6	11,4
2004	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
	Avril	108,2	741,2	849,4	8,8
	Mai	107,4	754,0	861,4	7,3

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 23
Endettement intérieur total (EIT)
Répartition par agents

(encours de 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
2000	Décembre	498,2	974,5	818,7	2 291,4	9,6
2001	Décembre	524,4	1 074,7	853,7	2 452,8	7,2
2002	Décembre	557,8	1 093,4	917,2	2 568,4	5,4
2003	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	1 101,6	972,7	2 659,7	7,3
	Octobre	589,2	1 104,0	972,3	2 665,6	6,7
	Novembre	591,9	1 105,1	975,8	2 672,8	6,8
	Décembre	596,9	1 097,7	983,3	2 677,9	6,3
2004	Janvier	599,4	1 104,0	976,6	2 679,9	6,2
	Février	602,8	1 105,1	985,3	2 693,2	5,5
	Mars	608,8	1 102,0	1 005,0	2 715,8	4,9
	Avril	611,0	1 115,9	998,0	2 724,9	4,9
	Mai	614,7	1 122,4	1 010,7	2 747,8	4,6

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

Source : Banque de France

Réalisé le 6 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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

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

	Encours mai 2004	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2002	Décembre 2003	Avril 2004	Mai 2004
Endettement intérieur total	**2 747,8**	**5,4**	**6,3**	**4,9**	**4,6**
Ménages et assimilés (a)	614,7	7,0	7,7	8,3	8,5
≤ 1 an	36,2	3,9	6,1	2,7	1,2
> 1 an	578,4	7,2	7,8	8,6	9,0
Sociétés non financières	1 122,4	2,8	1,5	- 0,3	0,2
≤ 1 an	404,1	- 4,1	4,1	- 0,9	- 0,5
> 1 an	718,2	6,7	0,1	0,1	0,6
Administrations publiques	1 010,7	7,6	11,2	9,0	7,7
≤ 1 an	146,1	40,8	26,1	12,1	9,1
> 1 an	864,7	2,9	8,6	8,4	7,4
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	**1 310,7**	**5,0**	**4,0**	**4,7**	**5,0**
Ménages et assimilés (a)	614,7	7,0	7,7	8,3	8,5
≤ 1 an	36,2	3,9	6,1	2,7	1,2
> 1 an	578,4	7,2	7,8	8,6	9,0
Sociétés non financières	554,6	3,0	- 1,3	- 0,6	- 0,1
≤ 1 an	138,7	- 7,3	12,9	- 2,9	- 3,0
> 1 an	415,9	6,4	- 5,3	0,1	0,9
Administrations publiques	141,4	5,2	11,5	13,0	12,3
≤ 1 an	30,8	57,9	68,5	31,9	33,8
> 1 an	110,7	- 0,6	1,4	8,9	7,4
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	**256,6**	**4,9**	**3,9**	**1,6**	**1,6**
Financements de marchés	**1 172,5**	**6,1**	**9,5**	**6,0**	**5,1**
Sociétés non financières	311,2	0,8	4,8	- 1,2	- 0,5
≤ à 1 an	47,5	- 24,9	- 20,2	- 4,6	0,8
> à 1 an	263,7	7,0	9,1	- 0,6	- 0,8
Administrations publiques	861,4	8,4	11,4	8,8	7,3
≤ à 1 an	107,4	68,1	23,3	11,8	6,7
> à 1 an	754,0	3,5	9,8	8,3	7,4
Financement monétaire du Trésor public	**7,9**	**1,2**	**8,2**	**- 16,9**	**- 17,7**

(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 6 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 24
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en %)

		Livret A (fin de période)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois (a)	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts à terme > 2 ans (a)
2000	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2001	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2002	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2003	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
2004	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
	Avril	2,25	2,58	2,49	3,76
	Mai	2,25	2,57	2,49	3,62

(a) Taux de rendement apparent calculé sur les encours

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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)	Crédits aux sociétés non financières (d)
2000	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2001	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2002	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2003	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
2004	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
	Avril	6,35	4,52	3,06	2,43
	Mai	6,23	4,38	3,06	2,46

NB : Taux d'intérêt sur les contrats nouveaux. 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 2 juillet 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

(en %)

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er avril 2004	Taux effectif pratiqué au 2e trimestre 2004	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er juillet 2004
Crédits aux particuliers			
Crédits immobiliers			
Prêts à taux fixe	6,83	5,00	6,67
Prêts à taux variable	5,99	4,41	5,88
Prêts relais	7,07	5,04	6,72
Crédits de trésorerie			
Prêts d'un montant ≤ 1 524 euros	20,96	15,55	20,73
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 1 524 euros	16,57	12,48	16,64
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	9,68	6,80	9,07
Crédits aux commerçants, artisans, entrepreneurs individuels et personnes morales n'ayant pas d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,52	6,30	8,40
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,35	4,50	6,00
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	6,57	4,81	6,41
Découverts en compte (a)	11,05	8,05	10,73
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	8,49	5,80	7,73
Crédits aux personnes morales ayant une activité industrielle, commerciale artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale			
Découverts en compte (a)	11,05	8,05	10,73

NB : Informations publiées au Journal officiel *du 26 juin 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 28 juin 2004
Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 29 16

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
OATi 1,6 % Juillet 2011													
Valeur nominale						3 404							3 404
Prix d'émission						98,59							
Émission brute						3 356							3 356
OAT€i 3 % Juillet 2012													
Valeur nominale		607		1 334	846								2 787
Prix d'émission		108,68		109,01	108,08								
Émission brute		660		1 454	914								3 028
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		3 522	3 370							13 512
Prix d'émission			98,68		98,09	96,76							
Émission brute			6 533		3 454	3 261							13 248
OAT 4 % Avril 2014 personnes physiques													
Valeur nominale			70	53	40	36							199
Prix d'émission			100,70	102,02	100,11	98,79							
Émission brute			70	54	40	36							200
OAT 4,25 % Avril 2019													
Valeur nominale		3 938			2 170								6 108
Prix d'émission		95,98			96,19								
Émission brute		3 780			2 087								5 867
OAT€i 2,25 % Juillet 2020													
Valeur nominale	4 000	298	219		566								5 083
Prix d'émission	98,87	99,23	102,40		98,53								
Émission brute	3 955	296	224		558								5 033
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			650								1 658
Prix d'émission		114,31			113,31								
Émission brute		1 152			737								1 889
OAT 4,75 % Juillet 2035													
Valeur nominale				3 699		2 889							6 588
Prix d'émission				99,54		95,35							
Émission brute				3 682		2 755							6 437
TOTAL													
Valeur nominale	10 595	8 583	8 608	5 809	7 794	9 699							51 088
Émissions brutes	10 841	8 576	8 675	5 948	7 790	9 408							51 238
Amortissements	0	8 381	0	16 434									24 815
Émissions nettes	10 841	195	8 675	- 10 486	7 790	9 408							26 423
TOTAL CUMULÉ 2004													
Valeur nominale	10 595	19 178	27 786	33 595	41 389	51 088							
Émissions brutes	10 841	19 417	28 092	34 040	41 830	51 238							
Amortissements	0	8 381	8 381	24 815	24 815	24 815							
Émissions nettes	10 841	11 036	19 711	9 225	17 015	26 423							
TOTAL CUMULÉ 2003													
Valeur nominale	7 241	13 944	20 103	25 745	32 562	39 613	47 272	47 297	57 875	61 908	66 277	66 309	
Émissions brutes	7 694	14 679	20 865	26 511	33 581	40 741	48 432	48 457	58 895	62 842	67 207	67 238	
Amortissements	0	0	0	15 313	15 313	15 313	15 713	15 988	15 988	31 353	33 753	33 783	
Émissions nettes	7 694	14 679	20 865	11 198	18 268	18 649	32 719	32 469	42 908	31 487	33 452	33 455	

NB : Montant exprimé en prix d'émission hors coupon 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 1er juillet 2004
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juin 2004)

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

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuariel (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 4 % Avril 2014	1	95	3 294,51	97,76	4,00	4,41	25.04.2014	08.06.2004
OAT 4,75 % Avril 2035	1	95	2 754,66	95,35	4,75	5,05	25.04.2035	08.06.2004
OATi 3 % Juillet 2009 P.P.	2	95	0,30	119,33	3,00	1,00	25.07.2009	25.06.2004
OAT 4 % Avril 2014 P.P.	3	95	36,08	98,79	4,00	4,15	25.04.2014	25.06.2004
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	4	95	3 356,00	98,59	1,60	1,81	25.07.2011	22.06.2004
BFBP 4,50 % Juin 2004 TSDD	5	34	81,00	100,00	4,50	4,44	04.08.2014	23.06.2004
Crédit du Nord 4,7 % 06-2004 TSDD	6	32	49,94	99,87	4,70	4,71	14.06.2016	14.06.2004
CA 4,60 % Juin 2004 TSDD	7	35	541,98	100,93	4,60	4,58	11.06.2016	11.06.2004
CIC ZC Juin 2004 TSDD	8	32	6,00	100,00	ZER		31.12.2007	18.06.2004
B.F.B.P. Euribor Juin 04 TSDD	9	34	29,96	99,88	Euribor		07.06.2006	07.06.2004
B.F.B.P. Eonia Juin 04 TSDD	10	34	72,85	99,79	Eonia		26.04.2006	07.06.2004
NATEXIS BP Eonia Juin 04	10	33	36,92	99,79	Eonia		21.06.2006	21.06.2004
B.N.P. TV Juin 04 TSDD	11	32	158,73	100,00	DIV		28.06.2016	28.06.2004
C.I.C. Eonia Juin 04 EMTN	12	32	37,89	99,71	Eonia		11.06.2007	09.06.2004
CRH 4,25 % Juin 2004	13	65	97,39	97,39	4,25	4,57	25.10.2014	18.06.2004
NATEXIS BP Euribor Juin 2004	14	33	14,99	99,92	Euribor		21.06.2006	21.06.2004
NATEXIS BP Eonia Juin 04	15	33	38,92	99,79	Eonia		21.06.2006	21.06.2004
ODDO & CIE Euribor Juin 04	16	94	149,78	99,85	Euribor		24.06.2007	24.06.2004
CFF 4,25 % Juin 2004	17	49	148,04	98,69	4,25		29.01.2014	30.06.2004
CADES 3,75 % Juin 04		96	2 997,03	99,90	3,75		12.07.2009	23.06.2004
TOTAL			**13 902,97**					
(Pour mémoire coupon couru)			*85,85*					

(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 1er juillet 2004
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en juin 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 **OATi 3 % juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques.** Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2004 sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,00246 euro par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2004 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR0000571424).

3 **OAT 4 % avril 2014 destinées aux personnes physiques**. **Assimilation** immédiate à « l'OAT 4 % Avril 2014 » (ISIN FR0010061242).

4 **OATi 1,6 % juillet 2011 indexée sur l'inflation**. L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 1,6 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation (1,01552 au 11 juin 2004). Remboursement le 25 juillet 2011 à un prix correspondant au montant nominal de l'OATi (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.

5 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**. Exceptionnellement, **le premier terme d'intérêt**, payable le 4 août 2005, sera proportionnel et s'élèvera à 4,04 % pour 407 jours d'intérêt.

6 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**. **Le premier terme d'intérêt**, payable le 14 juin 2005, s'élèvera à 4,70 %.

7 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**. **L'intérêt** trimestriel, payable les 11 septembre, 11 décembre, 11 mars et 11 juin de chaque année, s'élèvera à 4,60 %.

8 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**

9 **Intérêt :** Euribor, payable trimestriellement les 7 juin, 7 septembre, 7 décembre et 7 mars

10 **Intérêt :** Eonia

11 **Intérêt :** le taux d'intérêt est indexé sur l'inflation.

12 Émission d'obligations dans le cadre du programme d'*Euro medium term notes*. **Intérêt :** Eonia. L'intérêt sera payable annuellement cinq jours de bourse après la fin de la période d'intérêt, la première période d'intérêt commençant à la date de règlement.

13 **Obligations foncières**. Assimilation immédiate à l'emprunt « CRH 4,25 % Octobre 2014 » (ISIN FR0010018275)

14 **Intérêt :** Euribor, payable trimestriellement les 21 juin, 21 septembre, 21 décembre et 21 mars

15 **Intérêt :** le taux d'intérêt est indexé sur l'Eonia.

16 **Intérêt** : Euribor trois mois majoré de 0,30 %, payable trimestriellement les 24 juin, 24 septembre, 24 décembre et 24 mars

17 **Obligations foncières** émises dans le cadre du programme *Euro medium term notes*

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		
	Mai	5 mois	Année	Mai	5 mois	Année	Avril	Mai	5 mois	Avril	Mai	5 mois
Émissions en euros	**32,1**	**135,3**	**266,1**	**25,1**	**69,6**	**111,7**	**21,4**	**22,0**	**115,6**	**- 4,7**	**17,7**	**26,4**
Administrations publiques	18,0	72,8	135,8	18,0	46,8	65,0	12,5	13,0	71,7	- 4,0	12,7	33,7
dont État	*12,6*	*62,7*	*120,2*	*12,6*	*36,9*	*50,1*	*12,3*	*13,0*	*71,5*	*- 4,1*	*13,0*	*33,9*
Institutions financières monétaires	7,4	33,5	76,3	4,0	8,1	25,5	6,6	6,5	32,0	2,3	2,6	6,4
Institutions financières non monétaires	0,3	0,9	2,8	0,3	0,4	0,7	0,0	0,0	0,4	- 0,3	0,0	- 1,3
Sociétés non financières	6,4	28,0	51,2	2,8	14,4	20,4	2,4	2,5	11,5	- 2,7	2,3	- 12,4
Émissions en devises	**2,2**	**13,1**	**29,7**	**- 1,5**	**2,9**	**10,9**	**4,2**	**3,0**	**14,7**	**2,8**	**2,3**	**8,0**
Administrations publiques	0,0	0,0	0,5	0,0	- 0,4	- 0,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	- 0,1
Institutions financières monétaires	1,0	9,8	22,8	- 1,5	1,9	8,6	3,1	1,8	10,5	2,5	1,3	4,9
Institutions financières non monétaires	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Sociétés non financières	1,2	3,2	6,3	0,0	1,4	2,6	0,7	1,1	3,8	0,0	1,0	3,2

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 1er juillet 2004
DBDP – SERIB – 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	Mars	Avril	Mai
Titres en euros	**1 157,3**	**1 203,6**	**1 314,8**	**1 328,0**	**1 323,2**	**1 340,9**
Administrations publiques	630,6	655,0	718,8	743,3	739,2	752,0
dont État	*600,4*	*627,9*	*676,9*	*701,5*	*697,2*	*710,3*
Institutions financières monétaires	300,9	305,3	331,2	332,7	335,0	337,7
Institutions financières non monétaires	29,6	31,1	31,8	30,8	30,5	30,5
Sociétés non financières	196,2	212,3	233,1	221,1	218,4	220,7
Titres en devises	**123,8**	**108,0**	**104,6**	**110,7**	**115,0**	**116,3**
Par secteurs émetteurs :						
Administrations publiques	4,6	2,5	2,1	1,7	2,0	2,0
Institutions financières monétaires	74,7	64,2	63,7	67,3	70,3	70,8
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	41,2	42,1	43,0

Source : Banque de France

Réalisé le 1er juillet 2004
DBDP – SERIB – 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	
2002										
Juin	120,3	66,9	49,0	42,3	4,1	5,7	23,0	2,9	1,3	315,5
Juillet	125,0	68,4	49,1	43,2	2,4	5,5	22,7	2,5	1,2	320,0
Août	126,5	70,2	48,8	43,3	2,0	5,4	17,5	2,1	1,1	316,9
Septembre	127,9	68,7	48,5	45,3	1,9	5,3	16,1	2,1	1,1	316,9
Octobre	129,3	67,5	48,3	47,3	2,2	5,4	18,6	2,5	1,1	322,2
Novembre	137,7	67,6	48,6	46,0	2,5	5,3	15,7	2,2	0,9	326,5
Décembre	131,1	67,3	48,7	40,8	2,9	5,4	14,9	2,7	0,9	314,7
2003										
Janvier	153,0	70,8	48,1	43,6	2,2	5,4	12,2	2,2	0,9	338,4
Février	148,5	70,0	47,2	45,3	2,4	5,3	12,6	1,9	0,9	334,1
Mars	145,1	72,8	46,5	42,6	1,8	5,3	12,8	1,8	0,9	329,6
Avril	156,2	69,4	46,2	45,8	1,9	5,2	13,5	1,6	0,9	340,7
Mai	157,0	69,6	46,3	41,6	2,3	5,1	15,3	1,8	1,0	340,0
Juin	154,0	67,3	45,9	38,8	1,8	5,1	14,1	1,6	0,9	329,5
Juillet	159,3	69,1	46,4	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	155,9	59,2	48,5	25,4	0,7	5,2	14,1	0,7	0,9	310,6
2004										
Janvier	174,0	62,3	48,3	25,3	0,2	5,3	14,3	0,5	0,9	331,1
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	47,6	26,2	0,1	5,3	13,3	0,0	0,9	337,8
Avril	180,5	70,1	47,0	28,2	0,1	5,3	15,0	0,0	1,0	347,2
Mai	176,1	73,4	47,0	26,6	0,2	5,3	16,0	0,1	1,0	345,7
Juin	154,8	66,6	46,7	20,9	0,3	5,3	14,7	0,1	1,0	310,4

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 5 juillet 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

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

	Décembre 2002 (p)	Mars 2003 (p)	Juin 2003 (p)	Septembre 2003 (p)	Décembre 2003 (p)	Mars 2004 (p)
Encours des non-résidents (a)						
1. Actions cotées (b)						
Source : Enquête-titres	279,3	245,6	260,8	274,7	305,7	312,8
Source : Position extérieure	327,1	284,0	334,3	346,7	401,6	412,8
2. Dette publique négociable						
Source : Position extérieure	317,2	337,8	361,0	357,7	358,3	379,5
2.1. Obligations d'État						
Source : Enquête-titres	181,8	200,6	204,1	214,5	205,3	217,4
Source : Position extérieure	173,8	186,4	196,3	200,2	197,2	210,6
2.2. Bons du Trésor (c)						
Source : Position extérieure	143,4	151,4	164,7	157,5	161,1	168,8
3. Autres obligations (hors État)						
Source : Enquête-titres (e)	88,5	86,9	86,9	86,1	100,1	114,5
Source : Position extérieure	204,3	207,7	218,8	224,7	222,0	220,3
Part des non-résidents (d)						
1. Actions cotées						
Source : Enquête-titres	35,9	35,2	32,9	34,2	34,5	34,6
Source : Position extérieure	37,8	37,8	37,7	38,9	40,5	40,2
2. Dette publique négociable						
Source : Position extérieure	40,7	41,1	42,4	41,5	42,4	42,8
2.1. Obligations d'État						
Source : Enquête-titres	38,6	41,1	41,6	42,4	41,4	42,5
Source : Position extérieure	32,5	33,0	34,5	34,1	35,0	35,1
2.2. Bons du Trésor						
Source : Position extérieure	58,9	59,0	58,3	57,4	57,4	59,1
3. Autres obligations (hors État)						
Source : Enquête-titres (e)	23,2	22,2	23,9	22,7	25,5	28,3
Source : Position extérieure	39,3	40,2	41,6	42,7	42,0	44,5
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB						
1. Actions cotées	*57,4*	*49,0*	*57,7*	*57,9*	*64,0*	*65,3*
2. Dette publique négociable	*51,7*	*53,6*	*55,4*	*55,9*	*54,4*	*56,4*
3. Autres obligations (hors État)	*34,5*	*33,7*	*34,2*	*34,1*	*34,1*	*31,5*

(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* 5e 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).*

(e) Chiffres révisés sur la période Décembre 2002 – Décembre 2003.

(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

Source : Banque de France

Réalisé le 22 juin 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
2001	Mai	6 320	1 533	1 908	459	10	15
	Juin	6 406	1 123	2 145	259	22	501
	Juillet	9 534	936	2 209	227	7	482
	Août	13 830	690	1 793	659		368
	Septembre	7 920	3 895		487	81	
	Octobre	10 348	2 278	1 117	661	149	318
	Novembre	11 733		3 641	734		577
	Décembre	7 505	702	1 049	221		
2002	Janvier	13 058	2 120	3 150	316		
	Février	12 443	2 084	1 910	148	20	582
	Mars	11 549	1 995	3 005	431		
	Avril	16 354			507		
	Mai	12 041		5 401	707		45
	Juin	15 526	1 998	2 340	1 262		54
	Juillet	17 006	1 250	2 585	696		589
	Août	13 304			167		
	Septembre	16 699	5 001		684	686	
	Octobre	12 521	1 630	2 120	444		550
	Novembre	15 009	1 520	2 392	645		
	Décembre	25 708			1 104		
2003	Janvier	15 992		5 315	839		745
	Février	17 241	2 575	3 054	1 126		845
	Mars	18 330	2 970	2 145	330	87	613
	Avril	17 046	2 114	2 338	251	415	107
	Mai	18 143	1 345	3 447	900		726
	Juin	24 443		5 175	1 895		785
	Juillet	18 118	1 750	3 245	234		
	Août	17 542			216		
	Septembre	22 847	1 991	3 240	513		768
	Octobre	19 348	1 530	2 248	688		
	Novembre	16 774	1 133	1 875	393		
	Décembre	15 675			629		
2004	Janvier	17 786		5 625	811		896
	Février	17 724	1 145	4 228	779		
	Mars	22 833	5 684		98	274	
	Avril	18 019	2 710	2 795	325		835
	Mai	17 845	2 929	2 291	298	6	44

Source : Banque de France

Réalisé le 30 juin 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	Mai 2003	Décembre 2003	Avril 2004	Mai 2004
Sicav	**328,0**	**311,6**	**275,1**	**285,3**	**271,4**	**273,1**	**270,3**
Monétaires	121,4	131,2	139,8	154,0	131,9	136,6	137,0
Obligations	57,3	54,3	47,7	46,6	43,6	43,6	42,9
Actions	105,0	87,0	59,8	58,3	67,3	67,6	65,5
Diversifiées	43,5	38,7	27,4	26,0	28,2	24,8	24,4
Garanties	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
FCP	**414,7**	**449,1**	**477,4**	**516,2**	**572,4**	**644,0**	**647,6**
Monétaires	81,3	102,5	124,6	144,1	148,8	177,7	176,7
Obligations	69,6	80,7	95,1	106,5	114,3	121,3	127,0
Actions	76,6	76,9	62,2	63,9	81,4	95,3	94,5
Diversifiés	154,1	151,8	149,2	150,3	170,1	187,8	187,9
Garantis	33,1	37,2	46,3	51,4	57,8	62,0	61,5
OPCVM	**742,7**	**760,7**	**752,5**	**801,5**	**843,8**	**917,1**	**917,9**
Monétaires	202,7	233,7	264,4	298,1	280,7	314,2	313,7
Obligations	126,9	135,0	142,8	153,1	157,9	164,9	169,9
Actions	181,6	163,9	122,0	122,2	148,7	162,9	160,1
Diversifiés	197,6	190,5	176,6	176,3	198,3	212,7	212,3
Garantis	33,9	37,6	46,7	51,8	58,2	62,4	61,9

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 25 juin 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des titres d'OPCVM

(en %)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Mai 2003	Décembre 2003	Avril 2004	Mai 2004
OPCVM monétaires	3,9	4,3	3,2	2,9	2,3	2,0	1,9
OPCVM obligataires	4,9	4,9	7,2	10,6	4,1	3,7	1,7
OPCVM actions	- 3,4	- 19,2	- 31,7	- 28,4	14,8	23,1	21,3
OPCVM diversifiés	- 0,3	- 6,6	- 14,1	- 10,8	7,8	10,8	8,6
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 25 juin 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			
					Mars	Avril	Mai	Part
Target	**1 033**	**1 299**	**1 552**	**1 650**	**1 740**	**1 796**	**1 663**	**88**
Transfrontière	432	506	485	537	595	592	528	28
Domestique	601	793	1 066	1 114	1 145	1 204	1 135	60
Systèmes nets	**445**	**456**	**269**	**252**	**260**	**267**	**237**	**12**
PNS	86	88	78	71	71	83	72	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	186	181	162	9
Total	**1 477**	**1 756**	**1 821**	**1 899**	**2 000**	**2 063**	**1 900**	**100**

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Mars	Avril	Mai	Part
Target	**188 157**	**211 282**	**253 016**	**262 263**	**273 571**	**287 575**	**250 828**	**59**
Transfrontière	39 878	45 273	53 858	59 825	67 836	71 672	61 825	15
Domestique	148 279	166 009	199 158	201 503	205 735	215 903	189 003	44
Systèmes nets	**173 704**	**200 604**	**174 147**	**191 419**	**191 161**	**201 755**	**174 919**	**41**
PNS	21 759	31 512	29 686	28 764	27 605	30 079	24 536	6
EAF	51 041	50 991	–	–	–	–	–	–
SEPI	3 837	5 375	6 965	6 991	5 679	5 829	4 793	1
POPS	nd	nd	2 592	2 401	2 033	2 274	2 629	0,6
Euro 1 (ABE)	97 067	112 727	134 905	152 350	155 844	163 573	142 961	34
Total	**361 861**	**411 886**	**427 163**	**453 682**	**464 732**	**489 330**	**425 747**	**100**

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

nd : *non disponible*

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System *; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'Union européenne et du mécanisme de paiement de la Banque centrale européenne qui sont interconnectés.*
PNS : Paris Net Settlement *; avant avril 1999, les données se rapportent au système net protégé (SNP).*
EAF : Euro Access Frankfurt
SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios
POPS : Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä
Euro 1 (ABE) : *Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro*

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 7 juillet 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			
					Mars	Avril	Mai	Part
Target	**267**	**345**	**356**	**378**	**388**	**428**	**384**	**84**
Transfrontière (en émission)	60	75	69	75	82	85	74	16
(Transfrontière en réception)	*62*	*(75)*	*(69)*	*(76)*	*(82)*	*(86)*	*(77)*	*(17)*
Domestique (TBF)	207	270	287	302	306	343	310	68
PNS	**86**	**88**	**78**	**71**	**71**	**83**	**72**	**16**
Total	**353**	**433**	**435**	**449**	**459**	**511**	**456**	**100**

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Mars	Avril	Mai	Part
Target	**11 903**	**14 966**	**14 958**	**15 155**	**15 408**	**16 633**	**14 407**	**37**
Transfrontière (en émission)	4 515	5 309	6 471	6 802	7 389	7 841	6 934	18
(Transfrontière en réception)	*(5 504)*	*(5 907)*	*(6 674)*	*(7 166)*	*(7 899)*	*(8 391)*	*(7 558)*	*(19)*
Domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	8 019	8 792	7 473	19
PNS	**21 629**	**31 512**	**29 686**	**28 764**	**27 605**	**30 079**	**24 536**	**63**
Total	**33 532**	**46 478**	**44 644**	**43 918**	**43 013**	**46 712**	**38 943**	**100**

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			
					Mars	Avril	Mai	Part
Titres français négociables	10,6	12,0	10,7	10,8	10,2	12,8	9,7	34,0
Créances privées (PGI-TRICP)	13,3	10,9	8,4	7,0	4,5	5,1	6,6	23,2
Titres mobilisés par le CCBM	3,3	2,2	2,2	4,2	6,4	6,7	6,9	24,2
Titres mobilisés par les liens	2,2	1,9	3,5	3,3	4,3	4,1	5,3	18,6
Total	**31,9**	**27,3**	**24,8**	**25,3**	**25,4**	**28,7**	**28,5**	**100,0**

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

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System *; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'Union européenne et du mécanisme de paiement de la Banque centrale européenne qui sont interconnectés.*
PNS : Paris Net Settlement *; avant avril 1999, les données se rapportent au système net protégé (SNP).*
TBF : Transferts Banque de France
PGI : Prêt garanti intrajournalier
TRICP : Traitement informatisé des créances privées
CCBM : Modèle de banque centrale correspondante

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juillet 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			
					Mars	Avril	Mai	Part
France	**353**	**433**	**435**	**449**	**459**	**511**	**456**	**24,0**
Target transfrontière	60	75	69	75	82	85	74	3,9
Target domestique (TBF)	207	270	287	302	306	343	310	16,3
PNS	86	88	78	71	71	83	72	3,8
Allemagne	**368**	**457**	**489**	**504**	**503**	**520**	**458**	**24,1**
Target transfrontière	111	131	129	141	150	151	138	7,3
Target domestique (ELS puis RTGS+)	94	164	360	364	353	369	320	16,9
EAF	163	162	–	–	–	–	–	–
Espagne	**136**	**209**	**250**	**276**	**303**	**299**	**341**	**18,0**
Target transfrontière	16	20	18	20	24	24	23	1,2
Target domestique (SLBE)	118	188	231	255	278	274	317	16,7
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	0,1
Italie	**109**	**107**	**99**	**97**	**115**	**115**	**105**	**5,5**
Target transfrontière	37	39	34	33	33	32	31	1,6
Target domestique (BI-REL)	72	67	64	64	82	83	74	3,9
Royaume-Uni	**95**	**118**	**111**	**122**	**133**	**129**	**115**	**6,1**
Target transfrontière	75	91	85	93	107	103	93	4,9
Target domestique (Chaps Euro) (a)	20	27	26	29	26	26	22	1,2
Autres	**416**	**432**	**437**	**451**	**486**	**489**	**424**	**22,3**
Total	**1 477**	**1 756**	**1 821**	**1 899**	**1 999**	**2 063**	**1 899**	**100,0**

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Mars	Avril	Mai	Part
France	**33 532**	**46 478**	**44 644**	**43 918**	**43 013**	**46 712**	**38 943**	**9,1**
Target transfrontière	4 515	5 309	6 471	6 802	7 389	7 841	6 934	1,6
Target domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	8 019	8 792	7 473	1,8
PNS	21 629	31 512	29 686	28 764	27 605	30 079	24 536	5,8
Allemagne	**135 329**	**158 866**	**125 070**	**128 670**	**133 979**	**140 919**	**121 747**	**28,6**
Target transfrontière	14 433	14 715	16 852	18 035	20 200	21 055	18 062	4,2
Target domestique (ELS puis RTGS+)	69 962	93 160	108 218	110 635	113 779	119 864	103 685	24,4
EAF	50 933	50 991	–	–	–	–	–	–
Espagne	**13 243**	**15 780**	**19 065**	**20 114**	**19 783**	**20 294**	**18 311**	**4,3**
Target transfrontière	1 080	1 230	1 731	2 340	2 776	2 866	2 577	0,6
Target domestique (SLBE)	8 329	9 175	10 369	10 784	11 328	11 599	10 941	2,6
SEPI	3 833	5 375	6 965	6 991	5 679	5 829	4 793	1,1
Italie	**40 787**	**40 208**	**37 696**	**36 985**	**36 229**	**37 721**	**34 285**	**8,1**
Target transfrontière	4 572	5 334	6 173	6 746	7 639	8 069	7 291	1,7
Target domestique (BI-REL)	36 214	34 874	31 523	30 239	28 590	29 652	26 994	6,3
Royaume-Uni	**7 851**	**10 156**	**14 370**	**16 834**	**18 423**	**20 150**	**16 917**	**4,0**
Target transfrontière	4 902	6 503	9 555	11 392	12 977	14 569	12 028	2,8
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 949	3 653	4 815	5 442	5 446	5 581	4 889	1,1
Autres	**131 120**	**140 399**	**186 317**	**205 313**	**213 305**	**223 533**	**195 543**	**45,9**
Total	**361 861**	**411 886**	**427 163**	**451 834**	**464 732**	**489 329**	**425 746**	**100,0**

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

ELS : Euro Link System
SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España
BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System
Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System *; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'Union européenne et du mécanisme de paiement de la Banque centrale européenne qui sont interconnectés.*
PNS : Paris Net Settlement *; avant avril 1999, les données se rapportent au système net protégé (SNP).*
EAF : Euro Access Frankfurt
SEPI : Servicio Español de Pagos Interbancarios
RTGS : Real-Time Gross Settlement
TBF : Transferts Banque de France

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 7 juillet 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	*Unités concernées*	*Postes*
Actualité		
1. La situation économique de la France		
1.1. L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)	Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
1.2. L'évolution des prix	Dir. des Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
1.3. La compétitivité	Dir. des Études de marché et des Relations avec la place – SEMASFI	47 63
1.4. Le commerce extérieur	Dir. Balance des paiements	32 82
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	Dir. des Études et Statistiques monétaires – SASM	28 08
2.2. Le financement de l'économie française		
2.3. Les placements intermédiés		
3. Les marchés de capitaux		
3.1. Les marchés financiers internationaux	Dir. des Opérations de marché – SAM	41 59
3.2. Les marchés de taux d'intérêt		
3.3. Les marchés boursiers		
3.4. Le marché monétaire de la place de Paris au deuxième trimestre 2004		
3.5. Le marché des titres de créances négociables		
Études		
La persistance de l'inflation en France et dans la zone euro	Dir. des Études économiques et de la Recherche – SEMEP-CRECH-ECOET	28 80
La situation du système bancaire et financier français en 2003	Secrétariat général de la Commission bancaire – SEB	65 86
Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2003 à partir de l'échantillon Centrale de bilans	Direction des Entreprises – Observatoire des Entreprises	26 19
Le coût du crédit aux entreprises	Direction de la Conjoncture – SSC	38 72
Résumé d'étude		
Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2004	Dir. des Études et Statistiques monétaires – SESOF	49 16