

N° 130

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

OCTOBRE 2004

---





# Sommaire

	Page
<b>Éditorial</b>	
<b>La détérioration du solde commercial français</b>	
<b>Actualité</b>	
<b>1. La situation économique de la France</b>	1
<b>2. La monnaie, les placements et les financements</b>	13
<b>3. Les marchés de capitaux</b>	23
<b>Études</b>	
<b>Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages français ?</b>	33
<b>Principaux résultats pour la France</b>	
<b>de l'enquête triennale BRI changes-dérivés de gré à gré d'avril 2004</b>	59
<b>Les valeurs mobilières détenues par les Français en 2004</b>	69
<b>Le coût du crédit aux entreprises</b>	75
<b>Statistiques</b>	79
<b>Divers</b>	

**Sommaire du *Bulletin officiel de la Banque de France* n° 70 d'octobre 2004**

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

*Achevé de rédiger le 22 octobre 2004*

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



## 1. La situation économique de la France

### 1.1. L'économie réelle

#### **Hausse du PIB de 0,7 % au deuxième trimestre**

Selon les résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), la croissance du PIB au deuxième trimestre 2004 a été de 0,7 % (chiffre revu à la baisse de 0,1 point), après une hausse de 0,8 % au trimestre précédent. La demande intérieure, hors stocks contribue pour 0,9 point à la hausse trimestrielle du PIB, sous l'effet du redressement de l'investissement des entreprises et des ménages.

La contribution à la croissance du PIB des exportations nettes s'établit à - 0,8 %, contre - 0,2 point au premier trimestre. Cette évolution défavorable est compensée par une hausse de la formation des stocks.

L'accès de croissance pour l'année, à la fin du deuxième trimestre de 2004, s'établit à 2,0 %.

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

En août, la production industrielle hors bâtiment a reculé de 1,9 % sur le mois, principalement du fait d'un repli de 14,4 % du secteur de l'automobile, et s'est accrue de 0,7 % en glissement annuel. La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a baissé de 2,1 % sur le mois ; sur un an, elle enregistre une progression de 0,9 %.

Dans la zone euro, la production industrielle hors construction est en hausse de 0,4 % en juillet par rapport au mois précédent.

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

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

Source : INSEE – Comptes trimestriels base 1995

**Évolution récente de la zone euro et de l'environnement international****États-Unis**

- Ralentissement de la croissance du PIB au deuxième trimestre : 3,3 % en rythme trimestriel annualisé après révision, contre 4,5 % au premier trimestre
- Recul de l'indice PMI manufacturier de l'ISM à 58,5 % en septembre, après 59 % en août. Baisse en septembre de l'indicateur de confiance des consommateurs, de l'université du Michigan, à 94,2 (95,9 en août) et de celui du Conference Board à 96,8, après 98,7 en août
- Taux de chômage de 5,4 %, inchangé par rapport au mois d'août
- Stabilité du taux d'utilisation des capacités de production : 77,3 % en août, comme en juillet
- Baisse de l'inflation en août : 2,7 % en glissement annuel, après 3 % en juillet
- Accroissement du déficit des transactions courantes en pourcentage du PIB : 5,7 % au deuxième trimestre, après 5,1 % au premier trimestre
- Nouveau relèvement du taux cible des fonds fédéraux, de 25 points de base, à 1,75 % en septembre

**Japon**

- Décélération des dépenses de consommation des ménages sur un an en août : 0,7 %, après 1,2 % en juillet
- Haussse de l'indicateur de confiance " Tankan " du climat des affaires au troisième trimestre ; révision à la hausse des prévisions de dépenses d'investissement (hors logiciels) pour l'année fiscale 2004 : 3,5 % en volume, contre 2 % dans la précédente enquête
- Diminution du taux de chômage en août : 4,8 %, après 4,9 % en juillet
- Poursuite du recul des prix à la consommation en août : - 0,2 % sur un an (contre - 0,1 % en juillet)
- Diminution de l'excédent commercial en août : 4,3 milliards d'euros, après 8,4 milliards en juillet

**Royaume-Uni**

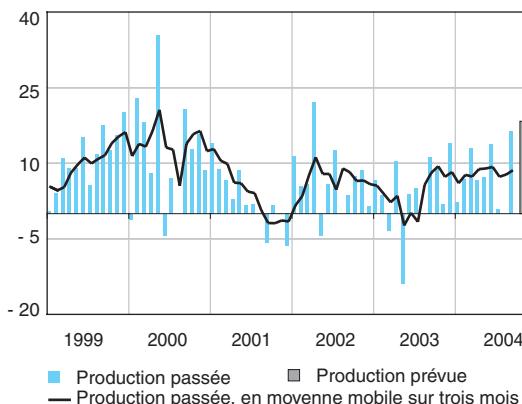
- Légère accélération de la croissance du PIB au deuxième trimestre (résultat définitif) : 3,6 % sur un an, contre 3,4 % au premier trimestre
- Recul de l'indice PMI manufacturier : 52,2 en septembre, après 52,8 en août (56,0 en juillet)
- Léger ralentissement de l'inflation annuelle (IPCH) en août, à 1,3 % (1,4 % en juillet)
- Augmentation du déficit des transactions courantes au deuxième trimestre : 9,4 milliards d'euros après 8,1 milliards au premier trimestre

**Zone euro**

- Baisse des ventes au détail en août : - 0,4 % (en volume) en glissement annuel, après 0,9 % en juillet
- Léger repli des indicateurs de la Commission européenne sur le climat des affaires et le sentiment économique d'ensemble en septembre ; légère amélioration de la confiance des consommateurs
- Taux de chômage en août : 9 %, inchangé par rapport à juillet
- Inflation (IPCH) : 2,3 % en août, comme en juillet
- Amélioration des comptes extérieurs extra zone euro : progression de l'excédent cumulé de la balance commerciale (55,5 milliards d'euros au cours des sept premiers mois de 2004 contre 33,8 milliards pour la période correspondante de 2003) ; apparition d'un excédent des transactions courantes (25 milliards d'euros sur les sept premiers mois de 2004, contre un déficit de 1,2 milliard au cours de la même période de 2003)

## La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)

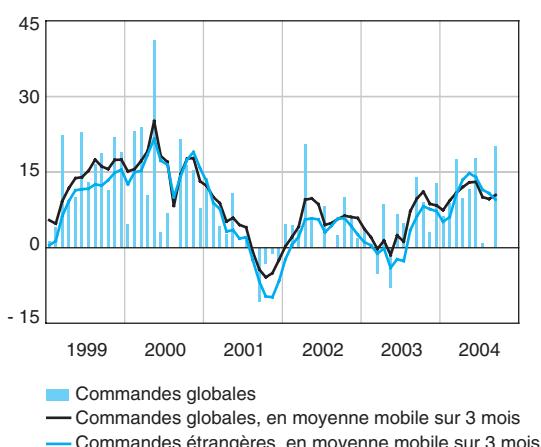


En septembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a sensiblement progressé dans l'ensemble des secteurs. Les perspectives de production sont bien orientées dans tous les secteurs.

Le courant de commandes nouvelles s'est nettement raffermi, notamment sur le marché intérieur. Le jugement sur les carnets de commandes s'est amélioré dans tous les secteurs, à l'exception de l'agroalimentaire.

## Les commandes dans l'industrie

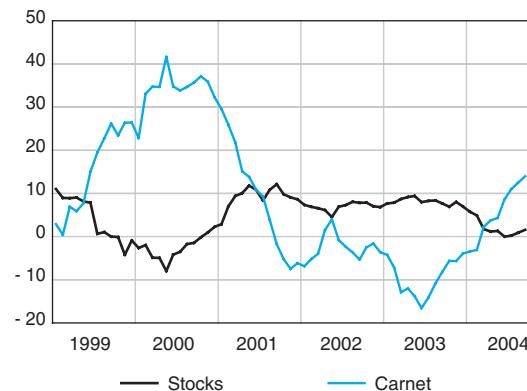
(solde des opinions, cvs)



Le niveau des stocks de produits finis apparaît satisfaisant dans l'ensemble.

## Stocks et carnet de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



## L'activité a progressé 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 juin/juillet/août est supérieur de 9,1 % à celui de la période correspondante de l'année précédente (données cvs). Le nombre de logements autorisés est en hausse soutenue sur cette période (24,8 %), tant pour les logements individuels (14,0 %) que pour les logements collectifs (42,6 %).

Les locaux non résidentiels mis en chantier, en données brutes, sont en progression (1,4 % en glissement annuel au cours des trois derniers mois).

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, l'activité des services marchands, appréciée en données brutes, s'est redressée en septembre ; elle enregistre une hausse sensible à un an d'intervalle. Les perspectives sont jugées favorables : l'activité et la demande devraient progresser à court terme.

## Léger redressement de la consommation des ménages en août

La consommation des ménages en produits manufacturés a baissé de 2,9 % en juillet et a progressé de 0,5 % en août (après + 3,1 % en juin, chiffre révisé de - 1,1 point). Sur un an, la consommation progresse de 5,4 % en août (contre un recul de 2,1 % un an auparavant).

En septembre, selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité commerciale se redresse sensiblement d'un mois sur l'autre ; sur douze mois, elle progresse légèrement.

Par ailleurs, les immatriculations de voitures particulières neuves se sont redressées en septembre, de 3,4 % en données cvs-cjo, après une hausse de 8,6 % en août.

Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages, corrigé des variations saisonnières, a enregistré une sensible progression en septembre et se situe à -17, contre -23 en juillet. Les ménages sont nettement plus optimistes à propos de leur niveau de vie passé (+ 6 points) et à venir (+ 11 points). Par ailleurs, leur jugement sur les perspectives d'évolution de leur situation financière personnelle est en nette hausse (7 points).

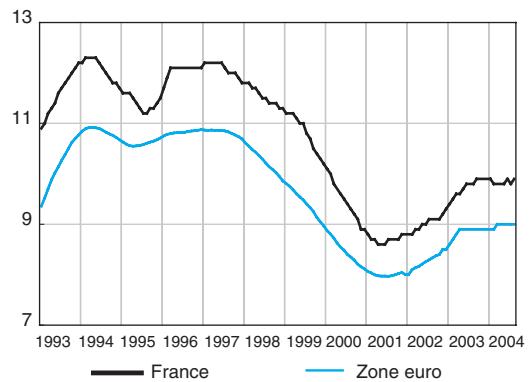
### Hausse du chômage en août

Le taux de chômage, au sens du BIT, s'est accru de 0,1 point en août 2004, à 9,9 % de la population active. Sur un an, il est également en hausse de 0,1 point. Le nombre de chômeurs, au sens du BIT, a progressé de 1,2 % sur le mois (32 000 personnes). Sur un an, il a augmenté de 1,2 % (31 000 personnes).

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

### Taux de chômage au sens du BIT

(en %)



Sources : DARES et Eurostat

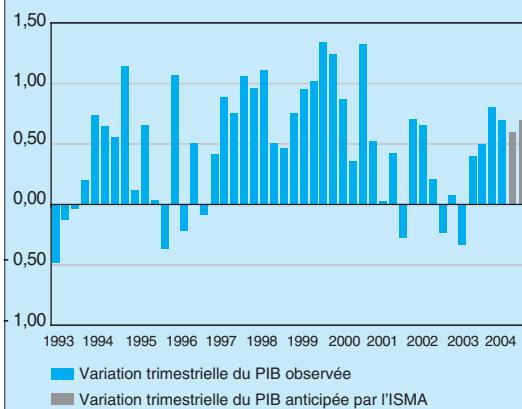
### Hausse des effectifs salariés au deuxième trimestre

Selon les résultats définitifs publiés par le ministère du Travail, la progression des effectifs salariés du secteur concurrentiel est de 0,1 % au deuxième trimestre, après -0,1 % au premier. Sur un an, le repli est de 0,1 point (chiffre révisé en baisse de 0,2 point). Dans le secteur tertiaire, les créations d'emploi ont atteint + 0,3 %, après une stabilité au premier trimestre. Les effectifs salariés dans l'industrie ont diminué de 0,6 %, après une baisse de 0,5 % au trimestre précédent et sont restés stables dans la construction, après + 0,4 % au premier trimestre.

### 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 troisième trimestre de 2004 (estimation inchangée) et de 0,7 % au quatrième trimestre (première estimation). Dans ces conditions, la croissance de l'année 2004 s'établirait à + 2,5 % (en moyenne annuelle).

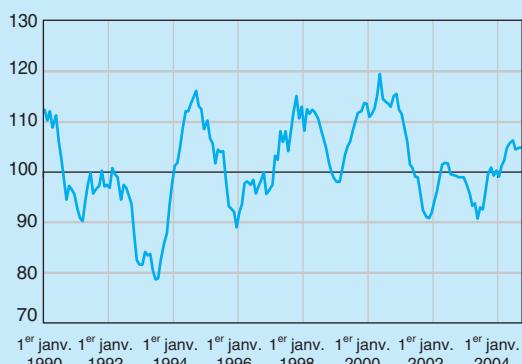
### Évolution de l'ISMA et du PIB



L'indicateur du climat des affaires s'est situé en septembre à 105, après 104 en juillet (et contre 99 un an auparavant).

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

(100 = moyenne de longue période)



### Progression des salaires au deuxième trimestre 2004

Selon des résultats définitifs, le salaire mensuel de base a progressé de 0,6 % au deuxième trimestre 2004, après + 0,8 % au trimestre précédent, soit une hausse de 2,4 % en glissement annuel.

Le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base est en baisse de 0,1 % sur le trimestre et en hausse de 0,4 % sur un an.

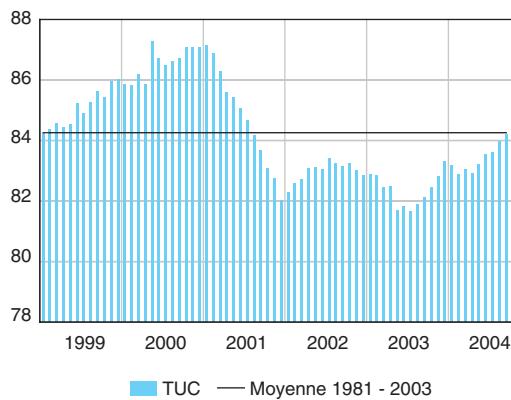
Le salaire horaire de base ouvrier augmente de 0,6 % au deuxième trimestre, après + 0,9 % au trimestre précédent, soit + 2,8% en glissement annuel.

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

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France portant sur le mois de septembre, le taux d'utilisation des capacités de production s'est légèrement accru pour atteindre 84,2 %, avoisinant ainsi son niveau moyen de long terme.

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

(en %, cvs)



## 1.2. L'évolution des prix

En septembre, le coût des matières premières importées par la France a peu varié

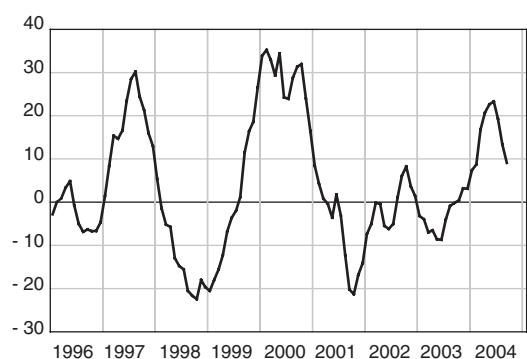
En septembre, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris pétrole, a diminué de 0,9 % en euros et de 0,6 % en dollars. Sur un an, sa hausse est restée très forte (+ 27,9 % en euros et + 39,4 % en dollars).

Sur la même période, l'euro s'est apprécié de 1,1 % par rapport au dollar, s'établissant à 1,23 dollar.

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros a marqué une diminution de 1,6 % par rapport au mois précédent (+ 9,1 % sur un an).

### Évolution du coût en euros des matières premières importées (hors énergie)

(en glissement annuel, en %)



Source : indice Banque de France

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

Les prix à la production dans l'industrie sont en hausse (+ 0,5 % en août 2004, comme en juillet). L'évolution annuelle des prix en glissement par rapport à août 2003 s'établit à + 2,8 %.

Dans l'industrie manufacturière, les prix de production se sont accrus de 0,3 % en août 2004, tout comme en juillet. Sur un an, les prix sont en hausse de 1,7 %.

Dans la zone euro, les prix de production dans l'industrie ont progressé de 0,4 % en août par rapport au mois précédent.

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

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

L'indice provisoire des prix à la consommation national (IPCN) est également en hausse de 0,2 % sur le mois (+ 2,2 % sur un an).

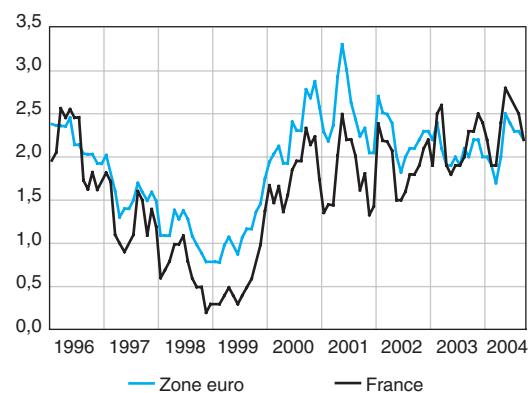
En septembre, l'évolution de l'indice d'ensemble s'explique principalement par le net renchérissement

des prix des produits frais (hausse habituelle à cette époque de l'année) et de ceux de l'« habillement et chaussures » (fin des soldes d'été) et, dans une moindre mesure, par la hausse des prix de l'énergie, des « loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères » et des « autres produits manufacturés ».

Dans la zone euro, selon Eurostat, le taux d'inflation annuel a été de 2,1 % en septembre 2004 contre 2,3 % en août.

### Indice harmonisé des prix à la consommation

(cvs, en glissement annuel en %)

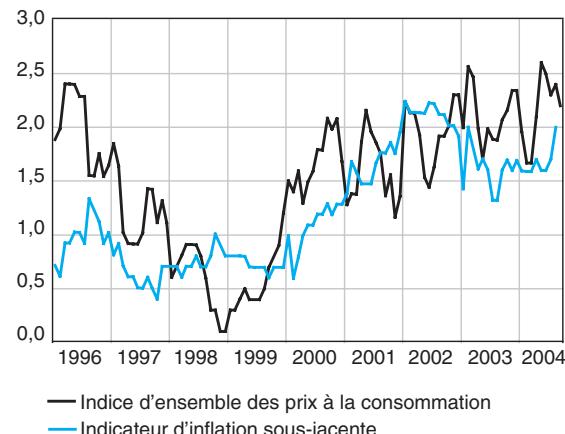


Sources : INSEE, Eurostat

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE est resté stable en septembre, contre + 0,4 % en août, (soit + 1,6 % en glissement annuel).

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

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

### 1.3. La compétitivité

#### **Évolution de la compétitivité de l'économie française**

Le calcul des indicateurs présentés ci-après a été modifié à l'occasion de la révision quinquennale des pondérations-pays :

- les pondérations sont désormais établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1999 à 2001, au lieu de 1995-1997 précédemment<sup>1</sup> ;
- treize nouveaux pays ont été inclus dans le panier le plus large des pays partenaires de la France qui représente désormais cinquante-six pays (les huit nouveaux États-membres — autres que la Pologne et la Hongrie, déjà incluses dans l'échantillon —, Bulgarie, Roumanie, Russie, Croatie et Algérie) ;
- pour chaque pays de l'Union européenne, le déflateur de prix à la consommation utilisé est désormais l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) au lieu de l'indice national ;
- la période de référence des indicateurs est le 1<sup>er</sup> trimestre 1999 au lieu de l'année 1987.

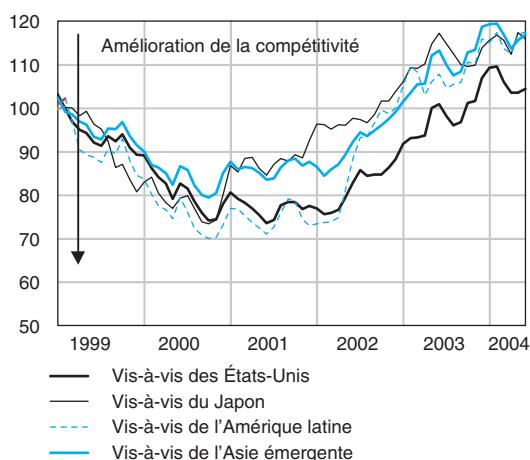
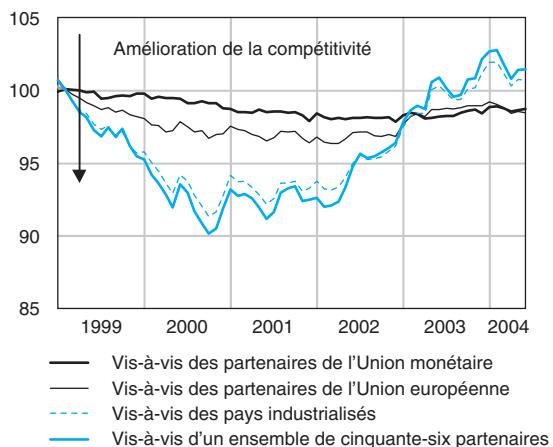
Le changement des pondérations n'a pas affecté le profil des indicateurs, bien que l'aspect des graphiques puisse être sensiblement modifié, en raison du changement de base de référence.

L'indice de compétitivité de l'économie française en termes de prix à la consommation et vis-à-vis de l'ensemble des cinquante-six principaux partenaires<sup>2</sup> s'est établi à 101,9 en septembre, contre 101,5 le mois précédent, par rapport à une base de référence égale à la moyenne du premier trimestre 1999.

#### **Compétitivité de l'économie française**

Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 1999



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

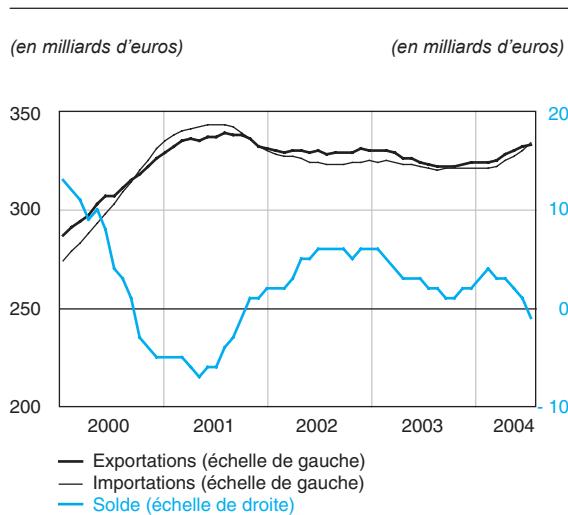
<sup>1</sup> Les pondérations utilisées sont disponibles sur demande au 01 42 92 34 73.

<sup>2</sup> Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

## 1.4. Le commerce extérieur en août 2004

Selon les données estimées par la direction des Douanes, la balance commerciale présente un solde négatif de 2,5 milliards en août 2004, le déficit s'accroissant de 2 milliards par rapport aux deux mois précédents. Sur les huit premiers mois de l'année, le solde est désormais également déficitaire de 2,5 milliards.

**Commerce extérieur**  
Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Le creusement brutal du déficit en août résulte d'une contraction inattendue des exportations, en baisse de 4,2 %, alors que les importations augmentent de 2,6 %, confirmant la tendance des mois précédents.

Par produits, en données CAF-FAB cvs, les exportations de biens d'équipement retombent de 10 %, alors qu'elles semblaient en phase ascensionnelle depuis plusieurs mois. Les ventes de produits de l'industrie automobile accusent aussi une chute marquée (-15,7 %), qui pourrait toutefois être due à la difficulté de désaisonnaliser les résultats d'août, comme semble l'indiquer le fléchissement simultané des importations dans le même secteur (-9,7 %). D'autres secteurs industriels affichent, en revanche, une croissance des achats à l'extérieur, ainsi les biens intermédiaires (4,5 %) et les biens de consommation (3,4 %). De surcroît, le montant des approvisionnements énergétiques continue à progresser.

Sur le plan géographique, le déficit vis-à-vis des pays de la zone euro se creuse de 0,4 milliard, à -1,1 milliard, en raison d'une baisse des exportations, notamment vers l'Italie, l'Espagne et la Grèce. Le fléchissement des ventes est également très net à l'égard de l'Asie, ensemble avec lequel le déficit augmente de 0,6 milliard, à 1,9 milliard. La progression des importations concerne tout particulièrement l'Afrique et l'Union européenne à 25 hors zone euro.

## 1.5. La balance des paiements

### 1.5.1. Les résultats en août 2004

En données cvs, le compte de transactions courantes présente un déficit de 1,5 milliard d'euros, double de celui du mois précédent. En données brutes, le solde est déficitaire de 1 milliard.

Les échanges de biens, équilibrés au mois de juillet en données cvs, sont le principal facteur à l'origine du creusement du déficit courant, avec des exportations en baisse de 4,3 %, qui reviennent à leur niveau de mai, et des importations qui progressent de 2,7 %. Le déficit cvs des échanges de biens dépasse 2 milliards.

*A contrario*, les échanges de services hors voyages, au solde déficitaire en données cvs au cours des six premiers mois de l'année, semblent sur la voie du redressement depuis deux mois, avec une croissance des recettes de 2,2 % par rapport à juillet et un solde positif de 0,2 milliard.

En données brutes, l'excédent des voyages (0,8 milliard) continue à flétrir par rapport au mois correspondant de l'année dernière (0,9 milliard), sous l'effet d'une accélération marquée des dépenses des résidents à l'étranger.

Les revenus dégagent un excédent de 0,7 milliard en données cvs, en léger retrait par comparaison avec le mois précédent du fait d'un tassement des recettes.

En données brutes, par rapport à août 2003, le recul plus prononcé des transferts reçus que des transferts versés se traduit par une légère hausse des transferts courants nets à destination de l'étranger, confirmant la dégradation tendancielle de ce poste depuis plusieurs années.

Le compte financier a enregistré des entrées de capitaux à hauteur de 7,3 milliards en août 2004.

Comme lors des mois antérieurs, les investissements directs ont fait apparaître un solde débiteur, traduisant des sorties de capitaux. Mais, alors que celles-ci sont généralement liées aux investissements français à l'étranger, elles sont provenues ce mois-ci de désinvestissements étrangers en France à hauteur de 5,8 milliards. L'essentiel des désinvestissements tient à des cessions d'actions, suite à la conclusion d'une OPE entre deux sociétés résidentes. Pour leur part, les investissements français à l'étranger ont également donné lieu à des désinvestissements, dus notamment aux flux de trésorerie d'une holding financière non résidente vers sa maison mère française.

En août, mois généralement peu actif sur les marchés financiers, on observe une diminution drastique des achats de titres étrangers par les résidents, de 32,8 milliards à 1,8 milliard, et des achats de titres français par les non-résidents, de 6,3 milliards à 0,5 milliard. S'agissant des opérations sur titres étrangers, les institutions monétaires et financières (IFM) ont fortement réduit leurs achats sur tous les compartiments du marché, tandis que les « autres secteurs » ont cédé des titres, et en particulier des obligations. Concernant les non-résidents, outre des ventes nettes d'actions et d'obligations, on note une baisse des achats de titres du marché monétaire, malgré un retour des investisseurs sur les Bons du Trésor.

Les autres investissements (dépôts-crédits) ont donné lieu à des entrées de 10,7 milliards, dont 7,5 milliards correspondent aux engagements contractés par les IFM.

Sur les huit premiers mois 2004, après révision des données du deuxième trimestre, le compte de transactions courantes affiche un déficit de 2,7 milliards en données brutes, contre un excédent de 4 milliards sur les huit premiers mois 2003.

Par rapport aux huit premiers mois 2003, les échanges de biens sont en hausse, à l'exportation (6,8 %) comme à l'importation (7,2 %), et le déficit se creuse légèrement, à 1 milliard.

L'évolution des échanges de services hors voyages, marquée par un nouveau recul des recettes (- 2,2 %) et une poursuite de la progression des dépenses (3,1 %), est conforme à celle de 2003. Le solde, positif de 1 milliard sur les huit premiers mois 2003, affiche désormais un déficit de 0,9 milliard. Cette dégradation

est certes pour partie conjoncturelle, mais plusieurs rubriques, parmi lesquelles les services financiers, les services de construction, le négoce, les « services divers aux entreprises », voient leur solde s'effriter continûment depuis plusieurs années. En revanche, les services de communication et les services audiovisuels semblent sur la voie d'un redressement durable.

Le solde des voyages décline de 1,3 milliard par comparaison avec les huit premiers mois 2003, à 6,5 milliards, la croissance des dépenses (11,5 %) ayant surpassé celle des recettes (1,5 %).

Sur les huit premiers mois de l'année, les revenus dégagent un excédent de 3,1 milliards, légèrement inférieur à celui des huit premiers mois 2003 (4,7 milliards). Les revenus d'investissements, notamment, se dégradent de - 0,7 milliard à - 2,4 milliards, suite à une diminution de 27 % des « autres revenus d'investissements » en provenance de l'étranger. Une opération exceptionnelle au profit des administrations publiques résidentes ayant eu lieu en 2003 explique en partie cette évolution.

Malgré une réduction inhabituelle des versements des administrations publiques, les transferts courants nets à destination de l'étranger s'accroissent de 1,1 milliard par comparaison avec les huit premiers mois 2003, à 10,5 milliards.

Le compte de capital, déficitaire de 8 milliards sur les huit premiers mois 2003, en raison d'un abandon de créances d'une grande entreprise vis-à-vis d'une filiale située en Allemagne, a dégagé un excédent de 0,8 milliard sur la période correspondante de 2004.

Après révision des résultats du deuxième trimestre, le compte financier présente un solde créditeur de 11,4 milliards sur les huit premiers mois 2004.

Par rapport aux huit premiers mois 2003, les sorties de capitaux au titre des investissements directs se sont accrues de 4,7 milliards, à 18,2 milliards. Les investissements directs français à l'étranger ont baissé de 10 %, à 32,1 milliards, sous l'effet d'une forte diminution des « autres opérations » (flux de trésorerie d'entreprises françaises en faveur de sociétés affiliées non résidentes), partiellement compensée par une remontée des opérations en capital. Les investissements étrangers en France ont fléchi de 37 %, à 13,9 milliards. Les investissements en capital social, déjà en baisse en 2003, ont été quasiment réduits à néant par l'opération exceptionnelle du mois d'août évoquée ci-dessus.

Les investissements de portefeuille ont donné lieu à des sorties de capitaux de 45,4 milliards depuis le début de l'année. Les résidents ont acquis des actions à hauteur de 24,8 milliards, des obligations pour 78,5 milliards et des instruments du marché monétaire pour 8,2 milliards. 82,8 milliards de titres étrangers au total ont été achetés par des IFM, constituant les trois-quarts des achats nets effectués par les résidents. Sur les 66,2 milliards de titres français acquis par les non-résidents, 18,1 milliards ont été émis par les IFM et 40,6 milliards — soit environ 60 % du total — par les administrations

publiques résidentes, dont 31,9 milliards de valeurs du Trésor. Les non-résidents n'ont acheté que 7,6 milliards de titres émis par les « autres secteurs », ces derniers ayant limité leurs emprunts obligataires par rapport à 2003.

Les autres investissements (dépôts-crédits) se sont soldés par des entrées de 73 milliards sur les huit premiers mois 2004. Les IFM résidentes ont octroyé des crédits à hauteur de 69,9 milliards et contracté 115,5 milliards d'engagements, essentiellement à court terme.

### Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>15 366</b>	<b>4 841</b>	<b>- 1 735</b>	<b>829</b>	<b>- 160</b>	<b>- 1 000</b>	<b>4 004</b>	<b>- 2 727</b>
Biens	7 964	1 568	- 487	17	990	- 2 860	- 202	- 974
Services	18 169	13 044	788	1 145	1 141	1 245	8 825	5 636
Total « Biens et services »	26 133	14 612	301	1 162	2 131	- 1 615	8 623	4 662
– Recettes	416 602	407 059	34 016	39 537	37 027	29 609	265 554	279 178
– Dépenses	390 469	392 447	33 715	38 375	34 896	31 224	256 931	274 516
Revenus	4 229	6 920	- 535	1 992	- 301	2 329	4 721	3 093
Transferts courants	- 14 996	- 16 691	- 1 501	- 2 325	- 1 990	- 1 714	- 9 340	- 10 482
<b>Compte de capital</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 671</b>	<b>92</b>	<b>181</b>	<b>99</b>	<b>57</b>	<b>- 8 009</b>	<b>791</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 20 603</b>	<b>- 2 399</b>	<b>15 730</b>	<b>10 022</b>	<b>- 15 722</b>	<b>7 330</b>	<b>6 018</b>	<b>11 436</b>
Investissements directs	- 561	- 9 124	- 4 399	- 1 537	- 3 457	- 4 049	- 13 474	- 18 151
– Français à l'étranger	- 52 526	- 50 751	- 6 263	- 3 947	- 6 600	1 715	- 35 714	- 32 071
– Étrangers en France	51 965	41 627	1 864	2 410	3 143	- 5 764	22 240	13 920
Investissements de portefeuille	- 20 166	- 9 256	12 032	9 988	- 26 548	- 1 302	8 883	- 45 397
– Avoirs	- 92 502	- 130 670	2 223	- 4 920	- 32 827	- 1 759	- 84 861	- 111 636
– Engagements	72 336	121 414	9 809	14 908	6 279	457	93 744	66 239
Produits financiers dérivés	5 507	- 6 068	486	- 1 537	302	1 000	- 6 563	4 452
Autres investissements	- 9 584	24 220	6 490	4 502	16 675	10 733	18 916	73 048
– Avoirs	- 35 227	- 18 050	- 479	19 585	5 310	- 4 312	- 21 275	- 48 331
– Engagements	25 643	42 270	6 969	- 15 083	11 365	15 045	40 191	121 379
Avoirs de réserve	4 201	- 2 171	1 121	- 1 394	- 2 694	948	- 1 744	- 2 516
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>5 423</b>	<b>5 229</b>	<b>- 14 087</b>	<b>- 11 032</b>	<b>15 783</b>	<b>- 6 387</b>	<b>- 2 013</b>	<b>- 9 500</b>

(a) Chiffres définitifs

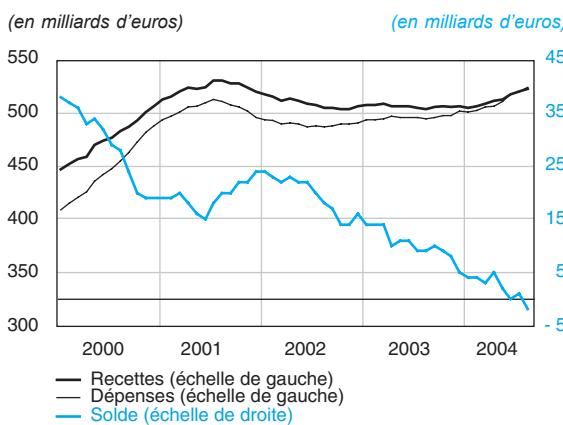
(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

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

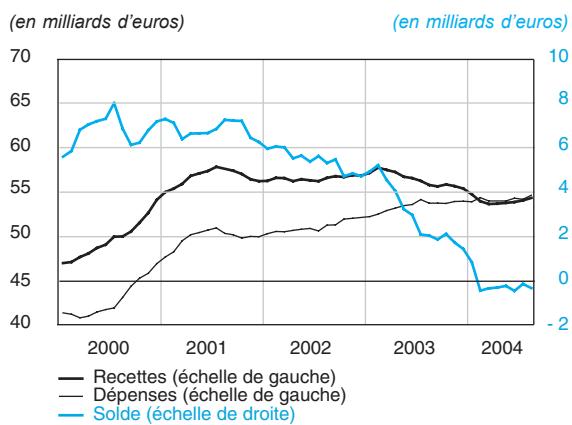
### Transactions courantes

Douze mois glissants (données brutes)



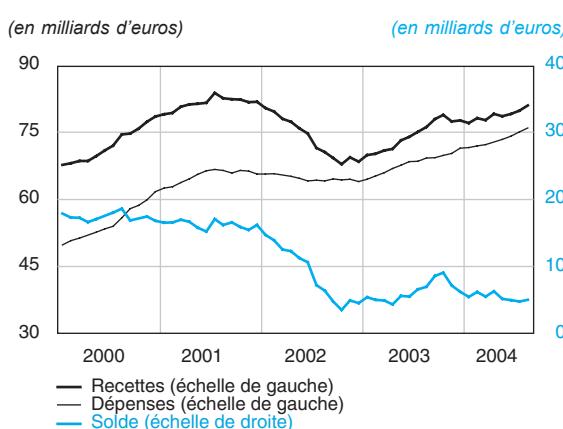
### Services (hors voyages)

Douze mois glissants (cvs)



### Revenus des investissements

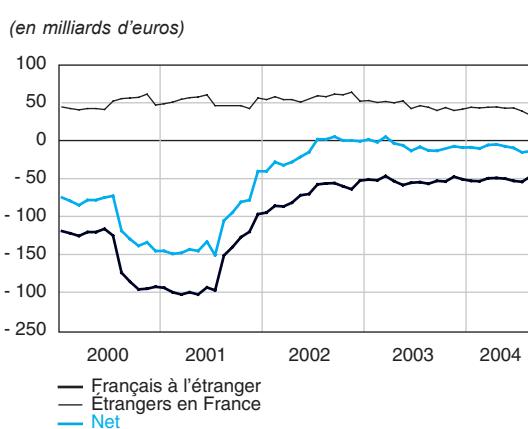
Douze mois glissants (cvs)



### Investissements directs

(en signe de balance)

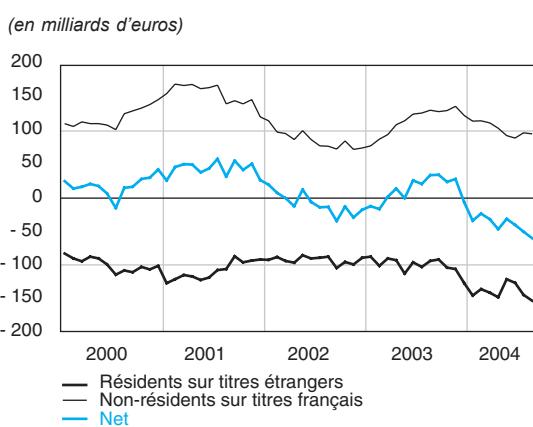
Soldes cumulés sur douze mois



### Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

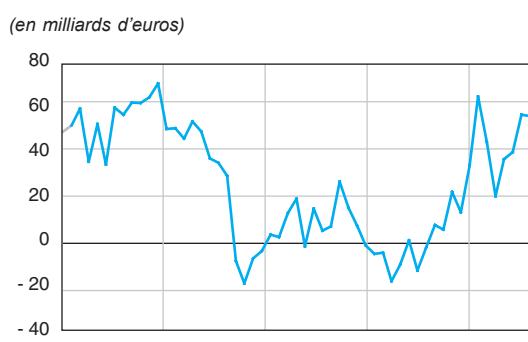
Soldes cumulés sur douze mois



### 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<sup>1</sup> ont enregistré les évolutions suivantes :

- la progression annuelle de l'*agrégat M3* s'est établie à 5,5 % en août, après 5,4 % en juillet. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance s'est élevée à 5,4 % pour la période allant de mai à août 2004, soit un léger accroissement par rapport à la moyenne de 5,2 % de la période précédente (avril à juillet) ;
- le taux de progression annuelle de la circulation fiduciaire a légèrement augmenté (20,3 % en août, après 20,0 % en juillet). La progression des dépôts à vue a quelque peu ralenti en août, à 7,5 %, après 7,7 %. Au total, le taux de croissance de l'ensemble des moyens de paiement *M1* s'est réduit, passant à 9,3 % après 10,1 % ;
- la progression sur un an des autres dépôts monétaires constitutifs de *M2 – M1* s'est quelque peu renforcée en août à 2,0 %, après 1,7 %. La contraction des dépôts à terme de moins de deux ans s'est atténuée (- 5,7 %, après - 6,3 %) et la progression annuelle des dépôts avec préavis de moins de trois mois s'est établie à 7,5 %, après 7,4 %. Le taux de croissance annuel de l'*agrégat M2* a légèrement diminué, s'établissant à 5,7 % en août, après 5,9 % le mois précédent ;
- la croissance annuelle des instruments négociables inclus dans *M3 – M2* s'est accentuée en août (4,5 %, après 2,5 %) du fait de la hausse du taux de croissance annuel des OPCVM monétaires (4,9 %, après 3,3 %), mais aussi de celui des pensions (3,9 % en août, après 1,4 % en juillet) et des titres de créances de maturité inférieure ou égale à deux ans (2,9 %, après - 0,5 %).

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

### Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	(encours en milliards d'euros, taux de croissance annuel et part en %)			
	Encours Août 2004	Taux de croissance annuel (a) Juillet 2004	Part dans la zone euro Août 2004	
<b>ZONE EURO (b) :</b>				
<b>Agrégats monétaires</b> (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	433,2	20,0	20,3	
+ Dépôts à vue	2 404,6	7,7	7,5	
= <b>M1</b>	<b>2 837,8</b>	<b>10,1</b>	<b>9,3</b>	
+ autres dépôts monétaires	2 604,0	1,7	2,0	
= <b>M2</b>	<b>5 441,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	
+ Instruments négociables	939,7	2,5	4,5	
= <b>M3</b>	<b>6 381,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	
<b>Crédits au secteur privé</b> (données cvs)	<b>7 368,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	
<b>Créances sur le secteur privé</b> (données cvs)	<b>8 470,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	
<b>FRANCE :</b>				
<b>Principaux actifs monétaires</b> (c)				
Dépôts à vue	372,2	7,4	6,2	15,5
Comptes sur livrets	367,2	5,8	6,3	23,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	46,9	- 13,9	- 10,7	4,7
Titres d'OPCVM monétaires	281,9	5,9	6,5	45,1
Instruments du marché monétaire	52,9	2,1	7,3	77,1
<b>Crédits au secteur privé</b> (c)	<b>1 223,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>16,6</b>
<b>Endettement intérieur total</b> (d)	<b>2 787,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	
dont : Administrations publiques	1 024,1	7,5	7,9	
Sociétés non financières	1 130,2	1,6	2,1	
Ménages	633,5	9,4	9,7	

(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 réduite en août, à 6,0 %, après 6,3 % en juillet, en raison du ralentissement du crédit (6,0 %, après 6,2 %) et des placements des IFM en titres autres qu'actions (9,8 %, après 10,5 %). La progression des actions et autres participations a également marqué le pas (3,2 %, après 4,5 %) ; au total, la contribution des *concours au secteur privé* à la croissance de M3 s'est établie à 7,9 points de croissance de M3 en août, après 8,2 points en juillet ;
- la croissance annuelle des *concours aux administrations publiques* s'est accentuée en août (6,6 %, après 6,4 %), poussant leur contribution à la croissance de M3 à 2,3 points de croissance de M3 en août, après 2,2 points en juillet ;
- la contribution des *créances nettes sur l'extérieur* à la croissance annuelle de M3 s'est redressée, s'établissant à 1,8 point de croissance de M3 en août au lieu de 0,8 en juillet.

#### Contributions à la croissance annuelle de M3

Données cvs

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

Sources : BCE, calculs Banque de France

*En France*, les variations annuelles des avoirs monétaires des résidents ont présenté en août les caractéristiques suivantes :

- le taux de croissance annuel des *dépôts à vue* a diminué, tombant à 6,2 % en août après 7,4 % en juillet ;

- la croissance des *livrets* s'est accentuée à 6,3 %, après 5,8 % en juillet ;
- la contraction des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est atténuée, s'établissant à - 10,7 %, après - 13,9 % ;
- le rythme annuel de progression des placements en titres d'*OPCVM monétaires détenus par les résidents* a poursuivi son redressement, s'élevant à 6,5 %, après 5,9 % ;
- la progression des instruments du marché monétaire s'est accélérée à 7,3 %, après 2,1 % en juillet.

La croissance annuelle des *crédits des institutions financières monétaires au secteur privé français* s'est très légèrement renforcée, s'établissant à 6,8 % en août, après 6,6 % en juillet.

Le taux de croissance de l'endettement intérieur total s'est élevé à 5,8 % en août, après 5,4 % le mois précédent. Il a augmenté pour l'ensemble des agents économiques.

## 2.2. Le financement de l'économie française

### L'endettement intérieur total

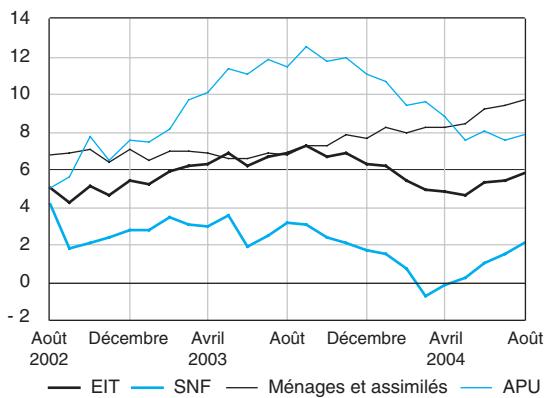
Le taux de croissance annuel de l'*endettement intérieur total* des agents non financiers a augmenté en août. Cette accélération de l'endettement a été un peu plus marquée pour les sociétés non financières et les administrations publiques que pour les ménages.

### Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
EIT	6,9	5,4	5,8
SNF	3,2	1,6	2,1
Ménages	6,8	9,4	9,7
APU	11,5	7,5	7,9

### Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



### Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
EIT	6,9	5,4	5,8
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	3,8	6,4	6,8
Crédits obtenus auprès des non-résidents	5,3	5,4	6,9
Financements de marché	11,1	4,5	4,7
Financement monétaire du Trésor public	12,9	- 11,9	- 20,2

La progression des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes et des non-résidents et celle des financements de marché se sont renforcées.

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

Les augmentations de capital en numéraire, actions ou certificats d'investissement, se sont élevées en août 2004 à 6,1 milliards d'euros, pour l'essentiel (4,2 milliards) sous forme de valeurs non cotées. Le montant des opérations concernant les titres cotés ou réalisées par appel public à l'épargne a diminué, passant de 2,9 milliards d'euros en juillet à 1,6 milliard en août.

En cumul sur les douze derniers mois, le total des augmentations de capital atteint 72,8 milliards d'euros, bénéficiant à plus de 74 % à des sociétés non cotées et à 93,2 % à des sociétés non financières.

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

	Année 2002	Année 2003	Août 2003 à juillet 2004	Sept. 2003 à août 2004	Août 2004
Sociétés non financières	86,9	83,8	66,2	67,9	6,0
Autres agents (a)	2,1	3,8	4,9	4,9	0,1
<b>Total émis (b)</b>	<b>89,0</b>	<b>87,6</b>	<b>71,1</b>	<b>72,8</b>	<b>6,1</b>
donc :					
Titres cotés à la cote officielle et au second marché	11,3	22,1	10,3	11,6	1,6
Appel public à l'épargne (c)	3,3	6,2	6,4	7,5	1,4

(a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance

(b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une maison mère et sa filiale

(c) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de l'Autorité des marchés financiers

Source : Euronext, Banque de France

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

#### L'endettement sur les marchés

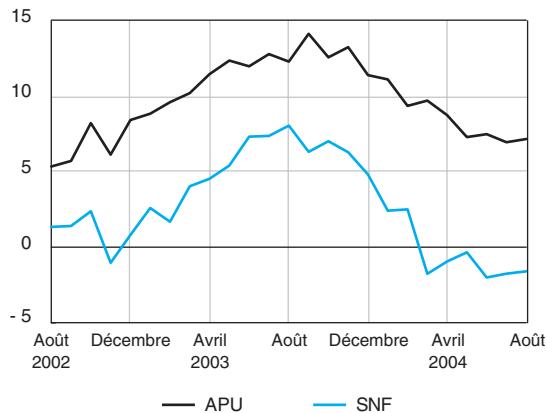
Le taux de croissance annuel de l'endettement des administrations publiques sur les marchés de titres de dette a légèrement augmenté. La contraction de l'encours de titres émis par des sociétés non financières s'est poursuivie, principalement sur le compartiment à long terme.

#### Endettement sur les marchés

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Endettement sur les marchés	11,1	4,5	4,7
Administrations publiques	12,3	7,0	7,2
≤ 1 an	35,7	0,9	2,8
> 1 an	9,5	7,9	7,8
Sociétés non financières	8,1	- 1,7	- 1,6
≤ 1 an	- 3,7	- 2,3	- 0,1
> 1 an	10,3	- 1,7	- 1,9

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

(taux de croissance annuel en %)



Selon une saisonnalité déjà observée par le passé, les émissions brutes de titres de dette à plus d'un an ont notablement diminué en août (3,8 milliards d'euros, contre 25,5 milliards en juillet), les administrations publiques et les institutions financières monétaires étant principalement à l'origine d'un moindre recours au marché. L'encours émis a diminué pour le deuxième mois consécutif, les remboursements nets atteignant -2,5 milliards d'euros, après -6,7 milliards le mois dernier.

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

(en milliards d'euros)

	Année 2003 à juillet 2004	Émissions nettes		Émissions brutes			Encours à fin août 2004
		Août 2003	Sept. 2003 à août 2004	Août 2003 à juillet 2004	Sept. 2003 à août 2004	Août 2004	
Sociétés non financières	23,6	-4,4	-4,9	-0,7	38,0	37,8	0,6
dont : devises	2,6	4,0	4,1	0,0	6,1	6,4	0,3
État	50,1	52,0	51,0	-1,5	129,4	129,4	0,0
Administrations publiques (hors État)	14,8	3,9	4,5	0,6	9,5	10,0	0,6
dont : devises	-0,2	0,2	0,7	0,6	0,8	1,4	0,6
Institutions financières monétaires	34,9	28,4	25,6	-0,9	95,0	93,3	2,5
dont : devises	8,7	9,6	8,6	0,3	22,4	21,1	0,8
Institutions financières non monétaires	0,7	-1,6	-1,6	0,0	2,2	2,2	0,0
dont : devises	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	124,0	78,3	74,6	-2,5	274,1	272,8	3,8
dont : devises	11,1	13,7	13,3	0,9	29,3	28,8	1,6
							1 465,2
							116,9

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 septembre 2004**

**Obligations émises à Paris**

	(en milliards d'euros)							
	Année 2003	Émissions nettes		Émissions brutes		Encours		
		Sept. 2003 à août 2004	Octobre 2003 à sept. 2004	Septembre 2004	Sept. 2003 à août 2004	Octobre 2003 à sept. 2004	Septembre 2004	à fin sept. 2004
Sociétés non financières	- 1,9	-18,7	- 15,4	0,2	7,2	8,4	1,3	111,4
État	33,3	33,2	29,3	6,5	75,9	71,9	6,5	547,9
Administrations publiques (hors État)	14,9	5,1	- 0,2	0,0	8,4	3,1	0,0	39,5
Institutions financières monétaires	- 1,9	- 0,1	0,7	0,0	18,3	18,7	0,6	162,3
Institutions financières non monétaires	1,0	- 1,9	- 1,9	0,0	0,8	0,8	0,0	24,7
<b>Total</b>	<b>43,4</b>	<b>17,4</b>	<b>12,5</b>	<b>6,7</b>	<b>110,6</b>	<b>103,0</b>	<b>8,3</b>	<b>885,8</b>

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de septembre 2004 ont totalisé 8,3 milliards contre 0,7 milliard d'euros le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois (1,6 milliard d'euros), en raison d'une reprise marquée des émissions du Trésor, les émissions nettes se sont élevées à 6,7 milliards d'euros.

La dette obligataire de l'État s'élevait à fin septembre à 547,9 milliards d'euros, en augmentation de 6,5 milliards d'euros. L'encours brut émis au cours des neuf premiers mois de l'année (63,5 milliards d'euros) représentait à cette date 93% du programme d'émission pour 2004.

L'endettement obligataire des sociétés non financières s'est accru de 0,2 milliard d'euros.

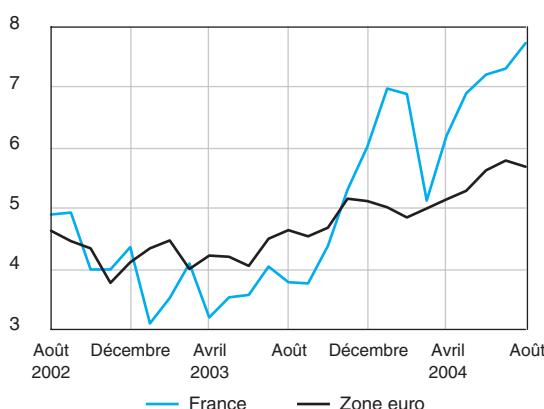
## 2.2.2. L'évolution des crédits

### Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le rythme de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires s'est encore renforcé pour s'établir à 7,7 %.

### Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



### Crédits par réseaux distributeurs

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Crédits des IFM	3,8	7,3	7,7
Banques	3,6	6,7	7,2
CDC et CNE	7,0	11,7	12,7
Établissements spécialisés	2,4	7,7	8,0

Le renforcement de la progression des crédits a été un peu plus marqué pour les banques que pour les établissements spécialisés.

### Crédits par agents et par objets

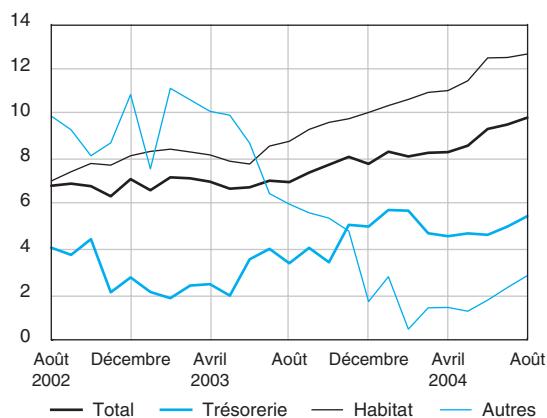
	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Crédits des IFM :	3,8	7,3	7,7
Aux administrations publiques	10,6	14,2	16,2
Au secteur privé	3,1	6,6	6,8
dont :			
Crédits des EC aux ménages	7,0	9,6	9,9
dans : Trésorerie	3,4	5,0	5,5
Habitat	8,8	12,5	12,7
Crédits des EC aux SNF			
aux sociétés non financières	- 0,6	2,2	2,5
dans : Trésorerie	- 8,0	- 5,1	- 4,6
Investissement	2,5	4,2	4,7

Sources : BCE, Banque de France

Le taux de croissance annuel des crédits consentis par les institutions financières monétaires a augmenté, tant pour la clientèle des administrations publiques que pour celle des ménages et des sociétés non financières. La distribution de crédits à l'habitat, déjà très dynamique, et celle de crédits à la consommation des ménages se sont renforcées. La contraction des encours de crédits de trésorerie des sociétés non financières a continué de se ralentir et la croissance de leurs crédits d'investissement de s'affermir.

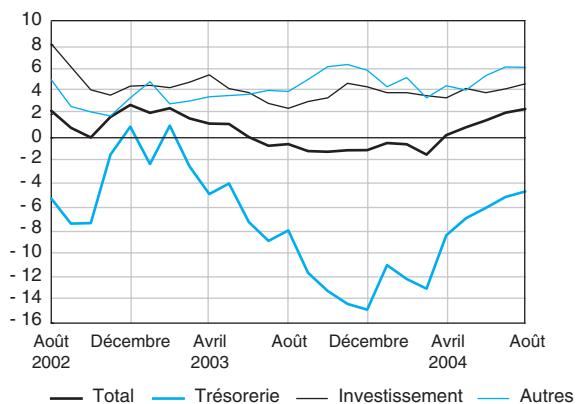
### Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



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

(taux de croissance annuel en %)



### Les taux d'intérêt débiteurs

#### Taux débiteurs

(moyennes mensuelles en %)

	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
<b>Crédits à la consommation (a)</b>			
Zone euro	6,84	6,86	6,89
France	6,74	6,64	6,81
<b>Crédits à l'habitat aux ménages (b)</b>			
Zone euro	4,69	4,69	4,65
France	4,40	4,35	4,36
<b>Crédits aux SNF (c)</b>			
Zone euro	4,17	4,02	4,06
France	3,25	3,68	3,52
<b>Crédits aux SNF (d)</b>			
Zone euro	3,18	3,02	2,99
France	3,00	2,99	2,85

(a) Période de fixation initiale du taux (*PFIT*)  $\geq 1$  an et  $< 5$  ans

(b) *PFIT*  $\geq 10$  ans

(c) *PFIT*  $< 1$  an et montant initial  $< 1$  million d'euros

(d) *PFIT*  $\geq 1$  an et montant initial  $\geq 1$  million d'euros

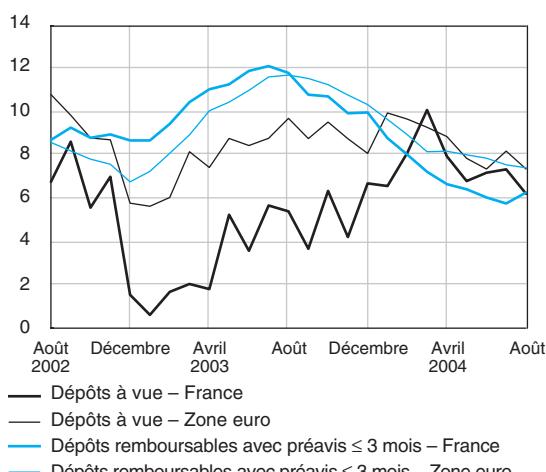
Sources : BCE, Banque de France

### 2.3. Les placements intermédiaires

#### Les placements auprès des institutions financières monétaires

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

(taux de croissance annuel en %)

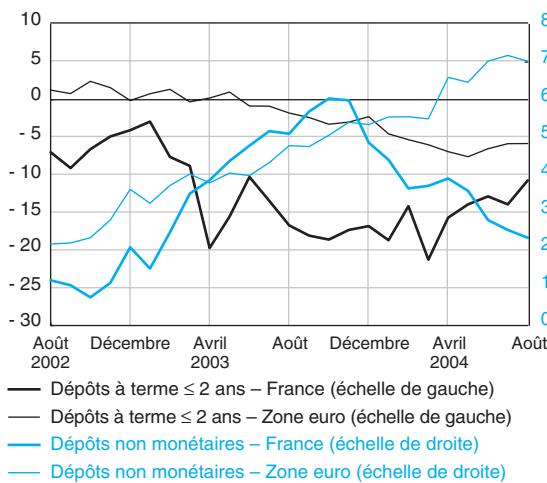


Sources : BCE, Banque de France

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue a diminué en août, alors que celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois s'est accru.

### Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



La contraction des dépôts à terme d'une durée initiale inférieure à deux ans s'est atténuée en août. Le rythme de progression des dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans a continué de flétrir en France.

### Dépôts à vue (France)

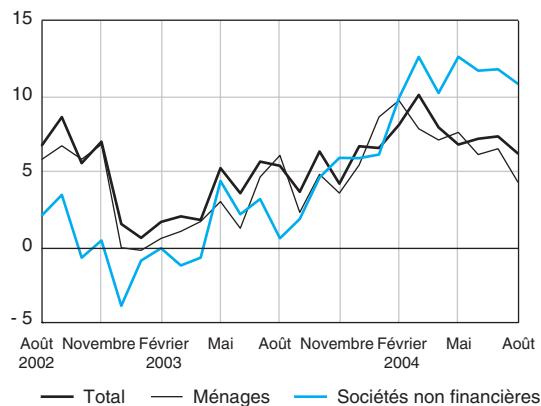
(taux de croissance annuel en %)

	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Dépôts à vue	5,4	7,4	6,2
Ménages	6,1	6,5	4,3
Sociétés non financières	0,6	11,8	10,8
Autres	-1,2	35,3	27,6

La croissance annuelle des dépôts à vue des ménages et des sociétés non financières s'est ralenti en août.

### Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



### Comptes sur livret (France)

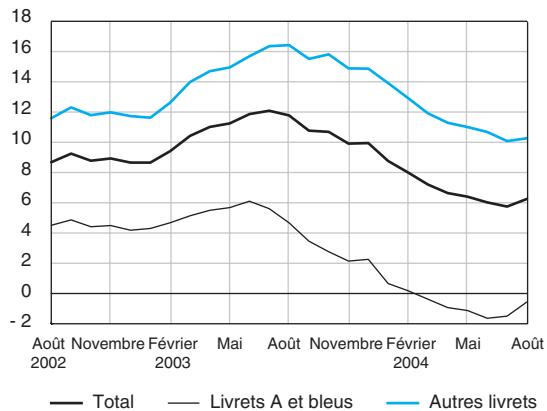
(taux de croissance annuel en %)

	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Comptes sur livret	11,8	5,8	6,3
Livrets A et bleus	4,7	-1,5	-0,6
Livrets soumis à l'impôt	34,2	17,0	17,4
Livrets d'épargne populaire	7,2	8,4	7,9
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	8,2	4,5	4,9

Le rythme de croissance annuelle de l'ensemble des comptes sur livret s'est redressé en août. Si la progression des livrets d'épargne populaire s'est ralenti, la contraction des livrets A et bleus s'est atténuée et la croissance des livrets soumis à l'impôt et des autres livrets (Codevi, CEL, livrets jeunes) s'est accélérée.

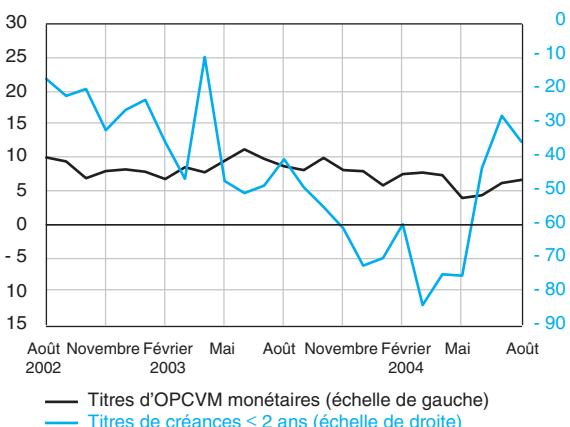
### Comptes sur livret (France)

(taux de croissance annuel en %)



### Principaux placements en titres monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



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

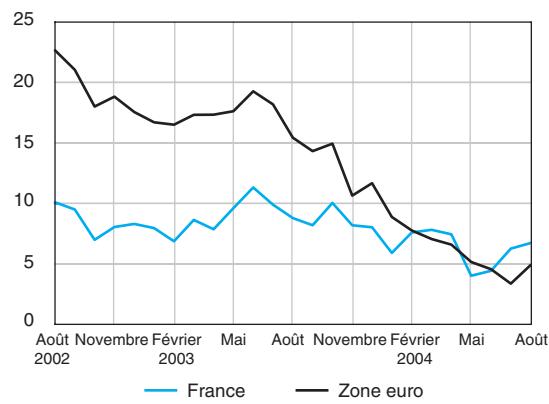
(taux de croissance annuel en %)

	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire	-1,2	2,2	3,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	-16,7	-13,9	-10,7
Titres d'OPCVM monétaires	8,8	6,3	6,7
Titres de créances ≤ 2 ans	-40,4	-27,3	-35,1
Pensions	8,0	15,8	28,5

Le taux de croissance annuel des placements à court terme rémunérés à des taux de marché a continué de se redresser, s'établissant à 3,3 % en août 2004, après 2,2 % en juillet. La progression des titres d'OPCVM monétaires s'est renforcée ainsi que celle des pensions et la contraction des dépôts à terme s'est atténuée. En revanche, celle des placements en titres de créances d'une durée initiale inférieure à deux ans s'est accentuée.

### Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

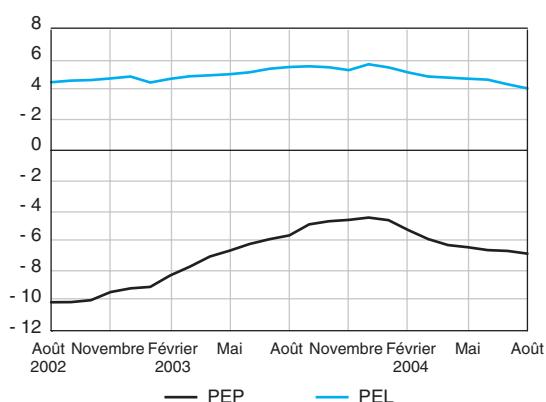
### Dépôts non monétaires (France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Dépôts non monétaires	5,1	2,5	2,3
dont : PEP bancaires	- 5,7	- 6,7	- 6,9
PEL	5,5	4,4	4,1

Le fléchissement du rythme de progression annuelle des dépôts non monétaires traduit le ralentissement des plans d'épargne logement (PEL) et l'accentuation de la contraction des plans d'épargne populaire.

### Principaux dépôts non monétaires (France)

(taux de croissance annuel en %)



### Les placements en OPCVM non monétaires

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

	(en %)		
	Décembre 2002	Décembre 2003	Août 2004
OPCVM obligations	29,4	28,2	29,1
OPCVM actions	25,2	26,7	27,2
OPCVM diversifiés	36,1	35,1	33,7
OPCVM garantis	9,3	10,0	0,2
OPCVM de fonds alternatifs	—	—	1,6
Fonds à formules	—	—	8,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source : Autorité des marchés financiers

Par rapport à décembre 2003, la part des OPCVM « obligations » et « actions » a augmenté aux dépens de celle des OPCVM « diversifiés ». La présentation des autres catégories est modifiée par l'entrée en

vigueur de la nouvelle classification des OPCVM. C'est ainsi que les OPCVM « garantis » ont quasiment disparu au profit des nouveaux OPCVM « fonds à formules » alors que les nouveaux « OPCVM de fonds alternatifs » sont apparus.

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

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

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

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

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

	(en %)			
	Décembre 2002	Décembre 2003	Juillet 2004	Août 2004
OPCVM obligations	7,2	4,1	3,1	4,4
OPCVM actions	- 31,7	14,8	11,6	6,2
OPCVM diversifiés	- 14,1	7,8	5,3	3,4

(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 » s'est sensiblement redressé ; celui des titres d'OPCVM « diversifiés » a baissé, de même que celui des titres d'OPCVM « actions ».

#### Les taux d'intérêt créditeurs

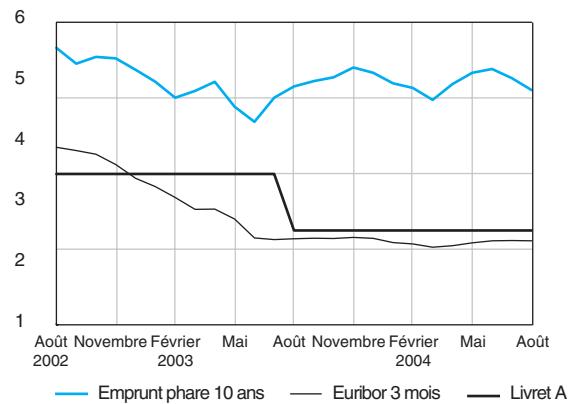
Sur les marchés, la moyenne mensuelle du taux d'intérêt à court terme est restée quasiment inchangée, alors que celle du taux d'intérêt à long terme a diminué.

#### Taux d'intérêt de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Août 2003	Juillet 2004	Août 2004
Euribor 3 mois	2,14	2,12	2,11
Emprunt phare 10 ans	4,16	4,27	4,11
Livret A	2,25	2,25	2,25

**Taux de marché et taux réglementés**

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

**Taux créditeurs**

(moyennes mensuelles en %)

	Août 2003	JUILLET 2004	Août 2004
--	--------------	-----------------	--------------

**Dépôts à vue**

Zone euro	0,68	0,70	0,71
-----------	------	------	------

**Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois**

Zone euro	1,99	1,99	2,00
France	2,51	2,58	2,58

**Dépôts à terme ≤ 2 ans**

Zone euro	2,04	1,89	1,89
France	2,55	2,48	2,47

**Dépôts à terme > 2 ans**

Zone euro	3,43	3,25	3,22
France	3,70	3,60	3,53

Sources : BCE, Banque de France

### 3. Les marchés de capitaux

Au cours du mois de septembre, l'euro a progressé vis-à-vis des principales devises, à la faveur notamment du relèvement des prévisions de croissance pour la zone euro.

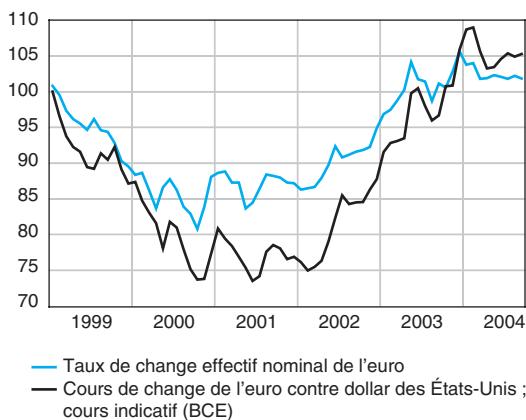
Dans le même temps, le mouvement d'aplatissement des courbes de rendement s'est poursuivi. Les taux courts de la zone euro se sont en effet redressés, en ligne avec les anticipations de remontée de taux en Europe et aux États-Unis, dans un contexte de relative stabilité des taux longs. Au Japon, les rendements obligataires longs se sont légèrement détendus.

Enfin, les marchés boursiers ont connu une évolution contrastée, les investisseurs étant partagés entre les craintes de l'impact récessionniste de la hausse des prix pétroliers et des perspectives de profits toujours favorables.

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

L'euro s'est apprécié contre dollar (1,99 %) et contre yen (2,96 %) tout au long du mois de septembre, passant respectivement de 1,22 dollar à 1,24 et de 133,5 yens à 137. Ce mouvement haussier a été soutenu au début de la période par la révision à la hausse des perspectives de croissance de la zone euro par la BCE, la prévision de croissance pour 2004 ayant été portée de 1,7 % en juin dernier à 1,9 %.

##### Cours de change effectif de l'euro

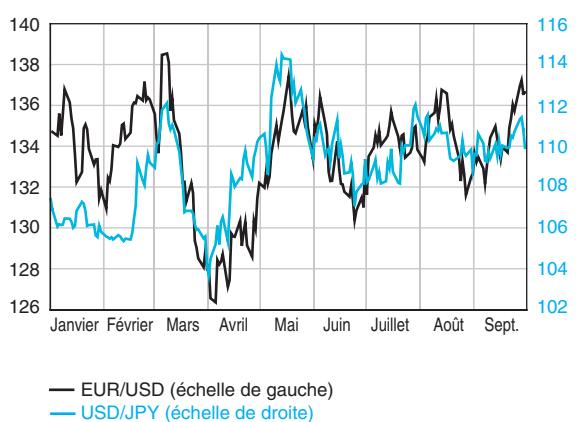


Par la suite, l'euro a, notamment, bénéficié de la relative faiblesse du dollar et du yen, qui ont pâti de la publication de chiffres économiques en demi-teinte. Dans ce contexte, l'annonce, le 21 septembre, d'une troisième hausse des taux directeurs par le Système fédéral de réserve, puis la révision en hausse du PIB américain au deuxième trimestre n'ont pas freiné la progression de la devise européenne. Enfin, les investisseurs ont pu être amenés à réduire la taille de leurs positions longues en dollars, à l'approche du sommet du G7 les 2 et 3 octobre.

Les mouvements ont pris place sans augmentation du niveau d'incertitude des participants de marché, comme en témoigne la relative stabilité de la volatilité implicite tirée du prix des options sur le marché des changes. À l'horizon de 1 mois, cette dernière est passée de 9,80 % le 31 août à 8,07 % le 30 septembre, au plus bas niveau depuis près de deux ans. En revanche, la prime des options de vente de dollars sur celles d'achat s'est inversée, traduisant une préférence pour les stratégies de protection contre une hausse de l'euro, passant de -0,33 % à 0,70 % pour les contrats d'échéance 1 mois.

Le yen s'est également replié légèrement face au dollar, perdant 0,94 %, à 109,93.

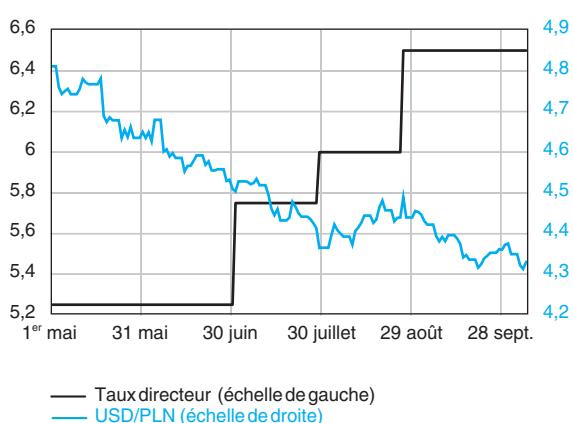
##### Cours de change du dollar contre yen et de l'euro contre yen



La livre sterling a évolué contre dollar dans une fourchette serrée (1,7750-1,8117) et a reculé face à l'euro (-1,5 %) qui a enregistré son plus haut niveau depuis huit mois, à 0,6895. Ce mouvement baissier de la livre a reflété le tassement des anticipations de resserrement monétaire supplémentaire par la Banque d'Angleterre.

Parmi les devises ayant enregistré des mouvements importants, le dollar canadien a progressé de 4,3 % face à la devise américaine (USD/CAD à 1,2603 fin septembre) et de 2,3 % face à l'euro (EUR/CAD à 1,5659) dans le sillage du resserrement monétaire de 25 points de base, à 2,50 %, opéré par la Banque centrale du Canada et de la progression du prix des matières premières. Par ailleurs, le zloty polonais s'est apprécié de 2 % contre l'euro (EUR/PLN à 4,38 le 30 septembre), en relation avec l'intensification des anticipations de resserrement monétaire et le redressement du marché boursier polonais, au plus haut depuis cinq mois.

#### Taux de change de l'euro contre zloty polonais et taux directeur polonais



Reflétant principalement le recul du dollar, le cours international de l'or a poursuivi sa hausse, l'once atteignant son plus haut niveau depuis avril, à plus de 418 dollars le 30 septembre.

Les cours du pétrole ont progressé de près de 20 % au cours du seul mois de septembre, le *Brent* passant de 39,33 dollars à 47,08 le baril en fin de période, après avoir atteint un nouveau record à 47,50 le 28 septembre. Ces nouvelles tensions sur le marché sont apparues dans le sillage de perturbations de la production dans le golfe du Mexique, frappé par quatre ouragans durant le mois de septembre, des risques d'une réduction de l'approvisionnement provenance de la Russie, et des tensions sociales et politiques au Nigeria. L'annonce par l'OPEP du passage prochain à une production de 11 millions de barils par jour par l'Arabie saoudite n'a pas permis d'enrayer cette hausse.

## 3.2. Les marchés de taux d'intérêt

Sur les marchés de taux d'intérêt, les taux à court terme ont augmenté, alors que les taux longs ressortaient, en fin de période, presque inchangés, accentuant ainsi l'aplatissement de la courbe de rendement, déjà observé en août aux États-Unis et dans la zone euro. Ce mouvement traduit les inquiétudes des investisseurs sur le ralentissement du rythme de croissance, dans un contexte de resserrement monétaire et de prix énergétiques élevés. Quant au marché de taux japonais, les rendements longs ont baissé, en liaison avec les interrogations des investisseurs sur le caractère durable de la reprise.

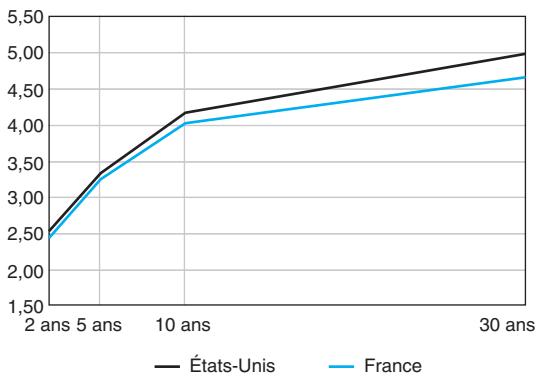
#### Légère tension des taux monétaires et des rendements obligataires de maturité courte aux États-Unis

L'augmentation du taux directeur du Système fédéral de réserve de 25 points de base, à 1,75 %, le 21 septembre, s'est traduite à l'ensemble de la courbe monétaire, mais n'a pas impacté les marchés obligataires, qui avaient largement anticipé cette décision.

Conséquence de la publication d'indicateurs d'activité plus mitigés et des incertitudes sur les effets économiques de la hausse marquée du prix du pétrole, les participants de marché ont, en effet, continué à revoir leurs scénarios macroéconomiques pour 2005 dans le sens d'une croissance plus modérée. Les rendements obligataires longs ont, ainsi, fini quasiment inchangés, le 10 ans américain clôturant la période sous revue à 4,12 %.

En revanche, les déclarations des responsables du Système fédéral de réserve sur la poursuite de la hausse graduelle des taux directeurs américains et les risques inflationnistes liés à l'augmentation des prix du pétrole ont eu pour conséquence une révision à la hausse du potentiel de resserrement monétaire attendu fin 2004 et en 2005. Les anticipations de hausse des taux directeurs du Système fédéral de réserve ont été revues légèrement à la hausse, le taux implicite du contrat *Fed Funds* d'échéance décembre 2004 passant de 1,95 % à 2,05 % au cours de la période sous revue. Ceci s'est traduit par le décalage vers le haut de la courbe des taux implicites des contrats eurodollar et des maturités les plus courtes de la courbe des taux (2 ans : + 21 points de base) reflétant des taux anticipés à 3 mois de 2,30 % et 2,56 % à l'horizon de, respectivement, décembre 2004 et mars 2005.

### Courbe des taux en France et aux États-Unis à fin septembre 2004



En ligne avec la stabilité des taux longs nominaux, les points morts d'inflation et les taux réels n'ont que peu évolué. La hausse des rendements les plus courts ne s'est pas accompagnée d'un relèvement des rendements réels. Ainsi, le taux réel du titre d'État indexé sur l'inflation (TIIPS) d'échéance juillet 2012 a décliné, de 1,57 à 1,53, en relation avec la hausse du point mort d'inflation de 4 points de base, ce dernier finissant à 2,37 %, soit encore en dessous du chiffre CPI annualisé pour le mois d'août (2,7 %).

### Repli des taux de rendement obligataires au Japon

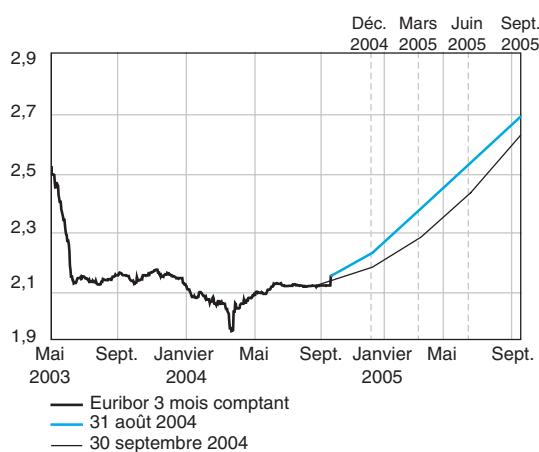
L'accélération de la hausse des cours du pétrole conjuguée à la publication de statistiques d'activité un peu moins bien orientées a suscité des interrogations sur le maintien du rythme de croissance de l'archipel japonais, dont la dépendance énergétique est élevée. La courbe des rendements obligataires s'est donc décalée vers le bas (celui à 2 ans reculant de 3 points de base, à 0,14 %, plus bas niveau depuis 4 mois, et celui à 10 ans de 10 points de base, à 1,45 %).

### Remontée des anticipations de resserrement monétaire dans la zone euro

Sur le segment le plus court du marché monétaire, le taux Eonia s'est établi aux environs de 2,04 % durant la majeure partie du mois. L'indice a cependant connu deux courtes phases de tension. La première est survenue le 7 septembre, jour de fin de période de constitution de réserves. L'Eonia s'est établi à 2,17 % en dépit d'une évolution expansive des facteurs autonomes illustrée par un recours net de 2,3 milliards d'euros à la facilité de dépôt. En fin de mois, l'Eonia a également enregistré une tension de l'ordre de 5 points de base, vers 2,09 %, dans le sillage des

opérations habituelles des trésoriers en fin de trimestre. Sur le segment à plus long terme de la courbe monétaire, les attentes d'une hausse de taux ont eu tendance à se rapprocher dans le temps. Les taux implicites des contrats Euribor d'échéance décembre 2004 et mars 2005 se sont tendus de, respectivement, 5 points de base, à 2,23 %, et 10 points de base, à 2,39 %, en fin de période. À titre de comparaison, le 30 septembre, l'Euribor 3 mois au comptant s'inscrivait à 2,13 %.

### Taux implicites des contrats Euribor 3 mois



Sur les marchés obligataires en euro, le début de la période a été marqué par une hausse significative des rendements, parallèlement à une remontée temporaire des taux longs américains, et en relation avec la révision à la hausse par la BCE des perspectives de croissance et d'inflation pour 2004.

Par la suite, un mouvement de détente des rendements longs a pris place, en ligne avec des statistiques économiques plus mitigées et un contexte général d'incertitude sur l'impact économique en 2005 de la poursuite de la hausse des cours du pétrole. Ainsi, les taux de rendement obligataires à 10 ans se sont repliés et ont clôturé la période sous revue sur des niveaux très proches de ceux observés fin août (2 points de base de plus sur les rendements sur titres d'État français à 10 ans, à 4,06 %). Les taux à 2 ans n'ont, en revanche, que partiellement effacé l'impact des tensions de début de mois, s'inscrivant en hausse de 5 points de base à la fin du mois de septembre.

Sur le marché des émetteurs souverains en euro, les écarts de rendement au comptant n'ont que peu réagi à l'annonce de l'abaissement de la notation de la Grèce. Celle-ci a, en effet, été dégradée de stable à

négative par l'agence Standard & Poor's, à la suite de l'annonce d'une révision à la hausse des déficits publics des années 2000 à 2002. Les taux à 10 ans grecs se sont décalés de 2 points de base par rapport aux autres émetteurs de la zone euro et la prime de CDS (*Credit Default Swaps*) à 5 ans sur la dette d'État grecque est restée stable, autour de 8 points de base. On notera que l'ensemble des titres de dettes des émetteurs souverains de la zone euro figurent sur des niveaux de taux historiquement proches de la courbe des *swaps* de taux (taux applicables à des signatures bancaires de première qualité). Ainsi les taux OAT à 10 ans se situent à 6 points de base en dessous des taux de *swap* Euribor de même maturité.

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



Sur le marché des obligations indexées, les points morts d'inflation de la zone euro ont légèrement progressé (7 points de base sur la partie 10 ans de la courbe obligataire), pour s'établir à 2,23 %, dans le sillage de l'accélération du rythme de hausse des prix énergétiques et de la révision à la hausse des prévisions d'inflation par la BCE (2,2 % pour l'année 2004 contre 2,1 % annoncé en juin).

#### Primes de signature dans la zone euro

Émetteur	(en points de base)		
	30 septembre 2004	31 août 2004	Variation
Industrielles AAA	15	15	0
Industrielles AA	21	23	-2
Financières AA	29	30	-1
Corporate BBB	70	77	-7
Industrielles BBB	71	73	-2
Télécom BBB	55	58	-3

Source : Merrill Lynch, échéance cinq ans

Le resserrement des primes de signature des émetteurs privés s'est poursuivi en septembre, notamment s'agissant des obligations émises par les entreprises moins bien notées. Les écarts de rendement sur le marché du crédit se situent à fin septembre sur des niveaux historiquement faibles et même, dans certains cas, inférieurs à ceux observés avant l'explosion des *spreads* provoquée en 1998 par l'affaire LTCM. La très bonne tenue du marché du crédit s'explique par plusieurs facteurs : des anticipations favorables de résultats des entreprises pour fin 2004 et 2005, la faiblesse de la volatilité des actions, qui figure aujourd'hui comme un élément déterminant de valorisation des modèles de *spreads* de crédit. Du côté de l'équilibre fondamental du marché en matière d'offre et de demande, les statistiques en matière d'émissions privées pour la zone euro montrent que le montant émis jusqu'à fin septembre ne représente que 40 % du montant cumulé sur la même période pour 2003. Cette faiblesse persistante des émissions, résultant largement des efforts de restructuration de bilans, de reconstitution de la capacité d'autofinancement et de désendettement accomplis par les entreprises européennes survient, en outre, dans un contexte où le faible niveau historique des taux longs a renforcé l'attrait des gestionnaires de fonds obligataires pour les émissions dites « à spread ».

### 3.3. Les marchés boursiers

Les principaux indices boursiers ont connu des évolutions assez contrastées en septembre : progression des places européennes, mais recul du Nikkei et évolution mitigée aux États-Unis. À l'origine de ces mouvements se trouvent des anticipations de croissance des résultats financiers divergentes de part et d'autre de l'Atlantique et l'impact inégal de la hausse des cours pétroliers sur les différentes zones économiques. Alors que les valeurs énergétiques ont contribué largement à la progression des indices boursiers en Europe et aux États-Unis, le marché boursier japonais a souffert de manière significative du niveau record du cours du pétrole.

En Europe, le secteur automobile est resté sous pression (le sous-indice automobile de l'EuroStoxx 300 perdant 4,6 % sur la période), en liaison avec le recul des immatriculations de 7,1 % en juillet en Allemagne. *A contrario*, le secteur de la santé a nettement progressé au mois d'août (2,5 %), avec le succès confirmé de rapprochements dans le secteur en France. De ce fait, le recul de l'indice CAC 40 en août a été plus modéré que celui de la plupart des autres indices européens, confortant ainsi la relative meilleure performance de cet indice depuis le début de l'année 2004.

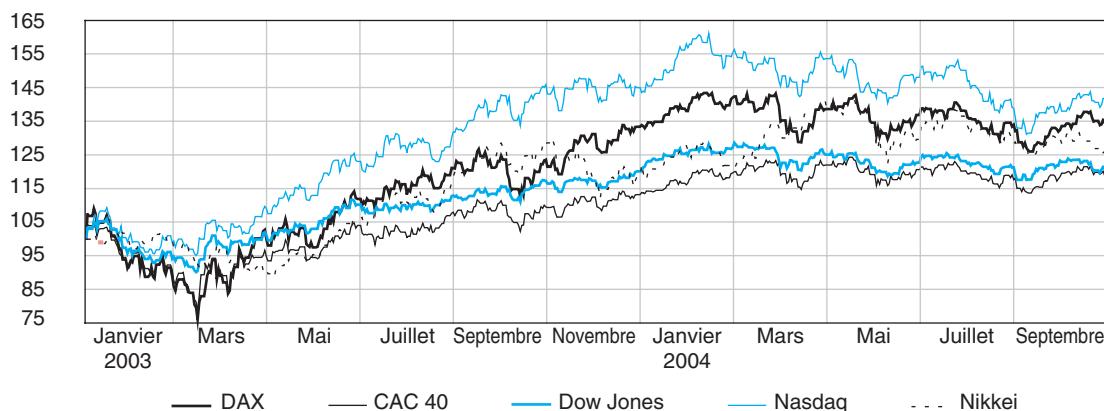
### Indices boursiers

(variation en %) □

	Niveau au 30 sept. 2004	Variation / 31 août 2004	Variation / 31 déc. 2003
CAC 40	3 640,61	1,29	2,30
DAX	3 892,90	2,85	- 1,91
DJ EuroStoxx 50	2 726,30	2,08	- 1,29
FTSE	4 570,08	2,48	2,09
Nasdaq	1 896,84	3,20	- 5,48
Dow Jones	10 080,27	- 0,92	- 3,27
Nikkei	10 823,57	- 2,33	1,33

En Europe, la plupart des sous indices de l'EuroStoxx 300 ont progressé, en ligne avec le relèvement des prévisions de croissance de la zone euro. Parallèlement, les anticipations de profit des entreprises du Stoxx 600 par les analystes actions ont été révisées en hausse : une croissance de 27 % est attendue en moyenne, contre 20 % en 2003. L'indice CAC 40 a, en particulier, bénéficié de la performance du secteur de l'énergie et de la bonne tenue des valeurs bancaires françaises.

### Évolution des principaux indices boursiers



Aux États-Unis, les valeurs technologiques ont enregistré un gain (Nasdaq : + 3,2 %), en raison d'anticipations de rapprochements d'entreprises dans le secteur des logiciels (sous-indice S&P 500 en hausse de 19 %) et de progression des ventes de semi-conducteurs. Le secteur de l'énergie a également contribué à la hausse : selon une étude de *Thomson Financial*, le résultat des entreprises pétrolières devrait progresser de 44 % au troisième trimestre et de 41 % au quatrième, soit bien au-delà des estimations publiées en juillet (respectivement + 16 % et + 14 %). Ces secteurs ont été les principaux moteurs des marchés boursiers américains, compensant l'impact d'anticipations globales de résultat d'entreprises en légère baisse.

Au Japon, après avoir évolué dans une fourchette serrée jusqu'à mi-septembre, le Nikkei s'est inscrit à la baisse (- 2,3 %). Les inquiétudes sur les conséquences récessionnistes des prix du pétrole et les statistiques d'activité moins bien orientées qu'attendu ont rendu les investisseurs plus prudents, d'autant que s'approchait la clôture du semestre fiscal.

Les volatilités implicites tirées des options sur indices boursiers ont globalement poursuivi une tendance baissière, terminant à 12,8 % pour l'indice S&P 500 et à 17 % pour le DAX, ce dernier se rapprochant de son point bas depuis deux ans.

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

Au cours du troisième 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 reculé de 4,9 %. En moyenne, 33,8 milliards d'euros ont été échangés quotidiennement, contre 35,6 milliards d'euros le trimestre précédent, la part des banques françaises demeurant stable, à 16,5 %.

Les volumes traités sur le marché de la pension livrée sur titres français se sont stabilisés par rapport au deuxième trimestre, atteignant un volume mensuel moyen de 634 milliards d'euros (contre 629 milliards au trimestre précédent). Ces volumes s'inscrivent néanmoins en baisse par rapport au troisième trimestre 2003, dont la moyenne mensuelle était de 650 milliards d'euros (source Euroclear France).

En ce qui concerne le marché des bons du Trésor (BTF), l'agence France Trésor a émis un montant brut de 54,61 milliards d'euros au cours du troisième trimestre 2004, soit un volume moindre qu'au deuxième (62 milliards). Cette baisse des émissions brutes s'est, en outre, accompagnée de remboursements importants, conduisant à une offre nette négative de 4,12 milliards d'euros au troisième trimestre. Cette diminution des émissions pourrait se poursuivre au quatrième trimestre, compte tenu des rentrées fiscales supplémentaires générées par le dépassement actuel des hypothèses de croissance pour 2004. En conséquence, la demande adressée pour ces titres au moment des adjudications a représenté, en moyenne, 3,8 fois le montant adjugé (contre 3,5 fois au trimestre précédent). Sur le compartiment des bons à moyen terme (BTAN), le Trésor français a émis environ 9,9 milliards d'euros, montant très en retrait par rapport à celui du trimestre précédent (17,5 milliards), se traduisant par une offre nette fortement négative (respectivement 7,8 milliards au troisième trimestre, contre 1,3 milliard).

### 3.5. Le marché des titres de créances négociables

L'encours global des titres de créances négociables<sup>1</sup> (toutes monnaies confondues) est resté stable par rapport au trimestre précédent et n'a que légèrement progressé (2,9 %) sur un an. L'encours de billets de

trésorerie s'est accru de 3 %, alors que celui des certificats de dépôt et celui des bons à moyen terme négociables se maintenaient sur les niveaux atteints fin mars.

#### Encours (toutes monnaies confondues)

(en milliards d'euros) □

	24 septembre 2004	25 juin 2004	26 septembre 2003
CD	223,0	217,6	206,2
BT	68,2	71,2	71,4
BMTN	53,9	53,4	52,7
<b>Total</b>	<b>345,1</b>	<b>342,2</b>	<b>330,2</b>

#### Les émissions de certificats de dépôt négociables

Le segment des certificats de dépôt a été le secteur le plus dynamique du marché. Il a ainsi enregistré, à la mi-août, son plus haut niveau historique en termes d'encours, à 228 milliards d'euros (émissions libellées en euros) avant de se replier à 213 milliards à fin septembre.

Ce surcroît d'activité reflète à la fois l'accroissement de l'activité d'émetteurs déjà présents sur le marché et l'arrivée de nouveaux émetteurs, principalement non résidents. Pour ces derniers, la motivation principale semble avoir été l'adaptation aux dispositions réglementaires liées à la transposition en droit français de la directive OPCVM pour ce qui concerne les placements en instruments du marché monétaire.

Au nombre de ces émetteurs, *SNS Bank NV*, établissement de crédit néerlandais, a lancé un programme de 4 milliards d'euros au début du mois de septembre. De même, *Barclays Bank PLC*, longtemps acteur secondaire du marché, a multiplié par vingt la taille de son programme d'émission noté A-1, P-1 (de 500 millions d'euros à 10 milliards).

D'autres projets émanant d'établissements de crédit localisés dans la zone euro devraient prochainement aboutir.

Le nouveau dispositif réglementaire mis en place par le décret n° 2004-865 du 24 août 2004 pris en application de la loi de sécurité financière et modifiant le décret n° 92-137 relatif aux titres de créances négociables semble également avoir influé sur les choix de certains émetteurs. En permettant l'utilisation de la langue anglaise pour la rédaction

<sup>1</sup> 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

**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 %)

	Septembre 2004		Moyenne année 2004	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	428,02	63,88	370,12	60,67
Pensions à taux fixe	166,29	24,82	113,07	18,42
Pensions à taux variable	261,73	39,06	257,04	42,25
BTAN	151,77	22,65	157,44	25,77
Pensions à taux fixe	50,88	7,59	40,63	6,80
Pensions à taux variable	100,89	15,06	116,81	19,17
BTF	90,21	13,46	82,51	13,56
Pensions à taux fixe	30,12	4,50	17,44	2,84
Pensions à taux variable	60,09	8,97	65,07	10,72
<b>TOTAL</b>	<b>670</b>	<b>100</b>	<b>610,07</b>	<b>100</b>
Pensions à taux fixe	247,29	36,91	171,15	27,86
Pensions à taux variable	422,71	63,09	438,92	72,44

**Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie**(en %) 

Échéances	28 août au 3 septembre	4 au 10 septembre	11 au 17 septembre	18 au 24 septembre
1 jour	2,09	2,14	2,09	2,11
10 jours	2,12	2,08	(-)	2,10
30 jours	2,14	2,13	2,13	2,12
90 jours	2,17	2,19	2,17	2,17
180 jours	2,25	2,23	2,38	2,23

**Taux de rendement à l'émission des CDN**(en %) 

Échéances	28 août au 3 septembre	4 au 10 septembre	11 au 17 septembre	18 au 24 septembre
1 jour	2,05	2,12	2,07	2,07
10 jours	1,97	2,01	1,99	1,98
30 jours	2,10	2,05	2,05	2,08
90 jours	2,14	2,14	2,14	2,14
180 jours	2,13	2,19	2,26	2,26

**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	Juillet	0	5	6
	Août	1	6	5
	Septembre	1	7	4
3 mois	Juillet	3	8	10
	Août	6	9	8
	Septembre	3	9	7

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

Le mois de septembre se caractérise par une relative stabilité des prix à l'émission, tous types d'émetteurs et de maturités confondus (écart de plus ou moins un point de base par rapport au mois précédent. Toutefois, sur la durée 3 mois, on relève une baisse de 3 points de base sur la population des émetteurs les mieux notés.

**Émission de titres de créances négociables**

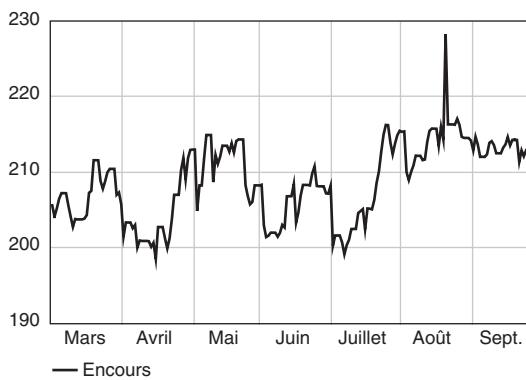
(en milliards d'euros)

	Émissions		Encours à fin septembre 2004
	en septembre 2004	Nettes	
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>344,7</b>	<b>- 2,9</b>	<b>333,8</b>
Certificats de dépôt négociables	295,1	- 1,8	212,7
BMTN	1,5	0,9	53,7
Billets de trésorerie	48,1	- 2,0	67,4

de la documentation financière requise à l'appui des programmes, il a en effet introduit un nouvel élément incitatif de nature à faciliter l'accès du marché français aux émetteurs non-résidents.

### Certificats de dépôt négociables

(en milliards d'euros)



La durée initiale des certificats de dépôt émis s'est raccourcie au cours du troisième trimestre. Les titres de durée très courte (entre 1 et 3 jours) ont ainsi représenté 67 % des volumes émis, contre 55,2 % pour le trimestre précédent, cette augmentation intervenant essentiellement au détriment des émissions sur la plage des durées comprises entre 4 et 9 jours, dont la part a reculé de près de 8 points de pourcentage, revenant autour de 9 %.

Les établissements de crédit demeurent les principales contreparties du marché, souscrivant à plus de 40 % des émissions de certificats de dépôt, devant les entreprises d'assurance, les caisses de retraite et mutuelles (23 %), les OPCVM (20 %) et les sociétés industrielles et commerciales (14 %).

### Les émissions de billets de trésorerie

L'encours des billets de trésorerie s'est inscrit en recul s'établissant en deçà du seuil de 70 milliards d'euros (68,2 milliards toutes devises confondues, contre 71,2 milliards à fin juin).

Dans ce contexte, les nouveaux émetteurs ont été peu nombreux au cours du trimestre, certains programmes en gestation ayant même été différés dans l'attente des précisions apportées par le décret modifiant le

<sup>1</sup> 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.

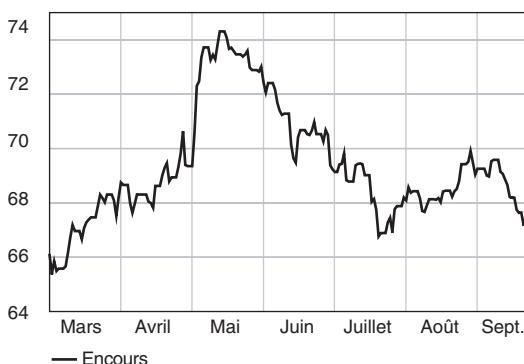
régime des TCN, paru à la fin du mois d'août (cf. *supra*).

Dans le cadre de la restructuration de la dette de la sécurité sociale, la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) a revu fortement à la hausse la taille de son programme, noté A-1+, P-1 et F-1+, pour la porter à 20 milliards d'euros (contre 7,6 milliards auparavant). À fin septembre, ce programme était utilisé à hauteur de 1 milliard d'euros. La CADES est également présente sur d'autres marchés de papiers court terme : marché de l'*Euro Commercial Paper*, avec un encours toutes monnaies confondues équivalent à 9,65 milliards d'euros au 5 octobre, et marché de l'USCP, à hauteur de 1,6 milliard de dollars à la même date.

La communauté urbaine de Lille Métropole a procédé à ses premières émissions de billets au début du mois de juillet, dans le cadre d'un programme de 200 millions d'euros noté A-1 par Standard & Poor's.

### Billets de trésorerie

(en milliards d'euros)



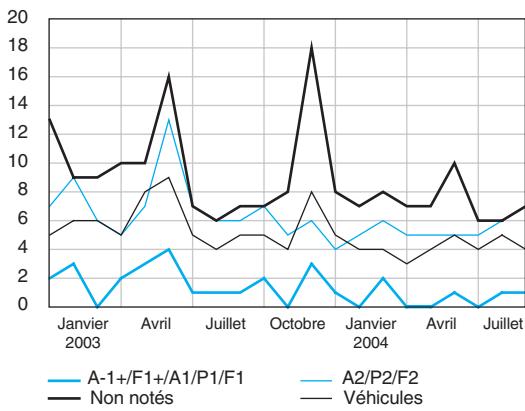
S'agissant, enfin, du compartiment des billets de trésorerie adossés à des actifs, l'encours a fluctué autour de 20 milliards d'euros, soit 30 % de l'encours global des billets de trésorerie à fin septembre.

Les suppléments de rémunération par rapport au swap Eonia pour les émissions à un mois ont fluctué dans des marges limitées, sauf en ce qui concerne les niveaux de notation A-2, P-2, F-2, pour lesquels ils se sont inscrits en hausse de 2 points de base. La hiérarchie des signatures est restée toutefois très étroite, avec un écart de 6 points de base entre la

rémunération servie par les émetteurs les mieux notés et celle consentie par les émetteurs non notés, au cours du mois de septembre.

### **Spreads billets de trésorerie – Swaps**

(maturité : 1 mois)

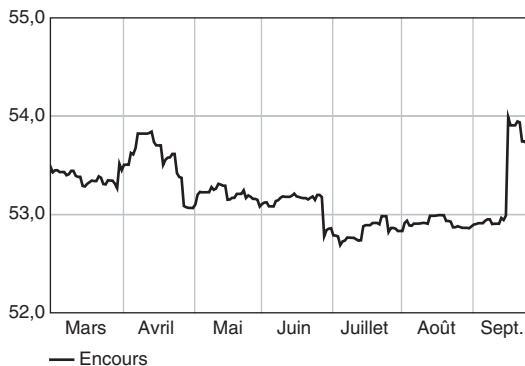


### **Les émissions de bons à moyen terme négociables**

L'encours de bons à moyen terme négociables libellés en euros a continué de progresser légèrement au cours du troisième trimestre (0,5 milliard d'euros par rapport à fin juin 2004). Sur un an, il a augmenté de 1,2 milliard d'euros. Comme à l'accoutumée, l'activité sur ce marché a été extrêmement concentrée. La Société générale s'est montré l'établissement le plus présent avec une hausse de son encours d'environ 7 % sur le trimestre.

### **Bons à moyen terme négociables**

(en milliards d'euros)



Les banques et les OPCVM restent les deux principales catégories de souscripteurs avec une part totale de plus de 80 % des émissions.

En termes de durées à l'émission, à la différence du trimestre précédent, au cours duquel le segment de 1 à 2 ans avait été le plus sollicité, les émissions de 3 à 5 ans ont été davantage privilégiées, au point de représenter près de 40 % des volumes émis.

Les rémunérations servies au cours du trimestre sous revue traduisent toujours la préférence des établissements pour les émissions à taux variable ou révisable (73 % du total). Les émissions à taux fixes sont passées sous le seuil des 10 % (contre 13,6 % à fin juin). La part des montages structurés reste relativement stable et représente environ 18 % du montant global des émissions.



## Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages français ?

*De 1994 à 2003, le taux d'épargne en France s'est stabilisé, aux environs de 16 %, alors qu'il a enregistré une baisse dans la plupart des pays de l'OCDE au cours de la dernière décennie. Les comparaisons internationales le situent néanmoins dans la moyenne de la zone euro, mais bien au-dessus de celui des États-Unis ou du Royaume-Uni. Le taux d'épargne en France s'est toutefois réduit en 2003 (revenant à 15,8 %, contre 16,7 % en 2002), puis en 2004, pour s'établir à 15,2 % à la fin du deuxième trimestre.*

*En général, le taux d'épargne français est déterminé dans les modèles macroéconométriques par une modélisation de la consommation, elle-même expliquée par le revenu disponible, l'inflation, les crédits de trésorerie ou encore les taux d'intérêt réels<sup>1</sup>. Cependant, de 2000 à 2003, ces déterminants plaideraient pour un niveau du taux d'épargne plus bas que celui observé sur cette période. L'analyse qui suit vise à comparer ce diagnostic à celui délivré par une autre spécification du comportement de consommation, fondée sur des arguments théoriques courants dans la littérature, même si ceux-ci sont parfois difficiles à concilier avec les observations.*

*Après une définition du taux d'épargne et une description de ses grandes évolutions, la spécification de l'équation de consommation du modèle Mascotte de la Banque de France est présentée<sup>2</sup>. Celle-ci amène au diagnostic d'un niveau d'épargne supérieur d'environ 1,5 point à celui qu'expliqueraient ses déterminants traditionnels sur la période 2000-2003. Plusieurs auteurs invoquent la baisse des prix des actifs financiers en 2000-2002 pour expliquer cette situation. Cette hypothèse est testée par l'estimation d'une relation supposant a priori l'existence d'effets de richesse et faisant intervenir, conditionnellement à cette hypothèse, des variables autres que celles couramment mobilisées dans les modèles macroéconométriques, à savoir des variables démographiques ou caractérisant les finances publiques.*

*La modélisation finalement retenue explique les évolutions du taux d'épargne par celles de la richesse, du ratio de dépendance, c'est-à-dire la part des ménages âgés et des jeunes de moins de 25 ans dans la population totale, des crédits de trésorerie, du revenu, de l'inflation, des taux réels et des déficits publics.*

<sup>1</sup> *Économie et Prévision* (1998)

<sup>2</sup> Baghli, Brunhes-Lesage, De Bandt, Fraisse et Villetelle (2003 et 2004)

*Le calcul des contributions des variables explicatives permet de réétudier les variations du taux d'épargne depuis le début des années quatre-vingt et offre une analyse complémentaire à celle offerte par l'équation de Mascotte. L'aggravation des déficits publics observée de 2001 à 2003 a pu contribuer à relever transitoirement le taux d'épargne ; cet effet n'aurait été que partiellement compensé par un effet de richesse, lié à la hausse des prix immobiliers sur la période la plus récente.*

*Cette analyse est contingente aux conventions comptables retenues et donc sujette à d'inévitables incertitudes. Elle pourrait être rétrospectivement modifiée à l'occasion d'un changement de base, en perspective pour 2005.*

Henri FRAISSE  
*Direction générale des Études et des Relations internationales*  
Service d'Études macroéconomiques et de Prévision

## 1. Mesure et évolution du taux d'épargne

L'épargne des ménages se définit comme la fraction non consommée de leur revenu. Plusieurs concepts sont utilisés en comptabilité nationale pour mesurer le revenu des ménages : le revenu disponible (qui est le concept courant), le revenu disponible ajusté des transferts sociaux en nature (remboursements de médicaments, allocations logement, dépenses non marchandes individualisables concernant notamment la santé et l'éducation) ou encore le revenu disponible ajusté, net des versements des ménages aux fonds de pension.

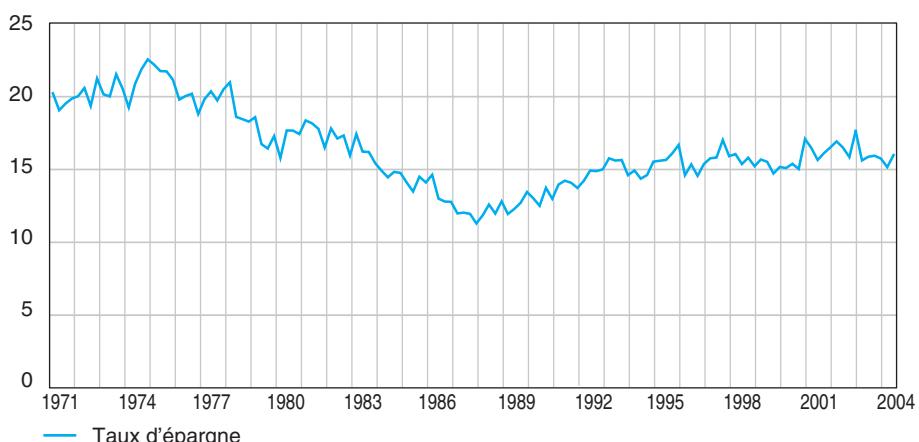
En ce qui concerne la mesure de la consommation, les comptables nationaux peuvent dans leur calcul du taux d'épargne inclure l'obsolescence du capital fixe<sup>3</sup> détenu par les ménages, c'est-à-dire la « consommation de capital fixe ». Le taux d'épargne, calculé à partir de cette mesure de la consommation, est alors qualifié de « net » de la consommation de capital.

Dans le cas de la France, le taux d'épargne publié jusqu'à présent par l'INSEE est un taux d'épargne brut calculé à partir d'un revenu disponible brut (RDB). Cette définition est celle utilisée dans l'étude, à savoir :

$$\text{Taux d'épargne des ménages} = \frac{(\text{RDB} - \text{Dépenses de consommation des ménages})}{\text{RDB}}$$

*Graphique 1*  
**Taux d'épargne brut des ménages en France**

(en %)



Source : INSEE, comptes trimestriels

<sup>3</sup> Le capital fixe détenu par les ménages est constitué à 91 % de logements en 2000.

Sur la période 1970-2002, quatre grandes sous-périodes se distinguent dans l'évolution du taux d'épargne (voir graphique 1) :

- une stabilité à un niveau élevé de l'ordre de 20 % jusqu'en 1978 ;
- une baisse importante jusqu'en 1987, de l'ordre de 9 points ;
- une remontée d'environ 4 points jusqu'en 1994 ;
- une certaine stabilité de 1994 à 2000 (à 15,5 % en moyenne) avec un niveau supérieur d'un peu moins de 1 point en moyenne sur la période récente (2000-2003). Les derniers comptes nationaux annuels, publiés fin avril 2004, établissent le taux d'épargne brut de ménages à 16,7 % pour 2003.

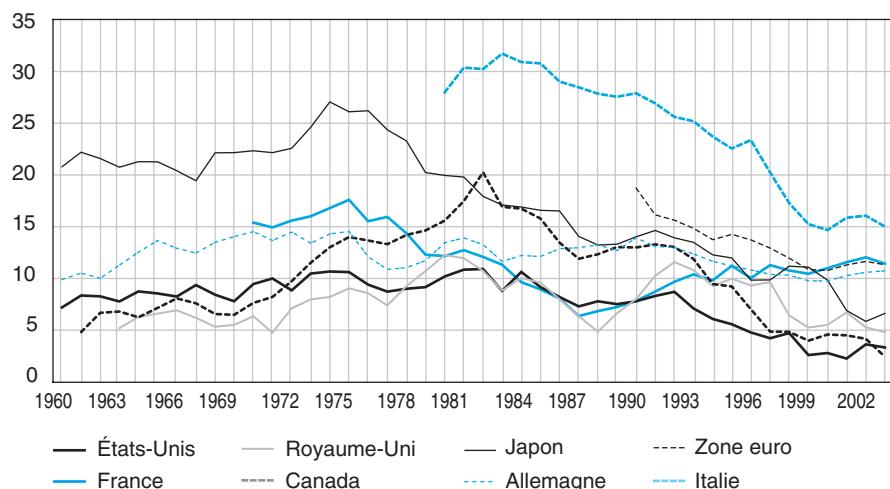
Les comparaisons internationales de taux d'épargne sont difficiles. Ainsi, jusqu'à la fin de l'année 2002, faute de données disponibles en fréquence trimestrielle sur la consommation de capital fixe des ménages, l'OCDE publiait, pour la France, un taux d'épargne brut et, pour d'autres pays de la zone euro, un taux d'épargne net, c'est-à-dire ajusté de la consommation de capital fixe.

$$\text{Taux d'épargne net} = \frac{(\text{RDB} - \text{Consommation des ménages} - \text{Consommation de capital fixe})}{(\text{RDB} - \text{Consommation de capital fixe})}$$

En évolution, la consommation de capital fixe étant assez inerte, on retrouve pour le taux d'épargne net les quatre sous-périodes caractérisant l'évolution du taux d'épargne brut. En niveau, la France présente un taux d'épargne net des ménages très comparable à celui des autres pays d'Europe continentale ou du Japon, mais plus élevé que ceux enregistrés en Europe du Nord ou en Amérique du Nord. Néanmoins, le caractère relativement stable du taux d'épargne des ménages en France depuis 1994 se distingue de celui de la plupart des autres pays, où il a diminué sensiblement, notamment là où l'épargne est la plus forte (Italie, par exemple). Toutefois, en fin de période (2002-2003), plusieurs de ces taux se stabilisent, voire se redressent (Amérique du Nord, Japon, Allemagne).

*Graphique 2*  
**Comparaison internationale des taux d'épargne nets**

(en %)

Source : OCDE, *Perspectives économiques*

## 2. Les déterminants du taux d'épargne

Les analyses théoriques du comportement d'épargne des ménages distinguent plusieurs types de variables explicatives<sup>4</sup> :

- des variables démographiques telles que l'espérance de vie ou le ratio de dépendance ;
- des variables financières : taux de rendement, crédits, richesse ;
- des variables réelles et nominales : inflation (pour l'effet d'encaisses réelles) ou encore taux de chômage et, bien sûr, revenu.

### 2.1. Variables démographiques

Dans la théorie du cycle de vie, la distribution des ménages par classes d'âge influence fortement le niveau agrégé de l'épargne puisque la propension à épargner varie de manière significative avec l'âge. Ainsi, le taux d'épargne diminue avec la proportion de retraités et celle de jeunes parents. L'enquête « *Budget des familles* » réalisée par l'INSEE en 1995<sup>5</sup> semble apporter une confirmation de cette lecture.

<sup>4</sup> Voir Bérubé et Côté (2000) pour une analyse similaire passant en revue les déterminants possibles du taux d'épargne au Canada

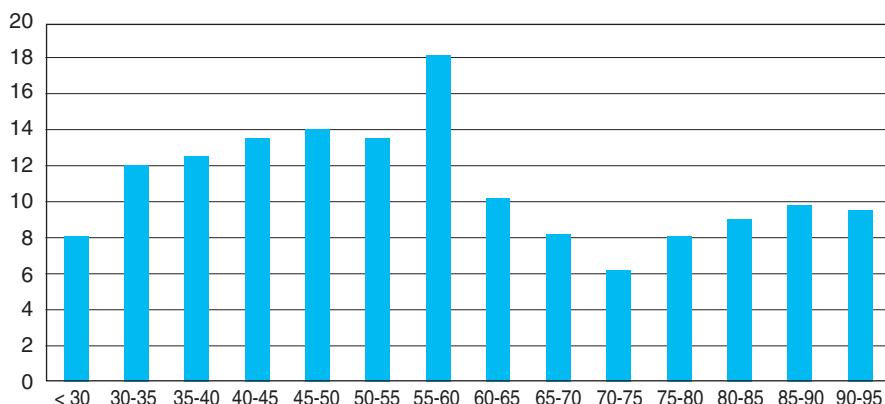
<sup>5</sup> INSEE (1996)

En effet, le taux d'épargne présente un pic juste avant l'âge de la cessation d'activité (cf. graphique 3). Cependant, la diminution du taux d'épargne après celle-ci est limitée. Des modèles prenant en compte l'incertitude sur l'espérance de vie et les dépenses de santé, les revenus pendant la retraite ainsi que l'« altruisme intergénérationnel » ont cherché à amender le modèle de base de cycle de vie pour rendre compte de cette constatation empirique.

La modélisation présentée dans cet article utilise le ratio de dépendance, c'est-à-dire le ratio de la population des 0-19 ans et des plus de 64 ans à la population des 20-64 ans. En cohérence avec la théorie du cycle de vie, les deux extrémités de la pyramide des âges sont donc considérées<sup>6</sup>. Comme indicateur de « cycle de vie », ce ratio a connu une évolution contrastée sur les trente dernières années. Après être resté au-dessus de 80 % durant les années soixante-dix (cf. graphique 4), il a fortement chuté au début des années quatre-vingt, sous l'effet de la forte baisse de la part des plus de 64 ans due à l'entrée dans cette tranche d'âge des générations creuses de la première guerre mondiale. Le ratio de dépendance s'est stabilisé depuis le début des années quatre-vingt-dix. Il devrait, en revanche, connaître une très forte augmentation à partir de 2012 sous l'effet du vieillissement de la population.

**Graphique 3**  
**Taux d'épargne par classes d'âge**

(en % du revenu)



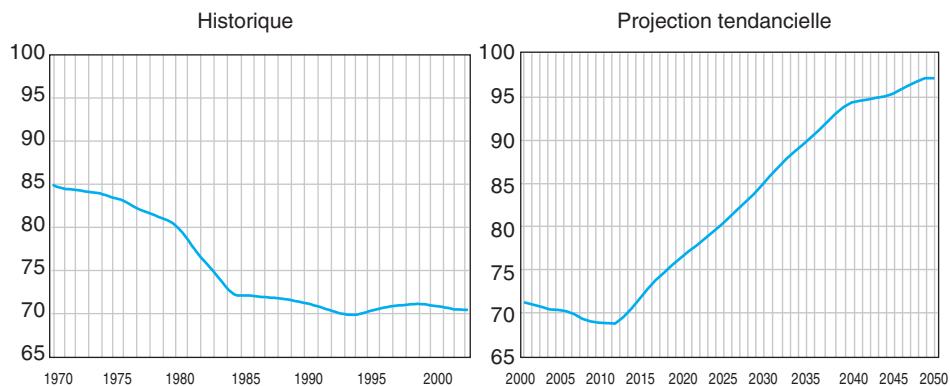
Source : INSEE (1995), enquête *Budget des familles*

<sup>6</sup> Beffy et Monfort (2003) utilisent comme indicateur de cycle de vie la proportion d'individus âgés entre 40 ans et l'espérance de vie à 40 ans moins 10 ans.

*Graphique 4*

**Ratio de dépendance de la population âgée de 0 à 19 ans et de plus de 65 ans à celle des 20-64 ans**

(en %)



Source : INSEE, *Projections tendancielles de la population française*

## 2.2. Variables financières

Dans la phase de spécification de l'équation étudiée ici, l'influence de trois variables financières a été testée : le taux d'intérêt réel, les crédits de trésorerie et la richesse.

La première variable rend compte d'effets à court terme ambigus : une hausse des taux d'intérêt augmente, dans le cas de ménages prêteurs, les revenus financiers et donc la consommation courante (effet de revenu) ; elle incite également à réduire la consommation courante pour bénéficier d'un surplus de consommation future (effet de substitution) ; elle réduit enfin la valeur actualisée des revenus, poussant les ménages à épargner dans la période courante pour maintenir leur richesse inchangée. Le taux d'intérêt des obligations d'État à dix ans déflaté par l'inflation courante, mesurée par le déflateur de la consommation des ménages des comptes trimestriels, a été utilisé ici comme taux d'intérêt réel.

Les crédits de trésorerie permettent aux ménages de desserrer, temporairement, les contraintes de liquidité auxquelles ils peuvent être soumis. Un accès plus ou moins facile au crédit influence alors la consommation et modifie le montant d'épargne de précaution constitué pour pallier l'incapacité à emprunter. Une question de causalité se pose néanmoins : dans le cas d'un marché du crédit parfait, le montant des crédits distribués est la résultante de la confrontation de comportements de demande et d'offre. Il peut alors tout aussi bien refléter une modification des contraintes de liquidité pesant sur les ménages (si les ménages ont, par exemple, une plus forte solvabilité et peuvent donc emprunter davantage) qu'une modification du comportement des banques dans leur activité de distribution du crédit. L'indicateur utilisé est le ratio de la variation de l'encours des crédits de trésorerie au revenu disponible. Sous l'impact de la libéralisation du marché de crédit, ce

ratio a fortement augmenté à partir du milieu des années quatre-vingt. En effet, avec la modification des contraintes réglementaires pesant sur la distribution du crédit, les banques se sont alors fait une forte concurrence, de sorte que, au moins sur cette période, la causalité a bien été des crédits sur la consommation et non l'inverse.

Une appréciation de la valeur du patrimoine des ménages peut conduire les ménages à modifier leur comportement d'épargne. La formation à la fin des années quatre-vingt-dix et l'éclatement au début des années deux-mille de la bulle boursière ont conduit à une réévaluation empirique récente des effets richesse, jusque-là considérés comme peu significatifs (Bonnet et Dubois, 1995). Ainsi, Beffy et Monfort (2003), Ludwig et Slok (2002) ou encore Boone *et alii* (2001) concluent à un effet richesse significatif en France. Case *et alii* (2001), sur des données déjà anciennes<sup>7</sup>, soulignent l'intérêt à distinguer dans l'analyse de court terme le patrimoine boursier du patrimoine immobilier, les caractéristiques différentes de liquidité et de transparence des marchés immobiliers et financiers pouvant conduire à des effets différenciés. Case, Quigley et Shiller (2001) trouvent un effet dominant de la richesse immobilière, du fait de son importance dans la richesse des ménages (près de 30 % du total de leur actif en France), même si ceci peut paraître contre-intuitif, les marchés financiers étant plus transparents et liquides que le marché de l'immobilier. Dans le cas de la France, Flandrin-Le-Maire (2004)<sup>8</sup> conclut, au contraire, comme Ludwig et Slok (2002) et Juster *et alii* (2004)<sup>9</sup>, à un effet plus important de la richesse financière sur la consommation.

Pour tester la présence d'effet « richesse » sur le taux d'épargne des ménages, la série de richesse totale élaborée par Beffy et Monfort (2003) a été utilisée. Celle-ci a été construite par trimestrialisation des données annuelles des comptes de patrimoine élaborés conjointement par l'INSEE et la Banque de France<sup>10</sup> en utilisant l'information fournie par des données *infra* annuelles, telles que les flux d'investissement des ménages ou la variation des indices boursiers ou des prix d'OPCVM.

La constitution d'une série de richesse sur longue période se heurte à de nombreux problèmes méthodologiques tels que la valorisation des actions non cotées<sup>11</sup>. De nombreux travaux ont été conduits depuis plus de dix ans afin de les traiter. Plusieurs améliorations notables ont été introduites à l'occasion du passage à la base 95 et permettent en particulier de corriger partiellement la surévaluation de ces actions en base 80. Néanmoins, on peut toujours, en comparant avec d'autres pays de la zone euro, s'interroger sur la part constituée par les actions non cotées dans la richesse financière des ménages en France (près de 40 % en 2001).

---

<sup>7</sup> La période étudiée est 1982-1996 dans le cas de la France.

<sup>8</sup> Les résultats de Ludwig et Slok (2002) et Case *et alii* (2001) sont obtenus à partir de régressions sur données de panels de pays. Beffy et Monfort (2003), Flandrin-Le-Maire (2004), Boone *et alii* (2001) étudient le cas de la France indépendamment des autres pays.

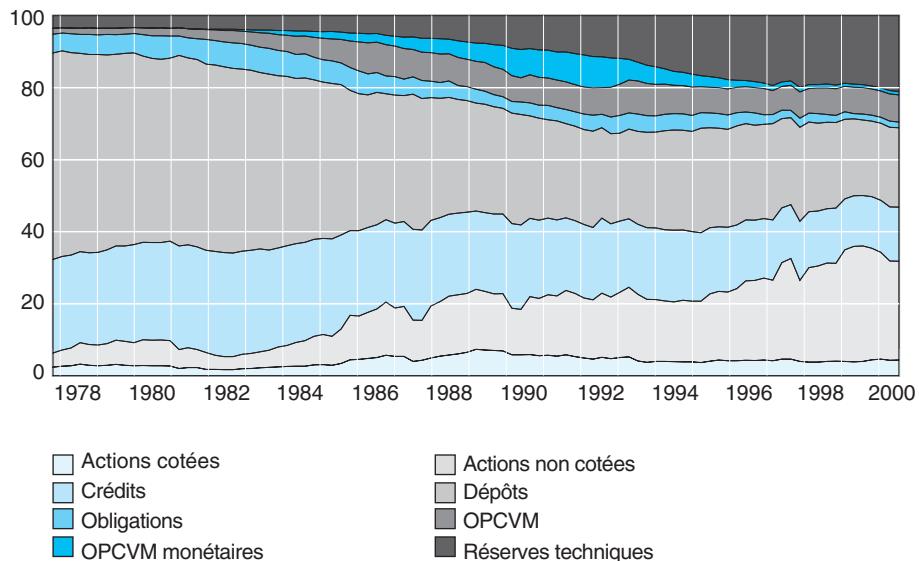
<sup>9</sup> Dans le cas des États-Unis pour cette étude

<sup>10</sup> Par ailleurs, les tableaux et opérations financières (TOF) trimestriels élaborés par la Banque de France et qui peuvent être utilisés pour construire des séries de patrimoines financiers trimestriels ne sont disponibles en base 1995 qu'à partir du premier trimestre 1995.

<sup>11</sup> Cf. « Actions non cotées », Rapport du groupe de travail présidé par J.-P. Milot, Commissariat général du Plan, décembre 2002 ou encore Picart (2003)

**Graphique 5**  
**Structure de la richesse financière des ménages**

(en %)



Source : Calculs Banque de France

### 2.3. Variables réelles et nominales

L'inflation est un déterminant du taux d'épargne. En effet, en termes nominaux, l'épargne des ménages, partie non consommée du revenu disponible, est aussi égale à la variation de leur actif net. Pour définir une « épargne réelle », égale à la variation de l'actif net réel des ménages, il faut tenir compte de l'inflation, qui érode le pouvoir d'achat de la richesse détenue entre deux périodes. Celle-ci influence donc le comportement d'épargne par ce qui est traditionnellement qualifié d'« effet d'encaisses réelles ». En effet, si certains placements donnent lieu à une rémunération pouvant inclure une prime permettant de se couvrir face aux risques d'inflation, cela n'est pas possible en ce qui concerne la détention d'encaisses liquides. Les ménages augmentent alors leur épargne en période d'inflation pour maintenir le pouvoir d'achat de ces encaisses. Une inflation forte étant souvent concomitante à un environnement économique incertain, elle peut aussi engendrer un supplément d'épargne de précaution. Par ailleurs, l'écart entre l'inflation perçue et l'inflation réellement observée s'est élargi avant même le passage à l'euro fiduciaire. Cet élargissement s'est produit parallèlement à une légère hausse du taux d'épargne. Nous avons testé l'inflation perçue sans que cela apporte un gain notable par rapport à l'utilisation de l'inflation observée<sup>12</sup>. Par ailleurs, au vu du graphique 6, introduire une telle variable reviendrait à utiliser l'inflation mesurée par l'INSEE de façon concomitante à une

<sup>12</sup> L'inflation perçue est une mesure de l'inflation, reconstituée à partir d'une question de l'enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE auprès des ménages, concernant l'évolution des prix au cours de la période sous revue. Le solde d'opinion relatif à cette question est la différence entre le pourcentage de réponses à l'*item* « beaucoup augmenté » et l'ensemble des autres *items*, de « peu augmenté » à « légèrement diminué ».

variable indicatrice sur la période 2000-2003. Or, l'élargissement de l'écart entre l'inflation perçue et l'inflation a été observé sur une période statistiquement trop courte pour privilégier comme indicateur l'inflation perçue, qui n'est, en outre, disponible qu'à partir de 1987.

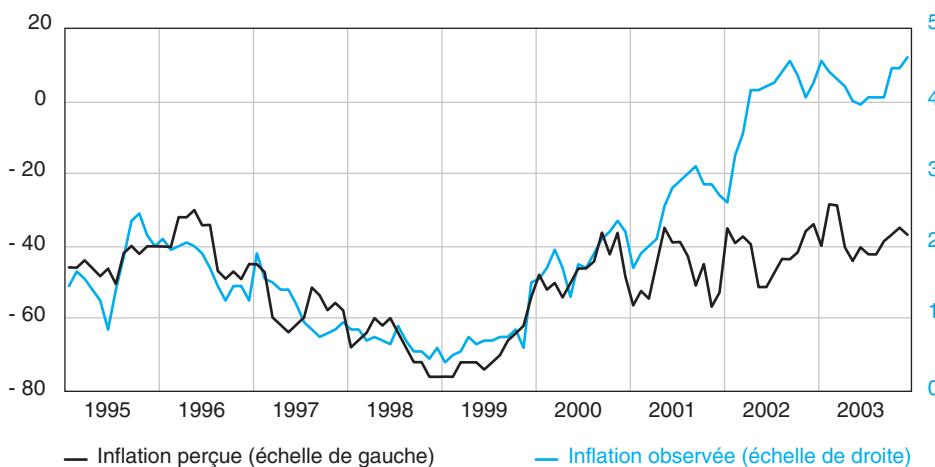
Intégrée directement dans une équation de taux d'épargne, la croissance du revenu disponible réel mesure un comportement de « lissage ». Face à une « surprise » sur leur revenu disponible « permanent », les ménages n'ajustent que progressivement leur consommation et, en conséquence, font varier à court terme leur taux d'épargne (par exemple à la hausse, en cas de supplément de revenu).

Le taux de chômage est souvent utilisé pour rendre compte d'un éventuel phénomène d'épargne de précaution causé par une hausse de l'incertitude sur le montant des revenus futurs. Son effet peut cependant être ambigu. Ainsi, une hausse du chômage pèse sur les revenus et incite les ménages à puiser dans leur épargne. Cet effet à la baisse du taux d'épargne peut être plus significatif que l'effet de précaution<sup>13</sup>. De plus, si une large partie de la population est protégée du chômage, son taux d'épargne doit être peu sensible à ce risque. Enfin, une hausse du taux de chômage augmente la part de la population épargnant moins.

L'impact des déficits publics est aussi testé. Une hausse des déficits publics peut conduire les ménages à épargner davantage en anticipation d'impôts futurs. La capacité de financement des administrations publiques, en points de PIB, est utilisée pour évaluer la présence d'un tel effet néo-ricardien sur le taux d'épargne.

**Graphique 6**  
**Glissement annuel de l'inflation et solde d'opinion**  
**sur l'évolution des prix au cours des six derniers mois**

(glissement annuel en %, solde d'opinion)



Source : INSEE

<sup>13</sup> En décomposant la variation de taux d'épargne

$\Delta(\text{taunep}) = [1 - \text{taunep}(-1)] * [\Delta(\text{revenu})/\text{revenu}(-1) - \Delta(\text{consommation})/\text{consommation}(-1)]$ ,  
si l'effet de précaution est peu significatif, la baisse de revenu l'emporte sur la baisse de la consommation lors d'une hausse du taux de chômage.

La constitution d'un capital retraite peut fournir un motif supplémentaire d'épargne. Les modifications réglementaires d'un régime de retraite par répartition (durée de cotisation, indexation des pensions) et ses caractéristiques éventuellement redistributives influencent le rendement actuairel de la retraite de ses adhérents et donc leur comportement d'épargne. De nombreux indicateurs visant à mesurer le degré de « générosité » des différents régimes de retraites ont été construits pour mesurer la relation entre les cotisations versées et les pensions de retraite perçues d'un régime donné. Il peut s'agir par exemple, du taux de remplacement — c'est-à-dire du ratio moyen de la première pension de retraite au dernier salaire reçu — ou du taux de récupération — c'est-à-dire du nombre d'années au bout duquel le montant des pensions versées est supérieur aux cotisations versées — ou encore du taux de rendement actuairel qui égalise les flux actualisés des cotisations et des prestations. Ces différents indicateurs dépendent, entre autres, de l'âge de départ à la retraite et de l'espérance de vie. Ils ont été calculés pour l'étude de quelques cas types, mais n'existent pas encore au niveau agrégé, les séries n'étant malheureusement pas assez longues pour offrir une période d'observation suffisante à l'analyse économétrique<sup>14</sup>.

*Tableau 1*  
**Description des variables utilisées**

	Nom	Fréquence	Période d'observation	Source	Construction
Taux d'épargne brut	TAUNEP	T	1970 T1-2003 T4	INSEE	Rétropolation base 80(a)
Taux d'inflation en glissement trimestriel	PI	T	1970 T1-2003 T4	INSEE	Déflateur de consommation des ménages Rétropolation base 80
Déficit public sur PIB	DEFFIB	T	1970 T1-2003 T4	INSEE	Rétropolation base 80 en valeur absolue L'opposé de la capacité de financement des APU
Revenu disponible brut réel	RDB	T	1970 T1-2003 T4	INSEE	Rétropolation base 80 (a)
Taux de chômage	TXCHO	M	1968-2003	INSEE	
Richesse nette sur revenu disponible	RICH	A	1969-2003	INSEE	Trimestrialisation Beffy-Monfort (2003) sur 1978-2003. Rétropolation et trimestrialisation des comptes de patrimoine base 80
Crédit à la consommation sur revenu disponible	TRES	T	1970 T1-2003 T4	INSEE	Rétropolation base 80
Ratio de dépendance	DEP	A	1946-2001	INSEE	Extrapolé sur 2002-2003 avec les données tendancielles de population active par classes d'âge
Taux d'intérêt réel	TOREE	M	1970M1-2003M12	Banque de France	

(a) La rétropolation base 80 se fait de 1970 à 1978

<sup>14</sup> Une enquête réalisée auprès de 80 000 retraités en 1993, 1997 et 2001 par le ministère des Affaires sociales donne pour ces trois années une pension moyenne par retraité.

Le choix de la fréquence des observations est aussi important. En effet, du fait de la construction des comptes trimestriels et, notamment, de l'affectation des baisses ou des hausses d'impôt au trimestre de prise de connaissance par les ménages du montant de l'impôt, le taux d'épargne connaît des évolutions trimestrielles chahutées pour des raisons purement conventionnelles. Par ailleurs, les variables de richesse et de déficit public sont, en France, des variables annuelles. Néanmoins, compte tenu du nombre de variables mises en jeu, notamment dans la relation de coïntégration, l'utilisation d'une fréquence trimestrielle a été privilégiée pour disposer d'un plus grand nombre d'observations et gagner en significativité statistique.

### 3. Modélisations de la consommation et du taux d'épargne

#### 3.1. Modélisation de la fonction de consommation dans le modèle Mascotte de la Banque de France

L'équation de consommation du modèle Mascotte<sup>15</sup> s'inspire de Sicsic et Villetelle (1995). Elle rend compte de la consommation des ménages par le revenu disponible, de la part de la variation de l'encours des crédits à la consommation dans ce revenu et des prix à la consommation. Une variable indicatrice a été ajoutée sur la période 1986-1990 pour prendre en compte le phénomène de libéralisation financière partiellement capté par l'augmentation des encours de crédits (cf. annexe 1).

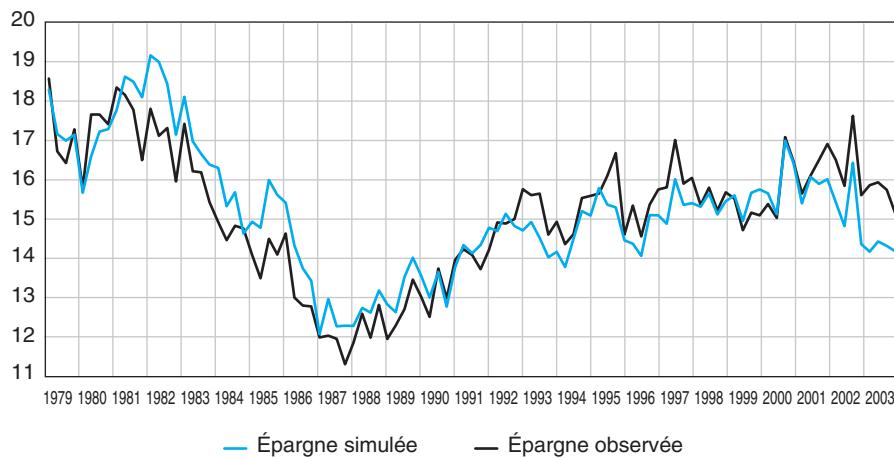
Par ailleurs, reprenant une modélisation des crédits utilisée dans le modèle Mefisto (1993), le ratio des variations des crédits de trésorerie sur le revenu disponible a été spécifié en fonction du taux d'intérêt réel, de la croissance du revenu disponible et d'un terme d'inflation (cf. annexe 1). Ce système de deux équations a ensuite été estimé sur la période 1972-2003. Il retrace bien les évolutions du taux d'épargne sur la période d'estimation. Depuis 2001, on constate néanmoins une légère sous-estimation du taux d'épargne, de l'ordre de 1,5 point cumulé (cf. graphique 7). Compte tenu de la précision de l'équation, cet écart est de l'ordre de grandeur de ceux que l'on a pu observer par le passé — notamment dans les années quatre-vingt — et qui n'ont pas été de nature à remettre en doute les aspects fondamentaux de cette équation. Le travail entrepris ici vise néanmoins à affiner l'analyse en cherchant des explications à ce phénomène.

<sup>15</sup> Baghli *et alii* (2003 et 2004)

Graphique 7

**Taux d'épargne simulé avec le système d'équations du modèle Mascotte**

(en %)



### 3.2. Une modélisation alternative

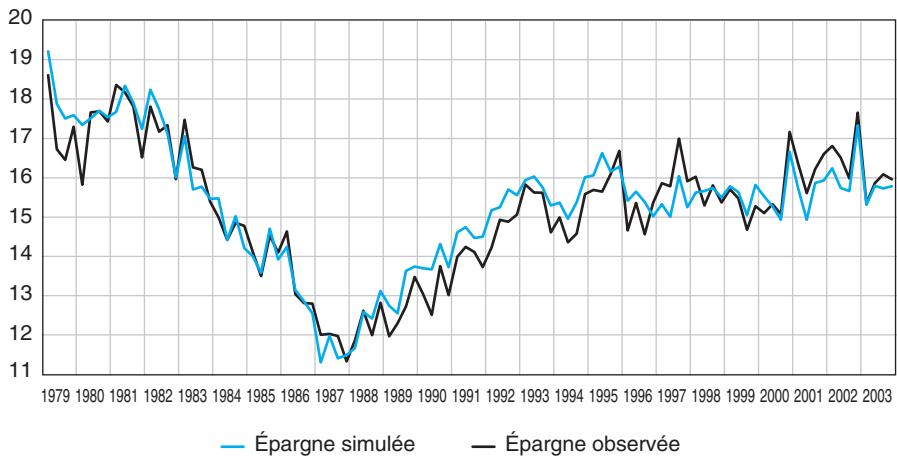
La spécification alternative modélise, non pas la consommation, mais directement le taux d'épargne. Par rapport aux études les plus récentes, exception faite de la présence de la richesse, aucune restriction n'est imposée pour tester la présence de telle ou telle variable dans la relation de long terme. Compte tenu des choix exposés dans la partie 2, cette relation déterminant le taux d'épargne peut potentiellement faire intervenir la richesse, les crédits de trésorerie, le taux d'intérêt réel, l'inflation, le chômage, la variation du ratio de dépendance et les déficits publics. Nous testons la présence d'une relation de long terme (relation de coïntégration) sur l'ensemble des relations possibles entre ces variables, en imposant toutefois la présence de la richesse dans la relation de long terme, contrainte justifiée sur le plan théorique. Cela revient à envisager 64 ( $2^6$ ) relations (cf. annexe 1).

Sur l'ensemble de ces relations, seules quatre d'entre elles sont statistiquement significatives, celles-ci présentant un résidu stationnaire d'après les tests effectués (cf. annexe 2). Après avoir successivement testé les quatre relations de coïntégration dans une spécification à correction d'erreur, seule l'une d'elles, ne reprenant que la richesse, les crédits de trésorerie et la variation du ratio de dépendance, a été retenue. La simulation de cette équation sur sa période d'estimation ne fait pas apparaître de niveau d'épargne supérieur à sa valeur observée sur la période allant jusqu'en 2003 (cf. graphique 8).

Graphique 8

## Simulation dynamique du taux d'épargne 1970 T1-2003 T4

(en %)



*NB : Simulation dynamique de court et de long termes de l'équation (3) avec endogénéisation des crédits de trésorerie suivant l'équation (2) (cf. annexe 1) de Mascotte. L'impact de l'épargne sur l'accumulation de la richesse n'est pas pris en compte.*

En ce qui concerne la dynamique de long terme de cette équation, le coefficient associé au taux d'intérêt réel est apparu non significatif en procédant à une réestimation en une étape. En fait, comme pour l'équation de Mascotte, l'impact de long terme transite par l'équilibre de long terme de l'équation de crédits de trésorerie. Une hausse du taux d'intérêt diminue la part des crédits de trésorerie à long terme et conduit donc alors à une hausse du taux d'épargne par ce canal. Par ailleurs, une rupture du comportement d'épargne au milieu des années quatre-vingt a également été observée. Celle-ci peut être rapprochée du développement du marché du crédit et du processus de libéralisation financière<sup>16</sup>. Les crédits de trésorerie accordés aux ménages, mesurés comme la variation de l'encours, semblent, comme dans l'équation de Mascotte, insuffisants pour rendre compte de cette rupture. En l'absence d'autres variables candidates, une variable muette est donc introduite de 1985 à 1987.

Le taux d'intérêt réel joue en revanche à court terme, de manière positive, plaidant en faveur d'un effet substitution, bien qu'on puisse plutôt s'attendre à un effet de revenu. Au total, compte tenu de l'effet sur les crédits de trésorerie, l'effet maximum sur le taux d'épargne d'une augmentation de cent points de base des taux d'intérêt réels (taux courts comme taux longs) est une hausse du taux d'épargne d'environ 0,2 point à long terme.

<sup>16</sup> Sicsic et Villetelle (1995)

À court terme, seul le revenu disponible brut réel contemporain joue dans la dynamique du taux d'épargne (comportement de « lissage »). L'introduction de cette variable enlève au taux de chômage toute significativité. Comme dans la modélisation proposée dans Mascotte, il est difficile de trouver un comportement d'épargne de précaution lié à l'évolution du taux de chômage.

Le niveau de déficit joue un rôle également important dans la détermination de la dynamique de court terme du taux d'épargne. Une hausse du déficit se traduit très rapidement par une hausse du taux d'épargne sans avoir pour autant d'effet à long terme. Ainsi, une hausse d'un point de PIB de déficit conduirait à une hausse du taux d'épargne d'environ 0,25 point au bout d'un an.

Un surcroît d'inflation conduit à une légère hausse du taux d'épargne puisque 1 point de glissement annuel des prix en plus conduit à une hausse maximale de 0,06 point du taux d'épargne au bout d'un an.

*Tableau 2*  
**Semi-élasticités du taux d'épargne à ses déterminants**

			(en points)				
			1 trimestre	1 an	2 ans	5 ans	LT
Taux réel	100 points de base		0,00	0,07	0,05	0,02	0
Taux réel (crédit endogène)	100 points de base		0,00	0,10	0,12	0,18	0,21
Déficit public en point de PIB	1 point PIB		0,33	0,26	0,20	0,09	0
Inflation	1 point annualisé		0,00	0,06	0,05	0,03	0
Richesse en RDB							
trimestriel	1 RDB		0,00	- 0,10	- 0,16	- 0,27	- 0,36
Ratio de dépendance	1 point		0,00	0,30	0,27	0,12	0
Revenu disponible brut réel	1 %		0,50	0,23	0,17	0,08	0

#### 4. Analyse rétrospective des évolutions du taux d'épargne

Une simulation dynamique du modèle permet de calculer les contributions des différentes variables aux variations du taux d'épargne. L'analyse développée ci-après reprend les trois dernières phases d'évolution du taux d'épargne (cf. graphique 1).

Les variations des différentes variables explicatives du taux d'épargne à long terme (richesse, taux de dépendance, crédits de trésorerie) et à court terme (revenu disponible réel, taux réel, déficit public, inflation) sur les trois grandes périodes sont tout d'abord reportées au tableau 3.

Tableau 3

**Variations moyennes des variables**

(RDB réel, inflation, ratio de dépendance, taux d'épargne en %, taux réel en points de base, déficit public en % du PIB, crédit de trésorerie et richesse en RDB trimestriel)

	1981-1987	1987-1994	1994-2003
RDB réel			
(taux de croissance moyen sur la période)	4	14,0	18,0
Taux réel	3,5	- 0,9	- 2,8
Déficit public	- 0,3	3,5	- 1,3
Inflation	- 9,7	- 1,2	- 0,4
Crédit de trésorerie	0,0149	- 0,0160	0,0025
Richesse	3,3	- 0,1	4,6
Ratio de dépendance	- 5,8	- 2,0	0,6
Taux d'épargne	- 5,9	3,0	0,9

*NB : Différence des moyennes annuelles entre l'année initiale et l'année finale de la période considérée*

La période 1981-1987 est la plus illustrative du rôle des déterminants de long terme du taux d'épargne. Sur cette période, la forte baisse du taux d'épargne s'accompagne, en effet, à la fois d'une forte hausse de la richesse comparativement au revenu, d'une baisse importante du ratio de dépendance ainsi que d'une augmentation conséquente de l'encours des crédits de trésorerie.

Les contributions de ces variables à la variation du taux d'épargne sur les trois grandes périodes d'évolution du taux d'épargne sont présentées ci-dessous.

Tableau 4

**Contributions des différentes variables à la variation du taux d'épargne**

	1981-1987	1988-1994	1995-2003
Revenu	- 0,52	0,42	0,47
Taux réel	0,09	- 0,10	- 0,14
Déficit public	- 0,32	0,69	- 0,05
Inflation	- 0,37	0,13	0,05
Crédit de trésorerie	- 1,14	1,01	- 0,23
Richesse	- 0,59	- 0,71	- 1,16
Ratio de dépendance	0,08	0,57	0,44
Indicatrice 85-87	- 2,99	2,57	0,38
Résidu	- 0,11	- 0,28	0,61
Taux d'épargne	- 6,11	4,26	0,38

*NB : Somme des contributions à la variation trimestrielle du taux d'épargne sur la période.*

*Pour calculer ces contributions, nous simulons un taux d'épargne en considérant toutes les variables constantes (niveau de 1972). Nous simulons ensuite un taux d'épargne où une seule variable i évolue, les autres variables étant considérées comme constantes. La différence entre les deux taux d'épargne simulés correspond à la contribution de la variable i aux évolutions du taux d'épargne.*

On observe que :

- entre 1981 et 1987, le processus de libéralisation financière — représentée par la variable indicatrice et le développement des crédits de trésorerie —, la baisse de l'inflation, des déficits (en fin de période) et du ratio de dépendance ainsi que l'accroissement de la richesse sont les principales explications de la baisse du taux d'épargne ;

- entre 1988 et 1994, la hausse du taux d'épargne s'explique par un creusement important des déficits publics, la stabilisation du ratio de dépendance et le reflux de la progression des crédits de trésorerie<sup>17</sup> ;
- depuis 1995, le taux d'épargne montre des fluctuations importantes autour d'un niveau moyen d'environ 16 %. La richesse joue un rôle proportionnellement plus important que par le passé dans la variance de ses fluctuations.

Sur la période récente, un changement sur le niveau du taux d'épargne apparaît à partir de l'année 2000. Celui-ci passe d'un niveau moyen de 15,5 % sur la période 1995-1999 à 16,2 % sur la période 2000-2003, soit une variation de 0,7 point. Le tableau ci-dessous présente la contribution des variables de l'équation à ce changement de niveau sur la période la plus récente.

*Tableau 5*

**Contribution des différentes variables à la variation du taux d'épargne entre les périodes 1995-2000 et 2000-2003**

	(en points)
	Variation
Constante	0,0
Revenu	0,0
Taux réel	- 0,1
Déficit	2,2
Inflation	0,1
Crédit de trésorerie	0,6
Richesse	- 1,1
Ratio de dépendance	- 0,6
Résidu	- 0,4
Taux d'épargne	0,7

*NB : À partir de la modélisation adoptée, on affecte aux variables leur niveau moyen (pour celles présentes dans la cible de long terme) ou leur variation moyenne (pour celles présentes dans la dynamique de court terme) sur la période considérée. Sur les deux sous-périodes, la variation du taux d'épargne est négligeable. On en déduit alors des contributions des variables au niveau moyen du taux d'épargne.*

L'aggravation des déficits serait la principale explication à la hausse du niveau moyen du taux d'épargne sur la période récente. Le ralentissement de l'encours des crédits de trésorerie dans le revenu des ménages contribue à une hausse de 0,6 point. L'inflation a également joué un rôle modéré dans cette hausse (0,1 point). Plus encore, en raisonnant en termes d'inflation perçue et en estimant grossièrement, au vu du graphique 6, que l'inflation perçue — mesurée en glissement annuel des prix — serait supérieure d'environ 2 points à l'inflation observée sur la période 2000-2003, elle pourrait conduire, selon l'équation de taux d'épargne — et toutes choses égales par ailleurs<sup>18</sup> — à expliquer au total 0,2 point de la hausse du taux d'épargne entre les deux périodes.

<sup>17</sup> La variable indicatrice sur l'intervalle 1985-1987 a un effet instantané sur cette période où le taux d'épargne s'est écarté de la « normale » définie par les autres arguments de l'équation. Elle a ensuite un effet dynamique au-delà de cette période, avec le retour du taux d'épargne vers le niveau défini par l'équation.

<sup>18</sup> L'introduction directe de l'inflation perçue dans l'équation de consommation de Mascotte conduit à un effet statistiquement peu différent de celui de l'inflation observée.

Par ailleurs, cette hausse a été ralentie par la baisse des taux réels et la baisse du ratio de dépendance. Enfin, la richesse mesurée en part de revenu, même si elle a baissé fortement — d'environ une fois et demie le revenu disponible trimestriel — suite à l'éclatement de la bulle boursière durant la période 2000-2001, a atteint, d'après les comptes de patrimoine, un niveau moyen bien supérieur sur la période 2000-2003 à celui de la période 1995-2000. En moyenne, elle contribue donc négativement au taux d'épargne.

D'après la modélisation adoptée, les évolutions futures du taux d'épargne seraient gouvernées à moyen terme par un effet négatif de l'augmentation de la richesse des ménages — elle-même fortement dépendante des prix de l'immobilier — et de la diminution des déficits, dans le cadre d'un scénario de retour à la croissance potentielle au cours de 2004. D'après les projections de population active réalisées par l'INSEE et comme indiqué dans le graphique 4, le ratio de dépendance devrait diminuer très légèrement dans les années à venir (de 1 point d'ici à 2007) et devrait donc peu jouer sur le taux d'épargne d'ici là.

La modélisation présentée ici, avec effet de richesse, ratio de dépendance et déficit public, offre une explication synthétique de l'évolution du taux d'épargne en France depuis le début des années quatre-vingt. Elle mobilise pour cela des variables absentes des modèles macroéconométriques traditionnels. Par rapport aux études récentes, en modélisant directement le taux d'épargne sur la base des dernières données disponibles, en intégrant de nouvelles variables démographiques pertinentes au plan théorique (taux de dépendance) et les déficits publics, elle met en avant la présence d'effet néo-ricardien à court terme. Elle fait aussi apparaître un impact à moyen terme de la structure par âge de la population résumée par la part des plus âgés, mais aussi des plus jeunes dans la population totale. En prévision, ces ajouts ne sont certes pas statistiquement déterminants par rapport aux modélisations habituelles. Cependant, ils offrent une lecture alternative de l'évolution du taux d'épargne. En particulier, la hausse des déficits publics explique en grande partie le changement de niveau observé du taux d'épargne sur les années 2001 à 2003 par rapport à celui qui prévalait durant la seconde moitié des années quatre-vingt-dix. Les effets de richesse, liés notamment à la hausse des prix immobiliers, jouent négativement sur le taux d'épargne et ne semblent donc pas pouvoir être invoqués pour expliquer un taux d'épargne supérieur au niveau attendu sur la période 2000-2003.

Les enseignements de cette analyse doivent néanmoins être considérés avec prudence, en particulier parce que le parti a été pris ici de conditionner la spécification étudiée à l'existence d'effets de richesse, afin de travailler d'emblée sur la base d'un paradigme différent de celui qui sous-tend la spécification d'équations plus usuelles, celle du modèle Mascotte par exemple, sans tester ces spécifications les unes contre les autres. Par ailleurs, il convient de signaler que l'évaluation du taux d'épargne, comme celle des autres variables intervenant dans les estimations, est contingente aux conventions comptables retenues et donc sujette à d'inévitables incertitudes. Cette évaluation comptable peut être rétrospectivement modifiée à l'occasion de changement de base comptable. Un tel changement est en perspective pour 2005.

Plusieurs prolongements à cette étude pourraient s'avérer utiles. Il s'agirait d'abord d'élucider si d'autres variables d'incertitude que le chômage ou l'inflation peuvent rendre compte d'éventuels effets de précaution. Ensuite, il conviendrait de construire en historique un indicateur de « générosité » des systèmes de retraite successivement en vigueur, même à partir de l'étude de cas-types, ce qui permettrait de compléter l'approche purement démographique du problème des retraites. Enfin, des calculs d'élasticités de la richesse totale aux évolutions des différents types d'actifs financiers permettraient d'effectuer des variantes intéressantes pour l'étude des effets de richesse en France.

## Bibliographie

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 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 118, octobre

Baghli (M.), Brunhes-Lesage (V.) , De Bandt (O.) , Fraisse (H.) et Villetelle (J.-P.) (2004) : « Modèle d'analyse et de prévision de la conjoncture trimestrielle », Banque de France, NER n° 106

Beffy (P.-O.) et Monfort (B.) (2003) : « Patrimoine des ménages, dynamiques d'allocation et comportement de consommation », INSEE, direction des Études et Synthèses économiques, Document de travail G2003/8

Bérubé (G.) et Côté (D.) (2000) : « *Long-term determinants of the personal saving rate: litterature review and some empirical results for Canada* », Banque du Canada, *Working paper*, Series 2000-3

Bonnet (X.) et Dubois (E.) (1995) : « Peut-on comprendre la hausse imprévue du taux d'épargne des ménages depuis 1990 ? », *Économie et Prévision*, n° 121, mai, p. 39-58

Boone (L.), Girouard (N.) et Wanner (I.) (2001) : « *Financial market liberalisation, wealth and consumption* », OCDE, *Working paper*, n° 308

Case (K.), Quigley (K. J.) et Shiller (R.) (2001) : « *Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market* », *NBER Working paper*, n° 8606

Commissariat général du Plan (2002) : « Actions non cotées », Rapport du groupe de travail, décembre

Économie et Prévision (1998) : « Structure et propriétés de cinq modèles macroéconomiques français », *Économie et Prévision*, n° 121

Engle (R. F.) et Granger (C. W. J.) (1987) : « Co-integration and error-correction: representation, estimation and testing », *Econometrica*, n° 61, p. 783-820

Équipe Mefisto (1993) : « Mefisto — version 2 : la maquette du système financier français de la Banque de France », Banque de France, Document de travail n° 1993-5

Flandrin-Le-Maire (G.) (2004) : « Les effets de richesse et l'arbitrage consommation-épargne », ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, direction de la Prévision

INSEE (1996) : « Revenus et patrimoine des ménages », *Synthèses*, n° 5

Juster (F. T.), Lupton (J. P.) , Smith (J. P.) et Stafford (F.) (2004) : « *The decline in household saving and the wealth effect* », Federal Reserve Board, *Discussion series*, juin, n° 32

Ludwig (A.) et Slok (T.) (2002) : « The impact of changes in stock prices and house prices on consumption in OECD countries », *FMI, Working paper*, janvier

Mc Kinnon (J. G.) (1991) : « Critical values for co-integration », Oxford University Press, Oxford, p. 267-276

Orasio (A.) et Rohwedder (S.) (2001) : « *Pension wealth and household saving: evidence from pension reforms in the UK* », IFS, *Working paper*

Picart (C.) (2003) : « L'estimation d'une valeur de marché des actions non cotées », *Économie et Statistique*, n° 366

Sicsic (P.) et Villetelle (J.-P.) (1995) : « Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages ? », *Économie et Prévision*, n° 121, mai, p. 59-64

Stock (J. H.) et Watson (M. W.) ( 1993) : « A simple estimation of co-integration vectors in higher order integrated systems », *Econometrica*, n° 61, p. 783-820

## Annexe 1

### Modélisation du taux d'épargne

#### *Modélisation de la fonction de consommation dans le modèle Mascotte de la Banque de France*

L'équation de consommation du modèle Mascotte s'écrit :

$$\Delta \ln C = b_0 + B_1 \left[ \Delta_2 \ln R + \nu \Delta_2 \left( \frac{Tres}{PcR} \right) \right] + \rho \ln \left( \frac{C_{-1}}{R_{-1}} \right) - \rho \nu \frac{Tres_{-1}}{Pc_{-1} R_{-1}} + B_2 \Delta \ln P_c + b_1 1_{[86-90]} \quad (1)$$

avec :

$\Delta$  : l'opérateur différence première

$C$  : la consommation des ménages aux prix de 1995

$R$  : le revenu disponible réel

$Tres$  : la variation de l'encours réel des crédits à la consommation

$P_c$  : les prix à la consommation

$1_{[86-90]}$  : variable indicatrice sur la période 1986 à 1990

L'équation de crédits de trésorerie reprend une modélisation utilisée dans le modèle MEFISTO (1993) :

$$B(L) \frac{\Delta Tres}{PcR} = B_1(L) \Delta \ln R + B_2(L) \Delta \ln P_c + b_1(TC - 4\Delta \ln P_c) + b_2 1_{[84-89]} + b_0 \quad (2)$$

avec :

$TC$  : taux d'intérêt nominal à court terme

#### *Une modélisation alternative*

##### *A. Tests de stationnarité*

Avant de proposer une modélisation alternative, les tests de stationnarité usuels sont effectués sur les variables considérées (cf. annexe 2). À l'exception du ratio de dépendance qui peut être considéré comme intégré d'ordre 2, toutes les autres variables peuvent être considérées comme stationnaires en différence (ou intégrées d'ordre 1). Le ratio de dépendance intervient donc en variation dans les relations de coïntégration, les autres variables en niveau.

### B. Estimation de la cible de long terme

64 relations (2<sup>6</sup>) sont envisageables, liant le taux d'épargne à la richesse — ce que nous imposons — et éventuellement les crédits de trésorerie, le taux d'intérêt réel, l'inflation, le taux de chômage, la variation du ratio de dépendance et les déficits publics. Plusieurs méthodes statistiques peuvent être mises en œuvre pour tester la présence d'une relation de coïntégration entre ces variables. La méthode d'Engle et Granger (1987) est utilisée ici<sup>1</sup>. En utilisant les tests ADF tabulés par Mc Kinnon (1991), qui prennent en compte la taille de l'échantillon et le nombre de variables dans la relation de coïntégration, sur l'ensemble des relations, seules quatre d'entre elles présentent un résidu stationnaire. Le tableau A1 présente les tests de stationnarité effectués sur les résidus de ces quatre relations.

*Tableau A1*  
**Test de coïntégration**

Variables (a)	ADF c			ADF c + t		
Taux réel	4 (b)	- 3,70 (c)	- 3,38 (d)	4 (b)	- 3,74 (c)	- 3,55 (e)
Taux réel, crédits de trésorerie	4	- 4,07	- 3,80	4	- 4,09	- 3,90
Taux réel, crédits de trésorerie, ratio de dépendance	4	- 4,22	- 3,18	4	- 4,22	- 4,23
Taux réel, crédits de trésorerie, inflation	4	- 4,20	- 3,18	4	- 4,18	- 4,23

(a) *En plus de la richesse*

(b) *Nombre de retards dans le test augmenté de Dickey-Fuller*

(c) *Valeur du test*

(d) *Valeur critique à 5 %*

(e) *Valeur critique à 10 %*

Le tableau A2 présente les coefficients associés à chacune des variables dans l'estimation par les moindres carrés de la relation de coïntégration. Les coefficients ont pour partie les signes attendus : une baisse des crédits entraîne une hausse du taux d'épargne. À l'inverse, une augmentation de la richesse réduit le niveau d'épargne. En ce qui concerne l'influence des taux d'intérêt réels, l'effet revenu l'emporte sur l'effet substitution. En revanche, le signe positif du coefficient associé au ratio de dépendance va à l'encontre de la théorie de base du cycle de vie. Le vieillissement de la population s'accompagnerait, sur notre échantillon, d'une augmentation de l'épargne.

*Tableau A2*  
**Relations de coïntégration**

	Relation 1	Relation 2	Relation 3	Relation 4
Richesse	- 0,0018	- 3,30 - 0,0018	- 3,40 - 0,0023	- 4,16 - 0,0037
Taux réel	- 0,0073	- 13,77 - 0,0068	- 12,64 - 0,0067	- 12,68 - 0,0084
Crédits de trésorerie	—	— - 0,72361	- 3,08 - 0,8300	- 3,55 - 0,82
Ratio de dépendance	—	— —	— 0,022	2,42 —
Inflation	—	— —	— —	— - 0,95 - 5,10

<sup>1</sup> Sur les autres méthodes, voir l'annexe 3

### C. Écriture de l'équation à correction d'erreur par la méthode d'Engle et Granger

Il s'agit par la suite d'utiliser ces relations de long terme pour l'écriture d'un modèle à correction d'erreur que nous estimons en une étape. Après avoir successivement testé les quatre relations de coïntégration, compte tenu de la non-significativité de certains coefficients de la cible de long terme ou du terme de rappel de la cible elle-même, la spécification suivante est retenue<sup>2</sup> :

$$\begin{aligned} \Delta \text{taunept} = & \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{taunept}_{-1} + \beta_2 \Delta \text{taunept}_{-2} + \beta_3 \Delta \text{taunept}_{-3} + \beta_4 \Delta \text{toree}_{-2} \\ & + \beta_5 \Delta \text{txcho} + \beta_6 \Delta \text{txcho}_{-3} + \beta_7 \Delta \text{defpib} + \beta_8 \Delta \text{defpib}_{-1} + \beta_9 \Delta \text{pi}_{-2} + \beta_{10} \Delta \text{pi}_{-3} + \beta_{11} \mathbf{1}_{[85-87]} \\ & + \beta_{12} \Delta \log(\text{bdb}) + \gamma \text{EC}_{-1} \end{aligned} \quad (3)$$

avec :  $\text{EC}_{-1} = \text{taunept} - \gamma_1 \text{rich}_{-1} - \gamma_2 \text{tres}_{-1} - \gamma_3 \Delta \text{dep}_{-1}$  (4)

*Tableau A3*

#### Équation retenue pour la modélisation du taux d'épargne (Engle-Granger)

Dtaunept	1971 T4-2002 T4		1971 T4-1998 T4	
	Coefficients	t-stat	Coefficients	t-stat
$\beta_0$	0,02	3,21	0,04	3,07
$\Delta \text{taunept}_{-1}$	- 0,44	- 5,84	- 0,43	- 5,09
$\Delta \text{taunept}_{-2}$	- 0,11	- 1,66	- 0,12	- 1,58
$\Delta \text{taunept}_{-3}$	- 0,12	- 1,95	- 0,10	- 1,48
$\Delta \text{toree}_{-2}$	0,13	1,64	0,14	1,66
$\Delta \text{defpib}$	0,003	4,11	0,003	3,88
$\Delta \text{defpib}_{-1}$	0,003	3,56	0,003	3,32
$\Delta \text{pi}_{-2}$	0,24	2,08	0,23	1,85
$\Delta \text{pi}_{-3}$	0,24	2,40	0,25	2,31
$\Delta \log(\text{bdb})$	0,50	6,67	0,48	5,70
$\beta_{11}$	- 0,01	- 3,34	- 0,01	- 3,61
$\gamma$	- 0,11	- 4,38	- 0,16	- 3,97
$\text{rich}_{-1}$	- 0,0037	- 1,88	- 0,008	- 3,69
$\text{tres}_{-1}$	- 2,21	- 2,38	- 1,79	- 2,59
$\Delta \text{dep}_{-1}$	0,07	1,91	0,08	2,82
Ser	0,47 %		0,50 %	
DW	2,15		2,16	
R2	0,72		0,70	

Exception faite du coefficient associé à la richesse, les coefficients présentent une bonne stabilité. La période récente (1998-2002) réduit l'importance de la richesse dans la détermination du taux d'épargne de long terme. Par ailleurs, la perte de significativité du troisième retard du taux d'épargne sur une période d'estimation se terminant en 1998 provient sans doute de l'absence dans l'échantillon de baisse d'impôts ayant significativement agi sur le taux d'épargne sur la période 1999-2002 et ayant donné lieu à un lissage de la consommation dans le temps.

<sup>2</sup> Cf. tableau 1 pour une définition des variables

**Annexe 2****Tests de stationnarité***Tableau A 4***Test de stationnarité ADF d'intégration d'ordre 1 à 5 %**

Indicateurs		ADF c	Ordre	ADF c+t	Ordre
pi	3	- 1,07	I (1)	2	- 2,927 I (1)
defpib	1	- 0,938	I (1)	1	- 2,647 I (1)
txcho	2	0,67	I (1)	2	- 0,914 I (1)
rich	2	1,826	I (1)	2	- 2,125 I (1)
tres	2	- 1,768	I (1)	2	- 3,029 I (1)
toree	1	- 2,547	I (1)	2	- 2,376 I (1)
taunept	2	- 0,953	I (1)	2	- 0,999 I (1)
Valeur critique à 5 %		- 2,89			- 3,45
Valeur critique à 10 %		- 2,58			- 3,15

À 5 %, on rejette l'hypothèse de stationnarité sur l'ensemble des séries.

*Tableau A 5***Test de stationnarité ADF d'intégration d'ordre 2 à 5 %**

Indicateurs		ADF c	Ordre	ADF c+t	Ordre
pi	4	- 6,63	I (1)	2	- 3,321 I (1)
defpib	1	- 16,206	I (1)	1	- 16,15 I (1)
txcho	1	- 4,845	I (1)	2	- 5,557 I (1)
rich	1	- 9,328	I (1)	1	- 9,36 I (1)
tres	1	- 11,51	I (1)	1	- 11,49 I (1)
toree	0	- 6,294	I (1)	0	- 6,368 I (1)
taunept	0	- 16,76	I (1)	0	- 16,758 I (1)
Valeur critique à 5 %		- 2,89			- 3,45
Valeur critique à 10 %		- 2,58			- 3,15

## Annexe 3

### Méthodes alternatives d'estimation

#### *Méthode de Stock et Watson*

Les résultats obtenus par des méthodes alternatives à la méthode d'Engle et Granger ici mobilisée nuancent les résultats présentés. La méthode d'Engle et Granger présente des biais de simultanéité. Ces biais conduisent à ne pas pouvoir interpréter les statistiques de Student associées aux coefficients de la relation de long terme. Pour corriger ces biais, Stock et Watson (1993) proposent d'estimer des modèles du type suivant :

$$\begin{cases} y_t = \sum_{i=1}^p \alpha_i x_t^i + \sum_{i=1}^p \sum_{j=-k}^{j=k} \Delta x_{t-j}^i + \varepsilon_t \\ \varepsilon = \sum_{s=1}^m \rho_s \varepsilon_{t-s} + u_t \end{cases}$$

où  $y$  est la variable endogène et  $x$  ses déterminants de long terme.

Dans ce cadre, il est possible de tester la significativité des coefficients dans la relation de long terme avec un test de Wald. Le coefficient associé au ratio de dépendance est similaire à celui obtenu par la méthode d'Engle et Granger. En revanche, celui associé à la richesse est deux fois plus important. Les crédits de trésorerie deviennent non significatifs et les taux d'intérêt réels jouent négativement sur le taux d'épargne. Utiliser les estimations obtenues par cette méthode pour construire un modèle à correction d'erreur conduit néanmoins à une cible de long terme non significative.

#### *Méthode de Johannsen*

Nous pouvons, à partir de l'écriture d'un VECM réalisé sur le taux d'épargne et ses déterminants, effectuer les tests de coïntégrations de la trace ou de la valeur propre maximum. Ceux-ci conduisent à conclure à la présence d'une à deux relations de coïntégration. En imposant une seule relation de coïntégration, la richesse apparaît aussi significative que dans la modélisation obtenue par la méthode d'Engle-Granger. Le coefficient associé au ratio de dépendance est proche de celui estimé par la méthode de Stock et Watson. Par ailleurs, le coefficient associé à la relation de coïntégration dans l'équation de taux d'épargne du VECM est non significatif.

# Principaux résultats pour la France de l'enquête triennale BRI changes-dérivés de gré à gré d'avril 2004

*L'enquête internationale sur les transactions de change et de produits dérivés de gré à gré (over the counter — OTC) est menée tous les trois ans, sous l'égide de la Banque des règlements internationaux (BRI). Les données concernant la place de Paris sont collectées par la Banque de France. Les résultats de l'enquête portant sur l'activité enregistrée sur les marchés en avril 2004 sont les suivants :*

- *rebond de l'activité sur les produits de change « traditionnel » (comptant, terme sec et swaps cambistes) : après la baisse de 33 % enregistrée en 2001, le montant quotidien net (après déduction de la double comptabilisation des déclarations des banques résidentes) s'est établi à 64,0 milliards en contre-valeur dollars<sup>1</sup> – CV USD en avril 2004, contre 48 milliards en avril 2001 (+ 33 %) ;*
- *forte progression de l'activité sur les marchés de produits dérivés de gré à gré : le montant quotidien net s'est élevé à 153,8 milliards CV USD, soit 2,3 fois plus qu'en 2001. La progression est plus forte pour les produits dérivés de taux (132 %) que pour les produits dérivés de change (50 %). L'activité augmente sur tous les instruments, et les swaps de taux restent les produits les plus traités, avec un montant quotidien net de 117,8 milliards, soit 77 % de l'activité totale sur les marchés dérivés de gré à gré ;*
- *modification de la répartition par devises des transactions : le couple EUR/USD représente 47 % des transactions effectuées en avril 2004 sur le change traditionnel sur la place de Paris (contre 66 % trois ans auparavant), et 60 % des transactions sur les produits dérivés sur devises (contre 50 % en 2001). Les opérations sur produits dérivés de taux portent, à 65 %, sur l'euro (contre près de 75 % en 2001) et, à 20 %, sur le dollar (contre 16 % en 2001) ;*

---

NB : Cet article reprend les termes du communiqué de la Banque de France du 28 septembre 2004, diffusé simultanément à ceux de la BRI et des autres banques centrales participantes.

<sup>1</sup> Du fait de la dépréciation du dollar américain entre avril 2001 et avril 2004, une part de la hausse constatée dans les résultats commentés est imputable à des effets de valorisation.

- concentration accrue de l'activité : les dix principales banques de la place de Paris représentent désormais 96 % de l'activité globale sur les marchés des changes et de produits dérivés de gré à gré, contre 89 % en 2001.

*Des analyses plus détaillées de ces résultats et leur mise en perspective au regard des chiffres mondiaux feront l'objet d'une autre publication dans le Bulletin de la Banque de France.*

Jean-Guillaume POULAIN  
*Direction de la Balance des paiements*  
Philippe MONGARS  
*Direction des Opérations de marché*

### **Contexte et méthodologie de l'enquête**

L'édition 2004 de l'enquête mondiale, coordonnée par la Banque des règlements internationaux, sur le change et les produits dérivés négociés de gré à gré, a été menée par cinquante-deux pays ou centres financiers sur l'activité de leur place respective dans le but d'accroître la transparence de ces marchés et, de ce fait, permettre de mieux appréhender leurs caractéristiques au sein du système financier international.

La Banque de France était chargée de centraliser les données, sur le marché de gré à gré de Paris, auprès des principaux établissements de la place. L'enquête sur l'activité enregistrée en avril 2004 s'est effectuée auprès de quarante établissements selon une notion de place, quelle que soit la nationalité d'origine des banques participantes.

L'enquête 2004 s'articule en deux volets :

- la collecte d'informations sur le change « traditionnel » : change au comptant, terme sec et swaps cambistes,
- le recensement des transactions de produits dérivés, sur les marchés de gré à gré uniquement, sur devises et sur taux d'intérêt : swaps de devises, options de change, accords de taux futurs (FRA), swaps de taux d'intérêt et options de taux (voir définitions en annexe).

Deux évolutions méthodologiques notables sont à souligner par rapport à 2001 :

- la base de reporting est désormais le lieu de transaction, défini comme étant celui de l'intervenant qui établit le prix du contrat (sales desk) ;
- les transactions entre affiliés conduites comme des opérations de « back to back » pour faciliter la tenue interne des livres et gérer le risque interne au sein d'une institution ainsi que les opérations entre deux « desks » d'un participant à l'enquête présents dans le même pays ont été exclues du recensement.

Les résultats sont présentés sur la base d'une moyenne journalière après élimination de l'incidence de la double comptabilisation résultant des transactions effectuées entre banques déclarantes sur la place financière de Paris.

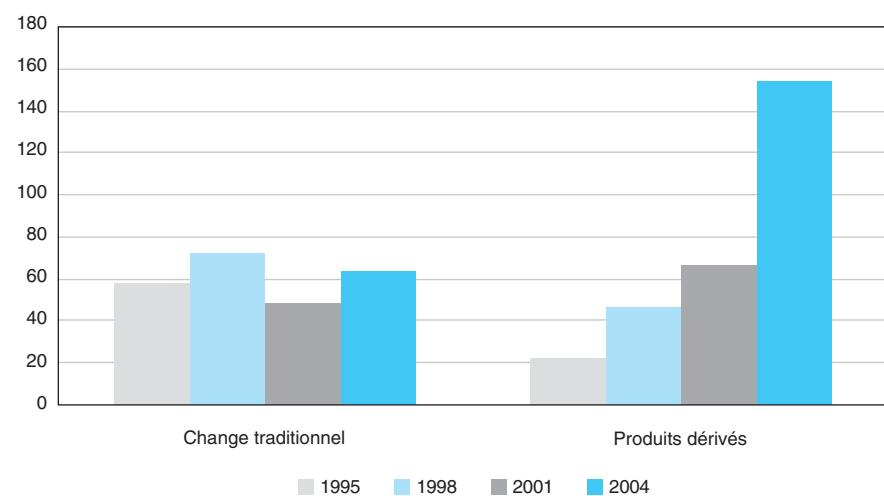
Les résultats consolidés au niveau mondial de l'enquête ont également été publiés par la Banque des règlements internationaux et permettent d'apprécier l'évolution mondiale des marchés de change et de produits dérivés de gré à gré ainsi que la part relative des différentes places.

## 1. Évolution générale : une progression de l'activité sur tous les types d'instruments recensés

### Évolution des transactions sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré

	(montants notionnels quotidiens nets (a) en milliards de dollars, variation en %)				
	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
Change « traditionnel »	8,0	71,9	48,0	64,0	33
Produits dérivés sur devises	3,4	7,3	1,7	2,6	50
Produits dérivés sur taux	18,8	45,9	65,1	151,3	132
<b>Total</b>	<b>80,2</b>	<b>123,1</b>	<b>114,8</b>	<b>217,9</b>	<b>90</b>

(a) Montants quotidiens nets, c'est-à-dire après élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place de Paris

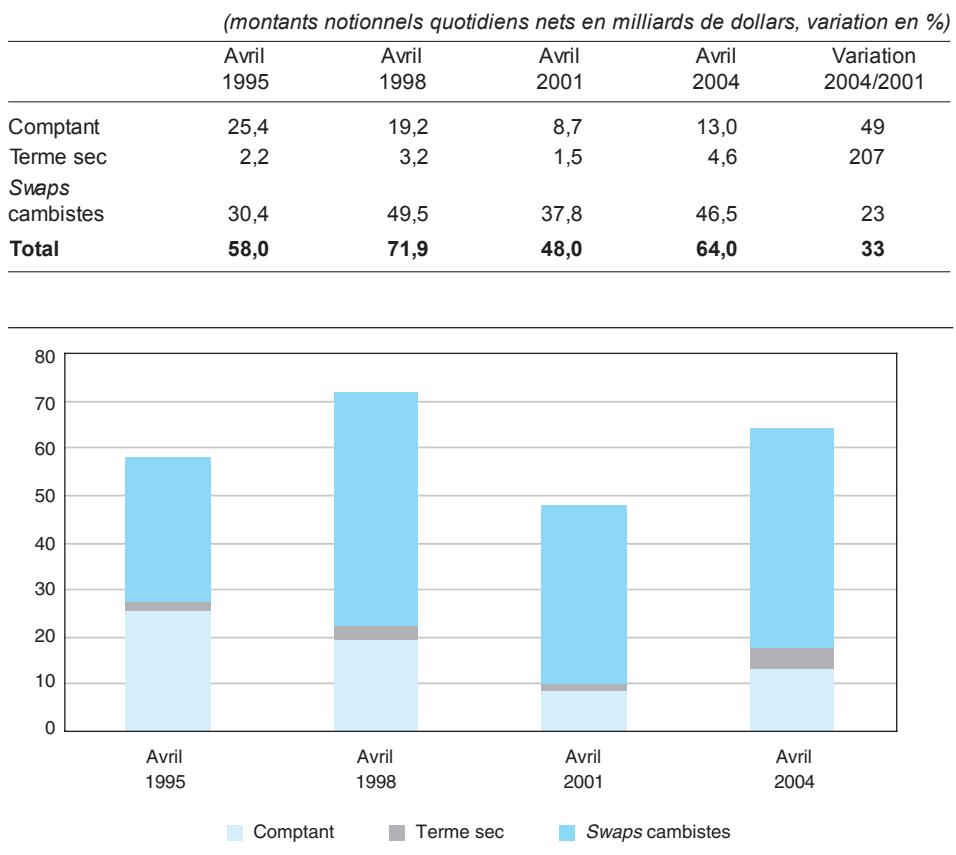


L'activité quotidienne nette réalisée sur la place de Paris au cours du mois d'avril 2004 sur les produits de change « traditionnel » (comptant, terme sec et *swaps* cambistes) a progressé de 33 %, s'élevant à 64,0 milliards CV USD contre 48 milliards en 2001. Cette évolution fait suite à la baisse qui avait été enregistrée en 2001 en raison de la disparition des transactions entre monnaies de la zone euro et du mouvement de consolidation du secteur bancaire. Elle s'explique notamment par des politiques de couverture (ou « *hedging* ») plus actives depuis 2001 dans un contexte de rendements faibles incitant les opérateurs à la prudence.

La progression de l'activité sur les produits dérivés de gré à gré (de change et de taux) est beaucoup plus marquée : entre avril 2001 et avril 2004, elle a en effet plus que doublé, passant d'une moyenne quotidienne nette de 66,8 milliards à 153,8 milliards. Il s'agit de la plus forte hausse triennale enregistrée depuis le début de l'enquête.

## 2. Les opérations de change « traditionnel »

### Activité sur le change « traditionnel »



L'activité journalière moyenne sur le change « traditionnel », qui représente 96 % de l'activité globale sur le change, a augmenté de 33 % à 64,0 milliards CV USD ; elle reste toutefois inférieure à son niveau de 1998 (71,9 milliards CV USD). L'activité sur les *swaps* cambistes, en progression de 23 % à 46,5 milliards par jour, reste prépondérante bien que sa part dans le total du change traditionnel s'affiche en retrait par rapport à 2001 : 73 % en 2004, contre 79 % il y a trois ans. En effet, l'activité journalière a augmenté plus fortement sur les autres types d'instruments de change traditionnel : + 49 % à 13 milliards sur les transactions au comptant, et + 204 % à 4,6 milliards sur le terme sec.

En ce qui concerne les devises traitées, le couple EUR/USD reste dominant mais son poids dans le total des transactions de change s'affiche en fort recul : 47 % en 2004 contre 66 % en 2001. Il représente toujours 57 % des transactions au comptant, comme en 2001, mais sa part diminue significativement pour le terme sec (63 %, contre 77 % en 2001) et pour les *swaps* cambistes (43 %, contre 67 % en 2001). Pour cette dernière catégorie d'instruments, la baisse peut s'expliquer par les besoins croissants d'opérations de couverture face à la baisse du dollar contre les principales devises mondiales (la part des couples USD/GBP et USD/CHF a ainsi plus que doublé entre 2001 et 2004, passant respectivement de 6 % à 13 %, et de 5 % à 13 % pour les *swaps* cambistes).

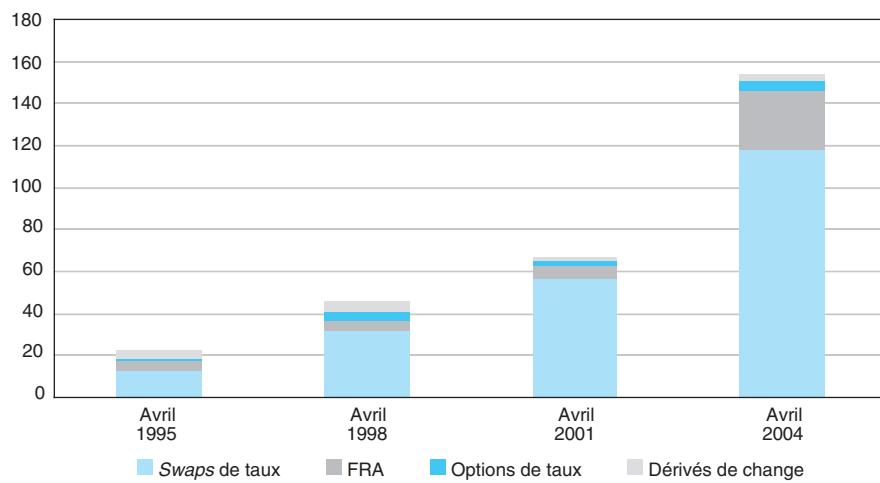
Enfin, 39 % du volume des opérations de change traditionnel enregistrées correspond à des transactions avec des contreparties situées dans la zone euro.

### 3. Les produits dérivés de gré à gré (devises et taux d'intérêt) : l'activité a été multipliée par 2,3 en 3 ans

#### Activité sur produits dérivés de gré à gré

(montants notionnels quotidiens nets en milliards de dollars, variation en %)

	Avril 1995	Avril 1998	Avril 2001	Avril 2004	Variation 2004/2001
<b>Dérivés de devises</b>	<b>3,4</b>	<b>5,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>50</b>
Swaps de devises	0,3	0,8	0,3	1,0	233
Options de change	3,1	4,5	1,4	1,6	14
<b>Dérivés de taux d'intérêt</b>	<b>18,8</b>	<b>40,6</b>	<b>65,1</b>	<b>151,3</b>	<b>132</b>
FRA	5,0	4,6	6,7	28,6	327
Swaps de taux	12,5	32,4	55,8	117,8	111
Options de taux	1,3	3,5	2,6	4,8	85
<b>Total</b>	<b>22,2</b>	<b>45,9</b>	<b>66,8</b>	<b>153,9</b>	<b>130</b>



L'activité moyenne quotidienne sur les produits dérivés de change reste limitée (moins de 2 % de l'activité totale sur les produits dérivés de gré à gré recensés), malgré la multiplication par 3,3 du volume d'activité sur les *swaps* de devises, à 1,0 milliard CV USD. La hausse des transactions sur options de change (12 %, à 1,6 milliard) représente le plus faible accroissement d'activité de tous les types d'instruments couverts par l'enquête.

Par contre, entre avril 2001 et avril 2004, la moyenne journalière du volume des transactions sur les produits dérivés de taux a progressé de 132 % : elle s'élève à 151,3 milliards CV USD, contre 65,1 milliards lors de la précédente enquête.

Les *swaps* de taux, qui représentent 78 % de ce montant, ont progressé de 111 %. Le volume journalier sur les accords de taux futurs (FRA) s'est établi à 28,6 milliards, soit 4,3 fois plus que lors de l'enquête de 2001.

L'euro demeure la monnaie la plus utilisée dans les opérations sur dérivés de taux sur la place de Paris, bien que sa part soit en retrait à 65 % (contre 75 % il y a trois ans). Cette part est variable selon les instruments considérés : 73 % pour les *swaps* (contre 77 % en 2001), 53 % pour les options de taux (contre 69 % en 2001) et 33 % pour les FRA (contre 58 % en 2001). Le dollar américain arrive en seconde position avec 20 % (contre 16 % en 2001), suivi de la livre sterling (8 %, contre 3 % en 2001) et la couronne suédoise (3 %, contre moins de 1 % en 2001). Le yen, dont la part de marché était de 3 % en 2001, n'intervient plus que dans 1 % des opérations.

Enfin, 54 % du volume des opérations sur les produits dérivés de taux correspond à des transactions avec des contreparties situées dans la zone euro.

#### **4. La concentration de l'activité**

Le mouvement de consolidation du secteur bancaire sur les marchés de change et de produits dérivés OTC s'est poursuivi en 2004 : les dix premières banques de la place de Paris représentent 96 % de l'activité totale enregistrée au mois d'avril 2004, contre 89 % en 2001, 80 % en 1998 et 75 % en 1995.

Les cinq premières banques contribuent, quant à elles, à 78 % de l'activité (contre 70 % en 2001), avec une part de marché variable selon le type d'instruments considéré : 77 % pour les *swaps* de taux, 79 % à 91 % selon les instruments pour le change traditionnel et jusqu'à 98 % pour les options sur devises et les options sur taux.

Par ailleurs, les transactions de change « traditionnel » correspondent à hauteur de 76 % à des opérations entre banques déclarantes, les autres institutions financières représentant 17 % du marché et la clientèle non financière 7 %. Ces proportions n'ont quasiment pas varié par rapport à 2001.

En revanche, sur les marchés de produits dérivés, les opérations entre banques déclarantes ont vu leur part dans le total des transactions recensées diminuer, de 81 % en 2001 à 68 % en 2004.

## Glossaire

### Instruments sur devises

*Transaction au comptant* : transaction impliquant l'échange de deux devises à un taux déterminé lors de la conclusion du contrat pour règlement ou livraison dans un délai de deux jours ouvrés.

*Terme sec (outright forward)* : opération d'échange à terme de deux devises à un cours convenu à la date de conclusion du contrat pour règlement ou livraison dans le futur (plus de deux jours ouvrés). Cette catégorie recense également les « *forward foreign exchange agreement transactions* » (FXA), les *forwards* non délivrables (« *non deliverable forwards* ») et les contrats de report/déport (« *forwards contracts for differences* »).

*Swap cambiste (foreign exchange swap)* : opération d'échange de deux devises (montant principal seulement sans échange périodique des paiements d'intérêt) à un cours convenu à la date de conclusion du contrat (la jambe courte) et dénouement de l'opération à un terme convenu d'avance et à un cours (généralement différent de celui appliqué pour la jambe courte) également convenu au moment de la conclusion du contrat (la jambe longue).

*Swap de devises (currency swap)* : contrat d'échange du service de la dette sur deux montants libellés en monnaies différentes pendant une période convenue. L'échange du principal dans les deux monnaies à la fin de la période s'effectue à un cours de change défini à l'avance.

*Option de change (currency option)* : contrat d'option qui donne le droit d'acheter ou de vendre une devise contre une autre devise à un cours de change déterminé pendant une période spécifiée. Cette catégorie inclut également les options de change dites « exotiques » comme celles à cours moyen ou à barrière.

### Instruments sur taux

*Accord de taux futur (forward rate agreement – FRA)* : les deux parties s'accordent au moment de la conclusion du contrat sur un taux d'intérêt à payer ou à recevoir, pour une période donnée et commençant à une date ultérieure donnée.

*Swap de taux d'intérêt (interest rate swap)* : accord dans le but d'échanger des paiements périodiques liés aux taux d'intérêt sur une seule monnaie. Cet échange peut concerner un taux fixe contre un taux variable ou un taux variable contre un autre taux variable basé sur un indice différent.

*Option de taux (interest rate option)* : contrat d'option qui donne le droit de payer ou de recevoir un taux d'intérêt prédéterminé sur un montant principal convenu à l'avance et pendant une certaine période de temps.

## Annexe

### Répartition par devises et par instruments

#### Change traditionnel

Comptant	Montants nets (a)	Part	Terme sec	(montants en milliards de dollars, part en %)				
				Montants nets (a)	Part	Swaps cambistes	Montants nets (a)	Part
EUR/USD	156,2	57,3	EUR/USD	59,8	62,5	EUR/USD	421,6	43,2
EUR/GBP	15,2	5,6	EUR/GBP	9,1	9,5	EUR/GBP	57,8	5,9
EUR/JPY	13,0	4,8	EUR/JPY	6,0	6,2	EUR/JPY	10,5	1,1
EUR/CHF	10,1	3,7	EUR/CHF	1,3	1,4	EUR/CHF	8,2	0,8
EUR/CAD	0,9	0,3	EUR/CAD	0,9	0,9	EUR/CAD	1,3	0,1
EUR/AUD	0,8	0,3	EUR/AUD	1,8	1,8	EUR/AUD	1,1	0,1
EUR/Autres	6,8	2,5	EUR/Autres	1,3	1,4	EUR/Autres	3,5	0,4
USD/JPY	23,1	8,5	USD/JPY	6,5	6,8	USD/JPY	74,8	7,7
USD/GBP	23,2	8,5	USD/GBP	2,2	2,3	USD/GBP	128,4	13,2
USD/CHF	5,2	1,9	USD/CHF	1,5	1,5	USD/CHF	127,5	13,1
USD/CAD	5,0	1,8	USD/CAD	0,6	0,6	USD/CAD	26,0	2,7
USD/AUD	8,2	3,0	USD/AUD	3,0	3,1	USD/AUD	34,5	
USD/Autres	3,5	1,3	USD/Autres	1,6	1,6	USD/Autres	78,0	8,0
Opérations résiduelles	1,3	0,5	Opérations résiduelles	0,2	0,2	Opérations résiduelles	2,9	0,3
<b>Total</b>	<b>272,5</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>95,6</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>975,9</b>	<b>100,0</b>

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris

## Produits dérivés

### Taux d'intérêt

FRA	Montants nets (a)	Part	Swaps	(montants en milliards de dollars, part en %)				
				Montants nets (a)	Part	Options	Montants nets (a)	Part
EUR	196,7	32,7	EUR	1 815,0	73,3	EUR	53,6	53,1
USD	172,4	28,7	USD	414,3	16,7	USD	38,4	38,1
GBP	100,9	16,8	GBP	155,1	6,3	JPY	8,1	8,1
SEK	71,8	11,9	CHF	29,5	1,2	CHF	0,4	0,4
NOK	47,3	7,9	JPY	21,8	0,9	SEK	0,1	0,1
AUD	5,5	0,9	SEK	20,8	0,8	Autres	0,2	0,2
CHF	3,0	0,5	NOK	6,9	0,3			
JPY	1,2	0,2	AUD	5,3	0,2			
DKK	1,1	0,2	CAD	2,6	0,1			
Autres	1,5	0,2	Autres	3,6	0,1			
<b>Total</b>	<b>601,4</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>2 474,8</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>100,0</b>

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris

### Devises

Swaps de devises	Montants nets (a)	Part	(montants en milliards de dollars, part en %)		
			Options	Montants nets (a)	Part
EUR/USD	10,6	51,4	EUR/USD	21,4	65,1
EUR/GBP	1,9	9,3	EUR/JPY	1,5	4,5
EUR/CHF	1,1	5,5	EUR/GBP	0,6	1,9
EUR/JPY	0,4	1,8	EUR/CHF	0,6	1,7
EUR/AUD	0,2	1,0	EUR/Autres	0,6	1,8
EUR/Autres	1,6	7,5	USD/JPY	3,7	11,2
USD/JPY	1,9	9,1	USD/GBP	1,1	3,4
USD/GBP	1,3	6,1	USD/CAD	0,9	2,9
USD/AUD	1,0	4,7	USD/CHF	0,8	2,5
USD/CHF	0,3	1,7	USD/AUD	0,3	1,0
USD/Autres	0,1	0,7	USD/Autres	0,8	2,3
Opérations résiduelles	0,2	1,1	Opérations résiduelles	0,5	1,6
<b>Total</b>	<b>20,6</b>	<b>100,0</b>	<b>Total</b>	<b>32,9</b>	<b>100,0</b>

(a) Élimination de la double comptabilisation résultant des transactions entre banques déclarantes sur la place financière de Paris

# Les valeurs mobilières détenues par les Français en 2004

*L'enquête a été réalisée pour le compte de la Banque de France et d'Euronext par TNS Sofres, en mai 2004, auprès d'un échantillon représentatif de la population française âgée de 15 ans et plus, composé de 10 862 foyers qui ont répondu à un questionnaire adressé par voie postale.*

*Ce sondage fait notamment apparaître l'importance croissante de la diffusion de l'épargne salariale et son rôle dans la progression du taux de détention des valeurs mobilières — actions cotées, titres d'OPCVM, fonds communs de placement d'entreprise (FCPE), obligations — par les Français : en mai 2004, 11,2 millions de Français, soit 24,7 % de la population active, possédaient des valeurs mobilières, contre 10,2 millions en mai 2003. L'actionnariat salarié poursuit son développement : 10,1 % des Français âgés de 15 ans et plus déclarent détenir des actions de l'entreprise dans laquelle ils travaillent ou ont travaillé, directement ou à travers un FCPE, proportion qui passe à 17 % chez les actifs, soit près d'un français sur six. L'épargne salariale est le plus souvent investie dans un FCPE : le nombre de détenteurs a augmenté de 2 millions en un an pour atteindre 3,6 millions en mai 2004.*

*Pour les autres valeurs mobilières, la tendance sur un an est plutôt à la baisse. Quasiment stable entre 2002 et 2003 (7,1 millions en 2002 et 7,2 millions en 2003) le nombre de détenteurs directs d'actions (actionnariat salarié compris) diminue d'environ 500 000, pour s'établir à 6,7 millions (14,8 % des français âgés de 15 ans et plus). Néanmoins, le noyau dur des actionnaires, constitué pour l'essentiel de détenteurs aisés et âgés, diversifie son portefeuille et l'ouvre plus largement aux valeurs européennes.*

*Le nombre de détenteurs de titres d'OPCVM (hors FCPE) s'élève à 4,7 millions contre 5,3 millions en 2003 (10,4 % de la population, contre 11,8 % en 2003). Ce recul s'explique principalement par un mouvement de concentration de la détention des titres d'OPCVM sur les portefeuilles les plus importants. Cependant, pour chaque catégorie d'OPCVM prise séparément, le nombre de détenteurs est quasiment stable ce qui tend à montrer que les investisseurs ont diversifié leurs portefeuilles en y incluant de nouveaux produits notamment de titres d'OPCVM garantis ou assortis d'une protection. Le nombre de détenteurs d'obligations baisse à nouveau, poursuivant la tendance observée depuis 1996. Il s'établit à 1,3 million, contre 1,4 million en 2003.*

*Les résultats du sondage montrent enfin que plus d'un français sur huit utilise internet pour gérer ses comptes bancaires ou ses placements financiers.*

Hervé GRANDJEAN  
Direction des Études et des Statistiques monétaires  
Service d'Études et Statistiques des opérations financières

NB : Les principaux résultats de l'étude sont disponibles sur demande ou par téléchargement sur les sites [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr), [www.euronext.fr](http://www.euronext.fr) ou [www.tns-sofres.com](http://www.tns-sofres.com)

## 1. Le nombre d'actionnaires individuels reste à un niveau élevé

Après avoir fortement augmenté entre mai 2001 et mai 2002, le nombre d'actionnaires individuels s'est stabilisé en 2003 autour de 7,2 millions et enregistre une baisse en 2004 pour revenir à 6,7 millions – soit 14,8 % des Français âgés de 15 ans et plus<sup>1</sup>.

En dépit de ce repli, qui intervient après les fortes augmentations des années 2001 et 2002 essentiellement liées aux grandes opérations d'introduction en Bourse (Crédit agricole et Autoroutes du Sud de la France –ASF), le nombre d'actionnaires individuels reste très supérieur à son niveau des années quatre-vingt-dix.

Par ailleurs, il est à noter que les résultats du sondage réalisé en mai 2004 ne recensent pas les souscripteurs qui sont devenus actionnaires pour la première fois à l'occasion des introductions en Bourse de la fin du premier semestre (Sneecma, Pages Jaunes, Biomérieux...).

Sur un an, en dépit de la hausse des cours boursiers, la proportion des actionnaires individuels dans les catégories des « moins aisés » et des « plus jeunes » est en recul. A l'inverse, l'intérêt du noyau dur des actionnaires directs, constitué des détenteurs « les plus aisés » et « les plus âgés » ne faiblit pas ; ils diversifient leurs portefeuilles d'actions et les ouvrent plus largement aux valeurs européennes.

L'épargne salariale<sup>2</sup>, à travers un FCPE ou par détention directe d'actions de sa société, voit sa diffusion s'élargir :

- 7,9 % des Français âgés de 15 ans et plus déclarent détenir des parts de FCPE, contre 3,6 % l'année dernière ;
- 1,4 % d'entre eux déclarent détenir des actions de leur entreprise (1,9 % en 2003).

Enfin, on observe à nouveau une hausse du nombre de détenteurs d'actions de sociétés étrangères qui atteint 2,1 millions, soit 4,7 % des Français âgés de 15 ans et plus, contre 4 % en mai 2003 et 3,1 % en mai 2001. Cette progression reflète l'ouverture plus large des portefeuilles aux valeurs internationales, notamment européennes.

<sup>1</sup> Les personnes pouvant détenir plusieurs produits financiers, les totaux fournis (actions, OPCVM et valeurs mobilières) ne sont pas égaux à la somme des produits qui les composent.

<sup>2</sup> L'épargne salariale est appréhendée à partir des comptes courants bloqués, des stocks options, de la participation des salariés, des FCPE et des actions de la société dans laquelle la personne travaille ou a travaillé, que ces actions soient déposées sur un PEE, sur un PEA ou sur un compte-titres.

## 2. Diminution du nombre de détenteurs de titres d'OPCVM (hors FCPE) et du nombre de porteurs d'obligations

Le nombre de détenteurs de titres d'OPCVM (hors FCPE) baisse : 4,7 millions de Français de 15 ans et plus (10,4 % de la population) en détiennent, contre 5,3 millions en 2003.

On ne retrouve pas cette baisse au niveau des différentes catégories d'OPCVM, ce qui semble indiquer que les détenteurs ont renforcé le panachage de leurs portefeuilles :

- hausse du nombre de détenteurs d'OPCVM garantis ou assortis d'une protection (2 %, contre 1,7 % en mai 2003) ;
- légère augmentation du nombre de détenteurs d'OPCVM actions (5,5 %, contre 5,4 % en mai 2003) et diversifiés (2,4 %, contre 2,3 % en 2003) ;
- stabilité du nombre de détenteurs d'OPCVM monétaires (0,6 %) et érosion du nombre de détenteurs d'OPCVM obligations (0,9 %, contre 1 %).

Le nombre de détenteurs d'obligations fléchit à nouveau, poursuivant la tendance observée depuis 1996 : il s'établit en 2004 à 1,3 million, contre 1,4 million en 2003. Cette baisse est plus marquée chez les professions intermédiaires et les 45-54 ans.

## 3. De nouveaux utilisateurs de l'internet pour la gestion des portefeuilles de produits financiers

Le recours à l'internet pour la gestion des portefeuilles de produits financiers se répand :

- 13 % des Français déclarent utiliser internet pour la gestion de leur portefeuille (8,6 % en mai 2003). Cette proportion s'élève à 24 % (15,1 % en mai 2003) chez les détenteurs d'actions de sociétés cotées.
- pour la quasi-totalité des utilisateurs, la raison principale d'utilisation d'internet reste la consultation des comptes-titres, devant la transmission des ordres d'achat et de ventes de titres (76 %).

**Porteurs de valeurs mobilières**

## Produits financiers détenus

(en %)

	1992	1994	1995	1996	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<b>Actions cotées (a)</b>	<b>8,6</b>	<b>12,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>	<b>12,7</b>	<b>13,8</b>	<b>15,9</b>	<b>16,0</b>	<b>14,8</b>
Actions de sociétés françaises	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	13,6	14,4
Actions de sociétés étrangères	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	2,0	3,1	4,0	4,7
<i>Actions de sociétés européennes</i>	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	<i>nd</i>	<i>3,6</i>	<i>4,4</i>
<i>Actions d'autres sociétés étrangères</i>	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	<i>nd</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>
<b>Obligations</b>	<b>7,7</b>	<b>8,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>
<b>OPCVM (hors FCPE)</b>	<b>20,3</b>	<b>17,7</b>	<b>15,6</b>	<b>14,4</b>	<b>9,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11,6</b>	<b>10,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,8</b>	<b>10,4</b>
OPCVM actions	6,5	5,6	4,1	3,4	3,1	4,0	5,8	5,4	5,7	5,4	5,5
OPCVM obligations	5,8	6,5	5,8	4,9	3,4	2,5	2,2	1,4	0,8	1,0	0,9
OPCVM monétaires	12,0	7,6	7,0	4,2	1,8	0,9	0,9	0,6	0,4	0,6	0,6
OPCVM diversifiés	0,8	1,3	1,2	1,3	1,4	1,9	3,0	2,4	2,4	2,3	2,4
OPCVM garantis assortis d'une protection	1,5	1,5	1,1	1,1	1,0	0,9	1,6	1,0	1,1	1,7	2,0
FCPI/FCFR	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,5	0,2	0,2
OPCVM non précisé	nd	1,2	2,4	2,8	1,4	1,8	0,8	1,9	2,5	2,4	2,5
<b>FCPE</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>7,9</b>
<b>Actions de son entreprise</b>	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	<b>nd</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>
<b>Valeurs mobilières (b)</b>	<b>26,7</b>	<b>24,2</b>	<b>22,1</b>	<b>21,2</b>	<b>18,5</b>	<b>18,2</b>	<b>20,5</b>	<b>20,0</b>	<b>22,0</b>	<b>22,6</b>	<b>24,7</b>
Contrats d'assurance vie							14,5	20,7	24,1	21,6	24,5
Contrats d'assurance décès											10,1
Warrants	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,1	0,1	0,1
SCPI ou « pierre-papier »	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,9	0,8	0,3
<b>Comptes ou livrets d'épargne</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>75,6</b>	<b>76,0</b>	<b>76,5</b>	<b>77,6</b>	<b>79,9</b>	<b>74,9</b>	<b>77,3</b>	<b>77,1</b>
<b>PEE</b>											<b>8,1</b>

(a) Les personnes pouvant détenir plusieurs produits financiers, les totaux fournis (actions, OPCVM et valeurs mobilières) ne sont pas égaux à la somme des produits qui les composent.

(b) Valeurs mobilières : actions cotées, obligations, OPCVM hors FCPE, FCPE

nd : non disponible

**Estimations du nombre de détenteurs des principaux produits financiers**

(en millions d'individus)

	1992	1994	1995	1996	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ensemble des Français âgés de 15 ans et plus	43,1	43,2	43,4	43,4	43,6	44,0	44,2	44,7	44,8	45,0	45,3
<b>Actions cotées (a)</b>	<b>3,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>
Actions de sociétés françaises	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	6,1	6,5
Actions de sociétés étrangères	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,9	1,4	1,8	2,1
Actions de sociétés européennes	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	1,6	2,0
Actions d'autres sociétés étrangères	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,4	0,4
<b>Obligations</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>
<b>OPCVM (hors FCPE)</b>	<b>8,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>
OPCVM actions	2,8	2,4	1,8	1,5	1,3	1,8	2,5	2,4	2,6	2,4	2,5
OPCVM obligations	2,5	2,8	2,5	2,1	1,5	1,1	1,0	0,6	0,4	0,5	0,4
OPCVM monétaires	5,2	3,3	3,0	1,8	0,7	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
OPCVM diversifiés	0,3	0,6	0,5	0,6	0,6	0,8	1,3	1,0	1,1	1,0	1,1
OPCVM garantis assortis d'une protection	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,7	0,5	0,5	0,8	0,9
FCPI/FCFR	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,2	0,09	0,09
OPCVM non précisé	nd	0,5	1,0	1,2	0,6	0,8	0,4	0,8	1,1	1,1	1,1
<b>FCPE</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>
<b>Actions de son entreprise</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>
<b>Valeurs mobilières (b)</b>	<b>11,5</b>	<b>10,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,2</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>9,0</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>
Contrats d'assurance vie					6,3	9,0	10,4	9,5	10,8	10,4	11,5
Contrats d'assurance décès											11,0
Warrants	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,04	0,04	0,05
SCPI ou « pierre-papier »	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,4	0,4	0,1
<b>Comptes ou livrets d'épargne</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>32,8</b>	<b>33,1</b>	<b>33,6</b>	<b>34,3</b>	<b>35,7</b>	<b>33,5</b>	<b>34,8</b>	<b>34,9</b>
<b>PEE</b>											<b>3,7</b>

(a) Les personnes pouvant détenir plusieurs produits financiers, les totaux fournis (actions, OPCVM et valeurs mobilières) ne sont pas égaux à la somme des produits qui les composent.

(b) Valeurs mobilières : actions cotées, obligations, OPCVM hors FCPE, FCPE  
nd : non disponible



# 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 nouveaux accordés aux sociétés non financières ainsi qu'aux entrepreneurs individuels lorsque l'usage du prêt est professionnel. Lorsqu'un établissement bancaire ne finance qu'une partie d'un crédit, le montant du crédit est recalculé pour correspondre au total du financement reçu par l'entreprise ou l'entrepreneur individuel.*

*Au sein d'une catégorie de crédits, pour une tranche de montant considérée, 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 22 800 déclarations portant sur le mois de juillet 2004.*

En juillet, les taux débiteurs pratiqués sur les nouveaux crédits ont enregistré des évolutions contrastées suivant les tranches de montants empruntés.

Par rapport à avril, les taux d'escompte enregistrent une baisse pour les deux tranches les plus basses : – 55 points de base, à 4,72 %, pour les crédits inférieurs à 15 245 euros et – 22 points de base, à 5,41 %, pour les crédits compris entre 15 245 euros et 45 735 euros. Ce mouvement prolonge le recul déjà observé au cours des trimestres passés et porte la baisse sur un an à 170 points de base pour les crédits inférieurs à 15 245 euros (– 100 points de base sur la tranche suivante). Pour les tranches plus élevées, les variations, tant sur le trimestre que sur un an, sont, dans l'ensemble, plus modérées.

Les taux sur les découverts sont en hausse de 42 points de base sur la tranche de montant la plus faible, à 8,57 %. Sur les tranches de montants plus élevées les évolutions sont dispersées. Une légère baisse est observée pour les crédits compris entre 15 245 euros et 45 735 euros alors que la tranche suivante enregistre une hausse de 30 points de base.

Les taux appliqués aux autres crédits à court terme évoluent peu sur le trimestre. Les taux sur les crédits à moyen et long termes sont en hausse de 44 points de base, à 4,30 %, pour la tranche la plus faible. Pour les montants empruntés supérieurs, les taux sont globalement stables.

Toutes tranches de montants confondues, les taux sont orientés légèrement à la baisse à l'exception des taux sur les crédits à moyen et long termes où ils sont stables. Sur la même période, les taux de marché enregistrent une faible hausse : 7 points de base pour l'euribor à 3 mois et 8 points de base pour l'emprunt phare à 10 ans.

**Taux observés**

Données à fin juillet 2004

(en %)

Catégories de crédit en euros	Liaison coût – montant du crédit						Taux moyen
	≤ 15 245 ≤ 45 735	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	
<b>Escompte</b>							
Taux observés	4,72	5,41	5,45	4,38	3,74	(2,64)	3,63
Écart-type	1,34	2,08	2,02	1,70	1,43	(0,19)	.
1 <sup>er</sup> décile	3,14	2,87	3,09	2,87	2,66	.	.
9 <sup>e</sup> décile	7,10	7,73	7,73	7,73	6,60	.	.
<b>Découvert</b>							
Taux observés	8,57	7,13	5,83	4,23	3,91	(3,18)	3,70
Écart-type	1,65	2,42	2,45	1,83	2,03	(1,83)	.
1 <sup>er</sup> décile	6,12	3,62	3,30	2,91	2,21	.	.
9 <sup>e</sup> décile	10,60	10,25	9,60	6,40	7,10	.	.
<b>Autres court terme</b>							
Taux observés	4,56	4,74	4,55	3,97	3,32	3,10	3,13
Écart-type	1,23	1,53	1,46	1,15	1,01	1,03	.
1 <sup>er</sup> décile	3,56	3,40	3,15	2,82	2,37	2,20	.
9 <sup>e</sup> décile	5,50	7,10	7,68	5,51	4,91	4,66	.
<b>Moyen et long termes</b>							
Taux observés	4,30	4,20	4,15	4,05	3,79	3,42	3,45
Écart-type	0,65	0,61	0,61	0,58	0,66	0,88	.
1 <sup>er</sup> décile	3,50	3,45	3,32	3,25	2,92	2,42	.
9 <sup>e</sup> décile	5,20	5,01	4,95	4,80	4,70	4,80	.

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

Catégories de crédit en euros	Liaison coût – montant du crédit						Taux moyen
	≤ 15 245 ≤ 45 735	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	
<b>Escompte</b>							
3 <sup>e</sup> trimestre 2003	(6,37)	(6,36)	(5,33)	(4,38)	ns	ns	4,14
4 <sup>e</sup> trimestre 2003	6,21	6,13	(5,31)	4,37	(3,68)	–	4,13
1 <sup>er</sup> trimestre 2004	5,79	5,98	5,49	4,71	3,64	(3,92)	4,18
2 <sup>e</sup> trimestre 2004	5,27	5,63	5,37	4,58	3,60	(2,93)	3,68
3 <sup>e</sup> trimestre 2004	4,72	5,41	5,45	4,38	3,74	(2,64)	3,63
Trim./Trim. – 1	- 0,55	- 0,22	0,08	- 0,20	0,14	- 0,29	- 0,05
<b>Découvert</b>							
3 <sup>e</sup> trimestre 2003	8,75	7,40	(6,06)	(4,89)	(4,09)	ns	4,21
4 <sup>e</sup> trimestre 2003	8,31	7,31	6,01	(4,87)	3,82	–	4,12
1 <sup>er</sup> trimestre 2004	8,63	7,52	5,96	5,11	2,10	(2,65)	3,53
2 <sup>e</sup> trimestre 2004	8,15	7,28	5,53	4,29	(3,24)	(3,24)	3,90
3 <sup>e</sup> trimestre 2004	8,57	7,13	5,83	4,23	3,91	(3,18)	3,70
Trim./Trim. – 1	0,42	- 0,15	0,30	- 0,06	0,67	- 0,06	- 0,20
<b>Autres court terme</b>							
3 <sup>e</sup> trimestre 2003	5,16	5,14	(4,44)	3,7	(3,62)	ns	3,44
4 <sup>e</sup> trimestre 2003	5,00	4,88	(4,35)	(3,61)	(3,54)	(3,06)	3,32
1 <sup>er</sup> trimestre 2004	4,97	5,19	4,63	3,96	3,23	3,14	3,17
2 <sup>e</sup> trimestre 2004	4,74	4,87	4,45	3,86	3,18	3,19	3,21
3 <sup>e</sup> trimestre 2004	4,56	4,74	4,55	3,97	3,32	3,10	3,13
Trim./Trim. – 1	- 0,18	- 0,13	0,10	0,11	0,14	- 0,09	- 0,08
<b>Moyen et long termes</b>							
3 <sup>e</sup> trimestre 2003	4,66	4,49	4,49	4,45	4,26	3,98	4,19
4 <sup>e</sup> trimestre 2003	4,34	4,30	4,20	4,13	4,17	(3,97)	4,10
1 <sup>er</sup> trimestre 2004	4,50	4,40	4,39	4,24	3,90	3,35	3,42
2 <sup>e</sup> trimestre 2004	3,86	4,12	4,20	4,09	3,88	3,39	3,45
3 <sup>e</sup> trimestre 2004	4,30	4,20	4,15	4,05	3,79	3,42	3,45
Trim./Trim. – 1	0,44	0,08	- 0,05	- 0,04	- 0,09	0,03	0,00

NB : Les taux issus de moins de trente observations sont entre parenthèses.

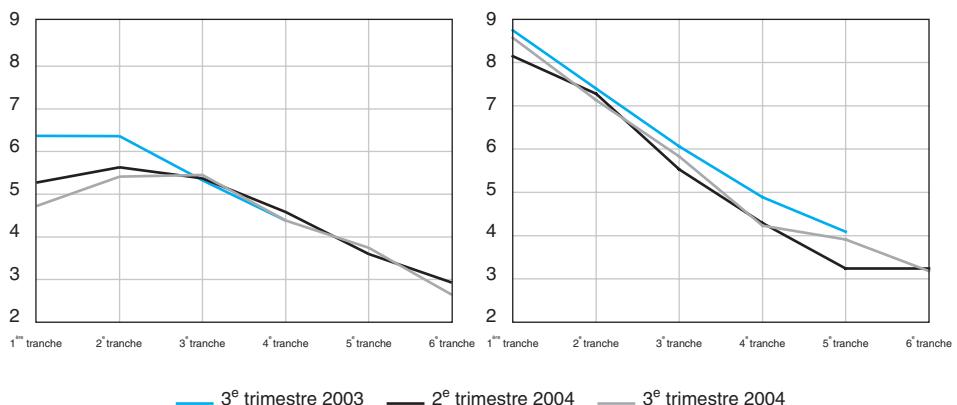
ns : Les taux issus de moins de huit observations sont non significatifs.

Source : Banque de France

## Évolution des taux observés lors des enquêtes

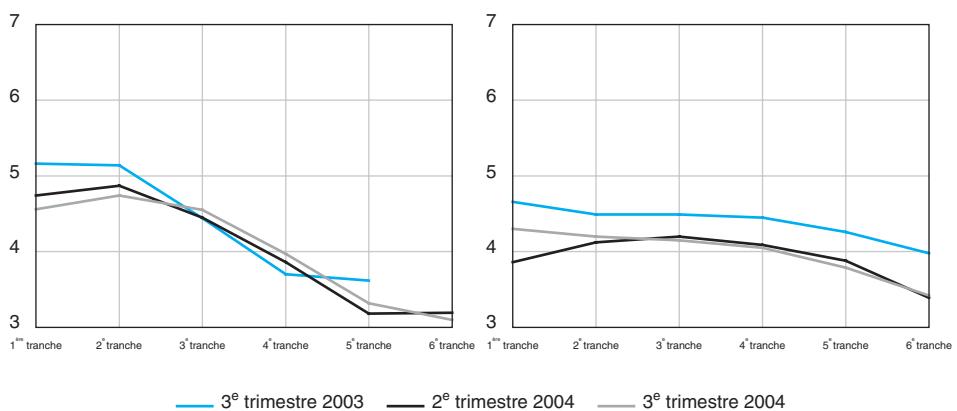
(en pourcentage)

### Escompte



### Découvert

### Autres court terme



### Crédits à moyen et long termes

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



# Statistiques

## Sommaire

	Tableau n°	Page
<b>Environnement international</b>		
Croissance du produit intérieur brut	1	<b>S1</b>
Prix à la consommation	2	<b>S2</b>
Taux de chômage	3	<b>S3</b>
Compétitivité de l'économie française	4	<b>S4</b>
Taux d'intérêt des marchés interbancaires	5	<b>S5</b>
<b>Données de référence nationales</b>		
Tableau de bord de l'économie française	6	<b>S6</b>
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de liquidité bancaire	7	<b>S7</b>
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	8	<b>S8</b>
Balance des paiements : compte financier	9	<b>S9</b>
<b>Placements et financements de l'économie nationale</b>		
Méthodologie (tableaux 10 à 23)		<b>S11</b>
Bilan de la Banque de France	10	<b>S12</b>
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	11	<b>S13</b>
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	12	<b>S14</b>
Engagements monétaires des IFM	13	<b>S15</b>
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM résidant en France	14	<b>S15</b>
Dépôts à vue	15	<b>S16</b>
Comptes sur livret	16	<b>S16</b>
Dépôts à terme	17	<b>S17</b>
Crédits des institutions financières monétaires	18	<b>S18</b>
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	<b>S19</b>
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	<b>S19</b>
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	21	<b>S20</b>
Endettement des administrations publiques sur les marchés	22	<b>S20</b>
Endettement intérieur total (EIT)	23	<b>S21</b>
Rémunération des dépôts	24	<b>S23</b>
Coût du crédit	25	<b>S23</b>
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	<b>S24</b>
Émissions obligataires de l'État	27	<b>S25</b>
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus)	28	<b>S26</b>
Émissions de titres à long terme par les résidents en euros et en devises	29	<b>S28</b>
Encours de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	30	<b>S28</b>
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	<b>S29</b>
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	<b>S30</b>
Émissions de bons du Trésor	33	<b>S31</b>
Titres d'OPCVM	34	<b>S32</b>
<b>Systèmes de paiement</b>		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	35	<b>S33</b>

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



**Tableau 1**  
**Croissance du produit intérieur brut**

	(en %)														
	En moyenne annuelle			En variation trimestrielle				En glissement annuel							
	2001	2002	2003	2003	T1	T2	T3	T4	2004	T1	T2	T3	T4	2004	T1	T2
France	2,1	1,1	0,5	0,2	- 0,4	0,7	0,5	0,8	0,7	0,8	- 0,1	0,4	1,0	1,6	2,8
Allemagne	0,8	0,1	- 0,1	- 0,4	- 0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	- 0,7	- 0,3	0,2	1,5	2,0
Autriche	0,8	1,3	0,7	0,5	- 0,2	0,2	0,3	0,4	0,9	1,4	0,1	0,6	0,8	0,7	1,8
Belgique	0,7	0,7	1,1	0,1	0,0	0,6	0,7	0,7	0,7	1,5	0,8	0,8	1,3	2,0	2,7
Espagne	2,8	2,2	2,5	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	2,1	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6
Finlande	1,0	2,3	2,1	- 0,1	0,8	0,6	0,3	1,1	0,7	2,3	2,1	2,4	1,6	2,8	2,7
Grèce	4,3	3,6	4,5	3,5	- 0,5	1,9	- 0,3	2,9	- 0,6	4,9	4,0	4,6	4,5	4,0	3,9
Irlande	6,0	6,1	3,7	- 0,1	2,2	- 2,4	5,4	0,9	0,3	3,6	5,3	0,5	5,1	6,1	4,1
Italie	1,7	0,4	0,4	- 0,1	- 0,1	0,4	0,0	0,5	0,3	0,6	0,2	0,4	0,1	0,8	1,2
Luxembourg	1,5	2,5	2,9												
Pays-Bas	1,4	0,6	- 0,9	- 0,5	- 0,7	0,1	0,5	0,8	- 0,1	- 0,2	- 1,4	- 1,4	- 0,5	0,9	1,4
Portugal	1,6	0,4	- 1,2	0,4	0,0	- 0,4	- 0,1	0,9	1,2	- 1,4	- 2,2	- 1,0	- 0,2	0,3	1,5
<b>Zone euro</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>
Chypre	4,0	2,0	2,0	- 0,4	0,3	1,2	1,7	0,3	1,0	1,9	1,2	1,9	3,1	3,6	4,1
Danemark	1,6	1,0	0,5	0,9	- 0,8	0,8	0,5	1,0	0,2	0,6	- 0,5	0,4	1,4	1,5	2,5
Estonie	6,4	7,2	5,1	0,3	2,4	2,2	1,1	1,2		5,8	3,5	5,2	6,2	6,8	5,9
Hongrie	3,8	3,5	2,9	0,4	0,8	1,0	1,1	1,1		2,7	2,5	2,9	3,6	4,2	4,0
Lettonie	8,0	6,4	7,5							8,8	6,2	7,3	7,5	8,8	7,7
Lituanie	6,4	6,8	9,7	3,6	1,5	2,7	2,0	0,4	2,1	9,9	7,8	8,8	12,2	7,1	7,5
Malte	- 1,2	1,7								- 1,9	0,7	1,9			
Pologne	1,0	1,3								2,2	3,8	3,9			
Royaume-Uni	2,3	1,8	2,2	0,2	0,7	0,9	1,0	0,7	0,9	1,8	2,1	2,2	2,9	3,4	3,6
Slovaquie	3,8	4,4	4,2							4,1	3,8	4,2	4,7	5,5	5,4
Slovénie	2,7	3,4	2,3	0,2	0,7	1,0	0,5			2,2	2,1	2,3	2,5	3,8	4,6
Suède	1,2	2,0	1,7	0,4	0,3	0,7	0,9	0,9	1,0	1,6	1,1	1,7	2,4	2,8	3,5
République tchèque	2,6	1,5	3,1	1,1	0,8	0,7	0,7			2,8	3,0	3,3	3,3	3,5	4,1
<b>Union européenne</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>
États-Unis	0,8	1,9	3,0	0,5	1,0	1,8	1,0	1,1	0,8	1,9	2,3	3,5	4,4	5,0	4,8
Japon	0,4	- 0,3	2,5	0,0	1,1	0,6	1,9	1,6	0,3	2,4	2,2	1,8	3,5	5,1	4,3

NB : Pour l'Allemagne, les variations trimestrielles du PIB sont exprimées en données cvs-cjo tandis que les variations annuelles sont en données brutes. Pour la France, l'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 5 octobre 2004  
 DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

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

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 5 octobre 2004  
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

**Tableau 3**  
**Taux de chômage**

	(en % de la population active, données cvs)													
	2003				2004									
	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Moyenne	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.
France	9,9	9,9	9,9	9,9	9,7	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	9,9	9,8	9,9	9,9
Allemagne	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,2	10,3	10,4	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,6
Autriche	4,4	4,4	4,4	4,5	4,3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Belgique	8,1	8,3	8,3	8,4	8,1	8,4	8,5	8,6	8,6	8,6	8,7	8,6	8,6	8,6
Espagne	11,2	11,2	11,2	11,2	11,3	11,1	11,1	11,1	11,1	11,0	11,1	11,0	11,0	11,0
Finlande	8,7	8,9	8,8	9,0	9,0	8,9	8,8	9,0	9,3	9,1	8,8	9,1	9,1	9,1
Grèce	9,2	9,3	9,3	9,3	9,3									
Irlande	4,6	4,6	4,5	4,4	4,6	4,4	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,5	4,5
Italie	8,3				8,2	8,4		8,2			8,1			
Luxembourg (a)	3,8	4,0	4,1	4,1	3,7	4,5	4,4	4,2	4,2	3,9	3,9	4,0	4,1	
Pays-Bas	3,6	3,6	3,6	3,7	3,3	3,9	4,0	4,1	4,2	4,4	4,3	4,3	4,3	
Portugal	6,3	6,4	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,3	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4	
<b>Zone euro</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>	
Chypre	4,6	4,6	4,6	4,7	4,5	4,7	4,7	4,7	4,4	4,2	4,4	4,5	4,5	
Danemark	6,4	6,5	6,6	6,6	6,2	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,2		
Estonie	10,0	9,9	9,7	9,6	10,1	9,5	9,4	9,3	9,2	9,1	9,0	8,8	8,7	
Hongrie	5,8	5,8	5,8	5,9	5,8	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	
Lettonie	10,4	10,4	10,5	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,7	10,6	10,6	10,6	10,6	
Lituanie	12,5	12,3	12,1	12,0	12,7	11,8	11,7	11,5	11,4	11,3	11,2	11,2	11,0	
Malte	8,6	8,6	8,7	8,6	8,2	8,8	8,9	8,9	8,9	8,9	8,8	8,7		
Pologne	19,1	19,1	19,1	19,1	19,2	19,1	19,1	19,0	18,9	18,9	18,8	18,8	18,7	
Royaume-Uni	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	2,9	2,9	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	
Slovaquie	16,8	16,7	16,6	16,6	17,1	16,6	16,5	16,5	16,4	16,3	16,1	15,9	15,7	
Slovénie	6,7	6,6	6,5	6,4	6,5	6,4	6,4	6,5	6,4	6,3	6,3	6,2	6,2	
Suède	5,7	5,9	6,0	6,0	5,6	6,0	6,3	6,3	6,3	6,6	6,4	6,3	6,2	
République tchèque	8,0	8,1	8,2	8,3	7,8	8,4	8,5	8,5	8,5	8,4	8,5	8,5	8,5	
<b>Union européenne</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>9,0</b>	
États-Unis	6,1	6,0	5,9	5,7	6,0	5,6	5,6	5,7	5,6	5,6	5,6	5,5	5,4	
Japon	5,1	5,2	5,1	4,9	5,3	5,0	5,0	4,7	4,7	4,6	4,6	4,9	4,8	

(a) Données brutes

Sources : Données nationales non harmonisées, BRI, Eurostat

Réalisé le 5 octobre 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 = 1 <sup>er</sup> trimestre 1999)					
		Vis-à-vis de la zone euro		Vis-à-vis de l'Union européenne		Vis-à-vis de 56 partenaires (a)	
		Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1999	Décembre	100,0	99,8	98,5	98,2	96,1	95,5
2000	Décembre	100,0	98,8	98,2	97,0	93,7	91,8
2001	Décembre	100,0	97,9	98,4	96,4	95,4	92,5
2002	Décembre	100,0	97,8	98,8	96,8	99,9	96,4
2003	Décembre	100,0	98,4	100,4	99,0	105,5	102,1
2002	Septembre	100,0	98,1	98,6	96,9	98,7	95,5
	Octobre	100,0	98,1	98,6	96,8	98,9	95,7
	Novembre	100,0	98,2	98,7	97,0	99,3	96,0
	Décembre	100,0	97,8	98,8	96,8	99,9	96,4
2003	Janvier	100,0	98,3	99,2	97,7	101,2	97,8
	Février	100,0	98,4	99,5	98,2	101,9	98,6
	Mars	100,0	98,4	99,9	98,4	102,2	98,9
	Avril	100,0	98,0	100,0	98,2	102,3	98,7
	Mai	100,0	98,1	100,5	98,7	104,3	100,6
	Juin	100,0	98,2	100,3	98,7	104,4	100,9
	Juillet	100,0	98,3	100,3	98,8	103,6	100,1
	Août	100,0	98,2	100,3	98,7	103,0	99,5
	Septembre	100,0	98,4	100,2	98,8	102,9	99,7
	Octobre	100,0	98,6	100,2	98,9	104,0	100,7
	Novembre	100,0	98,7	100,2	98,9	103,9	100,8
	Décembre	100,0	98,4	100,4	99,0	105,5	102,1
2004	Janvier	100,0	98,8	100,3	99,2	106,0	102,7
	Février	100,0	98,9	100,0	99,0	106,0	102,7
	Mars	100,0	98,8	99,8	98,8	105,0	101,8
	Avril	100,0	98,5	99,7	98,4	104,1	100,8
	Mai	100,0	98,6	99,8	98,6	104,7	101,4
	Juin	100,0	98,7	99,6	98,5	104,7	101,4
	Juillet	100,0	98,7	99,6	98,5	105,0	101,6
	Août	100,0	98,6	99,6	98,5	104,9	101,5
	Septembre	100,0	98,9	99,8	98,9	105,0	101,8

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 56 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices harmonisés 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 vingt-cinq, la Pologne et la Hongrie, ces deux pays représentant plus de 60 % du PIB des dix pays accédants) et de 56 partenaires (cf. ci-après).

(a) Union européenne (vingt-cinq 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, Algérie, Russie, Croatie, Bulgarie, Roumanie

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 6 octobre 2004  
DGEI – DEER – Tél. 01 42 92 34 73

**Tableau 5**  
**Taux d'intérêt des marchés interbancaires**

	(en %)											
	Avril 2004		Mai 2004		Juin 2004		Juillet 2004		Août 2004		Septembre 2004	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
<b>Euro</b>												
Au jour le jour	2,060	2,031	1,990	1,989	2,130	2,026	2,010	2,042	2,060	2,013	2,060	2,033
À 1 mois	2,040	2,038	2,050	2,045	2,070	2,066	2,060	2,059	2,055	2,058	2,065	2,060
À 3 mois	2,050	2,024	2,070	2,065	2,110	2,099	2,105	2,100	2,095	2,095	2,125	2,097
À 6 mois	2,090	2,033	2,110	2,115	2,190	2,172	2,165	2,170	2,135	2,138	2,185	2,176
À 1 an	2,210	2,131	2,260	2,271	2,420	2,384	2,355	2,343	2,245	2,269	2,355	2,354
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	1,025	1,020	1,025	1,021	1,530	1,034	1,350	1,278	1,570	1,448	1,880	1,605
À 1 mois	1,045	1,038	1,050	1,043	1,310	1,207	1,490	1,378	1,630	1,555	1,800	1,748
À 3 mois	1,115	1,088	1,255	1,198	1,590	1,464	1,660	1,587	1,780	1,702	1,990	1,878
À 6 mois	1,330	1,210	1,520	1,461	1,880	1,760	1,960	1,867	1,960	1,915	2,170	2,050
À 1 an	1,770	1,525	1,975	1,943	2,440	2,298	2,370	2,290	2,270	2,259	2,450	2,317
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	3,950	3,879	4,340	4,212	4,800	4,356	4,375	4,447	4,970	4,684	4,640	4,722
À 1 mois	4,285	4,153	4,395	4,353	4,555	4,524	4,750	4,601	4,800	4,781	4,790	4,787
À 3 mois	4,390	4,340	4,560	4,468	4,785	4,742	4,890	4,806	4,910	4,902	4,870	4,881
À 6 mois	4,520	4,503	4,810	4,662	4,970	4,949	5,085	4,972	5,025	5,039	4,940	4,976
À 1 an	4,840	4,756	5,145	4,975	5,160	5,262	5,410	5,219	5,210	5,207	5,000	5,110
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	0,001	0,000	0,001	0,001	- 0,065	- 0,025	- 0,020	- 0,021	0,002	- 0,001	0,035	0,003
À 1 mois	0,005	0,004	0,004	0,004	- 0,050	- 0,051	- 0,045	- 0,050	- 0,010	- 0,029	- 0,035	- 0,031
À 3 mois	0,010	0,011	0,010	0,010	- 0,035	- 0,034	- 0,025	- 0,030	- 0,015	- 0,020	- 0,035	- 0,028
À 6 mois	0,023	0,024	0,018	0,027	- 0,015	- 0,014	- 0,015	- 0,017	0,015	0,010	- 0,025	- 0,015
À 1 an	0,060	0,059	0,055	0,058	0,050	0,032	0,015	0,035	0,035	0,047	0,015	0,0210
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	0,170	0,157	0,145	0,159	0,350	0,192	0,200	0,260	0,240	0,237	0,580	0,300
À 1 mois	0,195	0,199	0,165	0,178	0,365	0,289	0,360	0,373	0,380	0,359	0,555	0,489
À 3 mois	0,265	0,254	0,235	0,249	0,475	0,383	0,505	0,476	0,570	0,514	0,650	0,638
À 6 mois	0,435	0,354	0,395	0,408	0,770	0,615	0,735	0,699	0,660	0,655	0,790	0,762
À 1 an	0,775	0,604	0,745	0,739	1,105	0,986	1,015	0,990	0,910	0,881	1,020	0,982

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 1<sup>er</sup> septembre 2004  
DGO – DOM – MOPM – Tél. 01 42 92 27 67

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

	Octobre 2003	Nov. 2003	Déc. 2003	Janvier 2004	Février 2004	Mars 2004	Avril 2004	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2004
<b>Placements monétaires</b>												
(taux de croissance annuel en %) (a)												
Dépôts à vue	6,4	4,2	6,7	6,6	8,1	10,1	8,0	6,8	7,2	7,4		
Comptes sur livret	10,7	10,0	10,0	8,8	8,0	7,2	6,7	6,4	6,1	5,8		
Titres d'OPCVM monétaires	10,0	8,2	8,0	5,9	7,6	7,8	7,4	4,0	4,4	6,3		
<b>Endettement</b>												
(taux de croissance annuel en %) (a)												
Crédits au secteur privé	3,7	4,8	5,3	6,4	6,3	4,5	5,5	6,3	6,4	6,5		
Endettement intérieur total	6,7	6,8	6,3	6,2	5,4	4,9	4,9	4,7	5,5	5,5		
<b>Taux d'intérêt (en %)</b>												
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,14	2,16	2,15	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12
Emprunt phare 10 ans (moy. mens.)	4,28	4,41	4,34	4,20	4,14	3,98	4,19	4,34	4,39	4,27	4,11	4,09
Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
<b>Cours de change</b>												
(moyenne mensuelle, données BCE)												
EUR/USD	1,1692	1,1702	1,2286	1,2613	1,2646	1,2262	1,1985	1,2007	1,2138	1,2266	1,2176	1,2218
EUR/JPY	128,12	127,84	132,43	134,13	134,78	133,13	129,08	134,48	132,86	134,08	134,54	134,51
EUR/GBP	0,6976	0,6928	0,7020	0,6921	0,6769	0,6712	0,6653	0,6716	0,6643	0,6658	0,6694	0,6813
<b>Indices des prix à la consommation</b>												
(base 100 en 1998, variation en %)												
Variation mensuelle	0,3	0,1	0,1	0,0	0,5	0,4	0,3	0,4	0,0	- 0,2	0,3	
Glissement annuel	2,2	2,3	2,2	2,0	1,8	1,7	2,1	2,6	2,4	2,3	2,4	
<b>Indices de la production industrielle</b>												
(base 100 en 2000, cvs/cjo, var. en %)												
Variation mensuelle	0,7	- 0,7	0,0	- 0,3	1,1	0,3	- 0,3	0,4	0,5	0,2		
Glissement annuel	1,6	0,4	0,9	- 0,3	0,7	1,2	0,8	3,5	3,0	2,5		
<b>Demandeurs d'emploi (cvs, en %)</b>												
Variation mensuelle												
Glissement annuel	0,2	- 0,1	0,5	- 1,0	- 0,1	0,1	0,3	0,8	0,1	- 0,5		
Taux de chômage (définition BIT)	7,1	6,2	5,9	4,2	3,2	2,3	2,4	2,9	2,1	2,0		
9,9	9,9	9,9	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	9,9	9,8	9,9	9,9	
<b>Commerce extérieur</b>												
(cvs, en milliards d'euros)												
Importations FAB	27,26	27,12	27,06	27,11	26,80	27,14	28,05	28,63	28,88	29,31		
Exportations FAB	27,42	27,26	27,88	27,88	27,10	27,95	27,76	28,11	28,41	28,88		
Solde mensuel	0,16	0,13	0,82	0,77	0,30	0,81	- 0,29	- 0,52	- 0,47	- 0,44		
Solde cumulé sur 12 mois	0,93	1,06	1,88	0,77	1,08	1,89	1,60	1,07	0,60	0,16		
<b>Transactions courantes</b>												
(en milliards d'euros)												
Solde mensuel brut	- 3,02	0,79	1,67	2,32	0,31	- 0,25	- 3,04	- 1,74	0,83	- 0,16		
Solde cumulé sur 12 mois	8,86	7,17	4,84	4,06	4,01	2,50	4,23	1,69	0,31	0,42		

(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

	T1 2001	T2	T3	T4	T1 2002	T2	T3	T4	T1 2003	T2	T3	T4
<b>Produit intérieur brut total</b>												
(prix de 1995, cvs/cjo)												
Variation trimestrielle en %	0,6	0,0	0,4	- 0,3	0,7	0,7	0,3	- 0,3	0,0	- 0,4	0,4	0,4
<b>Taux de salaire horaire de base des ouvriers</b>												
Variation trimestrielle en %												
1,6	0,8	1,0	0,5	1,4	0,7	0,8	0,5	0,8	0,6	1,0	0,3	

Sources : INSEE, ministère du Travail

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

**Tableau 7**  
**Réserves obligatoires**  
**Assiettes**

(en milliards d'euros, données en fin de période)

Base arrêtée fin du mois de :	Assiette de réserves		dont exigibilités auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				dont exigibilités auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %				
			Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ 2 ans avec préavis)		Autres (a)		Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)		Autres (b)		
	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	
2003	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
	Mai	12 141,3	2 057,6	6 506,8	1 095,1	442,3	174,9	1 499,1	130,6	3 693,1	657,0
	Juin	12 148,5	2 048,3	6 524,1	1 093,9	439,1	179,4	1 515,1	135,4	3 670,2	639,6
	Juillet	12 182,0	2 065,3	6 517,4	1 090,4	442,6	185,0	1 527,7	137,8	3 694,3	652,1

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

(b) Titres en pension + titres de créances d'une durée &gt; 2 ans

**Réserves exigées, réserves constituées**

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

Période de constitution prenant fin le :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération	
	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France
2004	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	138,8	25,6	0,8	0,1	0,0	0,0	2,00
	10 août	138,5	25,4	139,1	25,5	0,6	0,1	0,0	0,0	2,01
	7 septembre	138,7	25,4	139,3	25,5	0,6	0,1	0,0	0,0	2,02
	11 octobre	138,7	25,5		25,6		0,1		0,0	2,02

**Facteurs de liquidité bancaire**

(encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réserves nettes de change	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total (a)	Concours (net)		Avoirs
						(A)	(B)	
<b>Zone euro</b>								
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
	6 juillet	449,1	308,2	65,0	-24,1	-181,8	320,6	138,8
	10 août	460,9	300,8	61,1	-31,8	-189,4	328,5	139,1
	7 septembre	462,8	299,4	56,3	-32,4	-187,3	326,6	139,3
<b>Dont France</b>								
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
	10 août	87,9	56,1	0,1	-43,6	11,7	13,8	25,5
	7 septembre	88,6	56,8	0,1	-41,8	9,9	15,7	25,6
	11 octobre	88,5	56,7	0,2	-42,3	10,3	15,3	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 14 octobre 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

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>15 366</b>	<b>4 841</b>	<b>- 1 735</b>	<b>829</b>	<b>- 160</b>	<b>- 1 000</b>	<b>4 004</b>	<b>- 2 727</b>
<b>Biens</b>	<b>7 964</b>	<b>1 568</b>	<b>- 487</b>	<b>17</b>	<b>990</b>	<b>- 2 860</b>	<b>- 202</b>	<b>- 974</b>
Recettes	325 574	319 401	26 634	31 457	28 592	21 590	206 633	220 716
Dépenses	317 610	317 833	27 121	31 440	27 602	24 450	206 835	221 690
<i>Marchandises générales</i>	7 906	2 124	- 503	14	975	- 2 768	- 100	- 1 017
<i>dont : Données douanières FAB-FAB</i>	7 626	891	- 691	- 111	825	- 2 818	- 1 220	- 2 265
Total des corrections	280	1 233	188	125	150	50	1 120	1 248
<b>Services</b>	<b>18 169</b>	<b>13 044</b>	<b>788</b>	<b>1 145</b>	<b>1 141</b>	<b>1 245</b>	<b>8 825</b>	<b>5 636</b>
Recettes	91 028	87 658	7 382	8 080	8 435	8 019	58 921	58 462
Dépenses	72 859	74 614	6 594	6 935	7 294	6 774	50 096	52 826
<i>Voyages</i>	13 610	11 636	789	1 432	1 502	785	7 814	6 519
<i>dont : Recettes</i>	34 190	32 349	3 004	3 340	3 750	3 406	21 983	22 318
Dépenses	20 580	20 713	2 215	1 908	2 248	2 621	14 169	15 799
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>26 133</b>	<b>14 612</b>	<b>301</b>	<b>1 162</b>	<b>2 131</b>	<b>- 1 615</b>	<b>8 623</b>	<b>4 662</b>
<b>Revenus</b>	<b>4 229</b>	<b>6 920</b>	<b>- 535</b>	<b>1 992</b>	<b>- 301</b>	<b>2 329</b>	<b>4 721</b>	<b>3 093</b>
Rémunération des salariés	8 804	8 157	684	697	688	711	5 432	5 519
Revenus des investissements	- 4 575	- 1 237	- 1 219	1 295	- 989	1 618	- 711	- 2 426
<i>dont : Directs</i>	5 266	11 421	378	1 793	619	539	7 030	6 694
<i>De portefeuille</i>	- 7 876	- 12 157	- 1 534	- 248	- 1 480	1 398	- 7 754	- 7 641
Autres	- 1 965	- 501	- 63	- 250	- 128	- 319	13	- 1 479
<b>Transferts courants</b>	<b>- 14 996</b>	<b>- 16 691</b>	<b>- 1 501</b>	<b>- 2 325</b>	<b>- 1 990</b>	<b>- 1 714</b>	<b>- 9 340</b>	<b>- 10 482</b>

Compte de capital : données brutes

	Année 2002 (a)	Année 2003 (a)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)
<b>Compte de capital</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 671</b>	<b>92</b>	<b>181</b>	<b>99</b>	<b>57</b>	<b>- 8 009</b>	<b>791</b>
Transferts en capital	- 75	- 7 627	93	5	99	86	- 7 973	639
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 111	- 44	- 1	176	0	- 29	- 36	152

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>14 723</b>	<b>6 387</b>	<b>- 515</b>	<b>- 88</b>	<b>- 765</b>	<b>- 1 486</b>	<b>6 646</b>	<b>- 2 125</b>
Biens	7 167	1 151	- 379	- 57	- 21	- 2 027	375	- 294
Marchandises générales	6 758	1 666	- 42	- 460	- 11	- 2 338	618	- 1 131
Services (hors voyages)	4 715	1 437	- 62	- 164	119	213	1 084	- 661
<b>Revenus</b>	<b>4 530</b>	<b>6 227</b>	<b>173</b>	<b>406</b>	<b>895</b>	<b>685</b>	<b>4 561</b>	<b>3 343</b>

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

Source : Banque de France

Réalisé le 15 octobre 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

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

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)
<i>(en millions d'euros)</i>								
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>- 561</b>	<b>- 9 124</b>	<b>- 4 399</b>	<b>- 1 537</b>	<b>- 3 457</b>	<b>- 4 049</b>	<b>- 13 474</b>	<b>- 18 151</b>
<b>Français à l'étranger</b>	<b>- 52 526</b>	<b>- 50 751</b>	<b>- 6 263</b>	<b>- 3 947</b>	<b>- 6 600</b>	<b>1 715</b>	<b>- 35 714</b>	<b>- 32 071</b>
Capital social	- 41 172	- 7 369	- 4 636	- 1 595	- 2 285	- 163	- 3 973	- 15 976
Bénéfices réinvestis	9 564	- 3 984	- 531	- 531	- 531	- 531	- 2 656	- 3 651
Autres opérations	- 20 918	- 39 398	- 1 096	- 1 821	- 3 784	2 409	- 29 085	- 12 444
<b>Étrangers en France</b>	<b>51 965</b>	<b>41 627</b>	<b>1 864</b>	<b>2 410</b>	<b>3 143</b>	<b>- 5 764</b>	<b>22 240</b>	<b>13 920</b>
Capital social	36 020	16 573	670	2 031	1 299	- 6 553	4 440	1 905
Bénéfices réinvestis	- 4 812	120	215	215	215	215	80	1 105
Autres opérations	20 757	24 934	979	164	1 629	574	17 720	10 910
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 20 166</b>	<b>- 9 256</b>	<b>12 032</b>	<b>9 988</b>	<b>- 26 548</b>	<b>- 1 302</b>	<b>8 883</b>	<b>- 45 397</b>
<b>Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 92 502</b>	<b>- 130 670</b>	<b>2 223</b>	<b>- 4 920</b>	<b>- 32 827</b>	<b>- 1 759</b>	<b>- 84 861</b>	<b>- 111 636</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 18 191	- 26 498	7 639	- 18 650	- 3 912	- 1 600	- 22 595	- 24 835
Obligations et assimilés	- 60 036	- 78 018	- 12 607	- 718	- 16 674	349	- 48 417	- 78 538
Instruments du marché monétaire	- 14 275	- 26 154	7 191	14 448	- 12 241	- 508	- 13 849	- 8 263
<b>Engagements – Titres français</b>	<b>72 336</b>	<b>121 414</b>	<b>9 809</b>	<b>14 908</b>	<b>6 279</b>	<b>457</b>	<b>93 744</b>	<b>66 239</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 4 830	14 292	- 1 830	5 528	1 386	- 2 613	8 516	2 493
Obligations et assimilés	76 279	102 573	9 348	9 267	- 600	- 1 095	82 256	35 810
dont : OAT	19 168	22 967	2 980	6 012	2 740	- 656	20 316	18 223
BTAN	6 830	7 288	3 360	3 749	- 5 928	120	3 492	8 071
Instruments du marché monétaire	887	4 549	2 291	113	5 493	4 165	2 972	27 936
dont : BTF	11 509	10 228	- 148	- 439	- 1 078	3 129	7 470	5 637
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	37 507	40 483	6 192	9 322	- 4 266	2 593	31 278	31 931
<b>PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS</b>	<b>5 507</b>	<b>- 6 068</b>	<b>486</b>	<b>- 1 537</b>	<b>302</b>	<b>1 000</b>	<b>- 6 563</b>	<b>4 452</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>- 9 584</b>	<b>24 220</b>	<b>6 490</b>	<b>4 502</b>	<b>16 675</b>	<b>10 733</b>	<b>18 916</b>	<b>73 048</b>
<b>Avoirs</b>	<b>- 35 227</b>	<b>- 18 050</b>	<b>- 479</b>	<b>19 585</b>	<b>5 310</b>	<b>- 4 312</b>	<b>- 21 275</b>	<b>- 48 331</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 975	- 597	- 431	252	- 350	- 218	1 668	- 2 666
Prêts	- 34 223	- 17 420	- 48	19 333	5 660	- 4 094	- 22 916	- 45 663
<i>Banque de France</i>	- 4 327	746	2 916	- 2 505	3 608	2 595	287	16 182
<i>Administrations publiques</i>	1 007	- 2 349	326	- 1 072	1 298	45	- 223	2 816
<i>Institutions financières monétaires (d)</i>	- 32 689	- 5 980	- 3 007	18 803	- 4 464	- 6 900	- 13 168	- 69 928
Autres secteurs (e)	1 786	- 9 837	- 283	4 107	5 218	166	- 9 812	5 267
Autres avoirs	- 29	- 33	0	0	0	0	- 27	- 2
<b>Engagements</b>	<b>25 643</b>	<b>42 270</b>	<b>6 969</b>	<b>- 15 083</b>	<b>11 365</b>	<b>15 045</b>	<b>40 191</b>	<b>121 379</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 2 078	- 2 996	763	552	354	419	- 3 266	2 899
Prêts	27 721	45 266	6 206	- 15 635	11 011	14 626	43 457	118 480
<i>Banque de France</i>	- 1 291	1 813	- 1 524	807	694	61	852	- 1 038
- Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
- Autres engagements	- 1 291	1 813	- 1 524	807	694	61	852	- 1 038
<i>Administrations publiques</i>	165	- 502	223	1 754	279	257	- 598	- 284
<i>Institutions financières monétaires (d)</i>	29 570	37 051	9 825	- 21 160	10 853	14 408	35 869	115 502
Autres secteurs (e)	- 723	6 904	- 2 318	2 964	- 815	- 100	7 334	4 300

(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 15 octobre 2004

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

**Tableau 9 (suite)**

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

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)	(en millions d'euros)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>4 201</b>	<b>- 2 171</b>	<b>1 121</b>	<b>- 1 394</b>	<b>- 2 694</b>	<b>948</b>	<b>- 1 744</b>	<b>- 2 516</b>	
Or	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 91	- 69	- 12	- 1	- 1	- 13	- 51	- 44	
Position de réserve au FMI	- 603	- 1 087	- 152	110	61	132	- 1 481	285	
Devises étrangères	4 895	- 1 015	1 285	- 1 503	- 2 754	829	- 212	- 2 757	
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Compte financier</b>	<b>- 20 603</b>	<b>- 2 399</b>	<b>15 730</b>	<b>10 022</b>	<b>- 15 722</b>	<b>7 330</b>	<b>6 018</b>	<b>11 436</b>	

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

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

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

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Avril 2004 (b)	Mai 2004 (b)	Juin 2004 (c)	Juillet 2004 (c)	8 mois 2003 (b)	8 mois 2004 (c)	(en millions d'euros)
<b>Total</b>	<b>- 3 119</b>	<b>31 071</b>	<b>6 818</b>	<b>- 2 357</b>	<b>6 389</b>	<b>7 508</b>	<b>22 701</b>	<b>45 574</b>	
<b>Avoirs</b>	<b>- 32 689</b>	<b>- 5 980</b>	<b>- 3 007</b>	<b>18 803</b>	<b>- 4 464</b>	<b>- 6 900</b>	<b>- 13 168</b>	<b>- 69 928</b>	
Long terme	- 11 958	- 25 611	247	- 446	- 1 814	- 4 149	- 19 712	- 10 123	
Euros	- 9 598	- 17 979	- 384	- 97	- 2 189	- 1 517	- 14 518	- 5 804	
Devises	- 2 360	- 7 632	631	- 349	375	- 2 632	- 5 194	- 4 319	
Court terme	- 20 731	19 631	- 3 254	19 249	- 2 650	- 2 751	6 544	- 59 805	
Euros	- 33 626	25 970	55	10 647	- 4 071	- 5 796	10 490	- 48 230	
Devises	12 895	- 6 339	- 3 309	8 602	1 421	3 045	- 3 946	- 11 575	
<b>Engagements</b>	<b>29 570</b>	<b>37 051</b>	<b>9 825</b>	<b>- 21 160</b>	<b>10 853</b>	<b>14 408</b>	<b>35 869</b>	<b>115 502</b>	
Long terme	23 725	38 976	6 475	4 597	- 2 915	- 79	26 190	14 241	
Euros	14 690	13 681	3 654	3 201	- 696	- 612	10 291	5 180	
Devises	9 035	25 295	2 821	1 396	- 2 219	533	15 899	9 061	
Court terme	5 845	- 1 925	3 350	- 25 757	13 768	14 487	9 679	101 261	
Euros	29 323	- 1 694	7 511	- 28 865	11 362	14 879	25 142	57 890	
Devises	- 23 478	- 231	- 4 161	3 108	2 406	- 392	- 15 463	43 371	

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

Source : Banque de France

Réalisé le 15 octobre 2004  
Direction de la Balance des paiements – ADMININFO – Tél. 01 42 92 51 85

## Méthodologie (tableaux 10 à 25)

### 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**

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Août 2003	Décembre 2003	(encours de fin de période en milliards d'euros) Août 2004
<b>ACTIF</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>33,4</b>	<b>20,4</b>	<b>19,7</b>	<b>16,1</b>	<b>16,4</b>	<b>27,3</b>
Crédits	30,7	17,7	17,0	11,1	11,5	21,9
IFM	29,0	16,4	16,1	10,3	11,1	21,5
Administration centrale	1,4	1,0	0,6	0,5	0,2	0,2
Secteur privé	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,7	2,7	2,7	5,0	4,9	5,4
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	5,4
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>14,3</b>	<b>29,2</b>	<b>33,8</b>	<b>34,0</b>	<b>32,5</b>	<b>15,6</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>34,5</b>	<b>29,7</b>	<b>20,5</b>	<b>19,4</b>	<b>18,3</b>	<b>19,8</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>28,5</b>	<b>30,6</b>	<b>31,8</b>	<b>33,2</b>	<b>32,1</b>	<b>32,8</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques (a)</b>	<b>18,2</b>	<b>19,1</b>	<b>48,4</b>	<b>47,7</b>	<b>59,6</b>	<b>68,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>	<b>154,2</b>	<b>150,4</b>	<b>158,9</b>	<b>164,0</b>

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Août 2003	Décembre 2003	(encours de fin de période en milliards d'euros) Août 2004
<b>PASSIF</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>30,9</b>	<b>32,8</b>	<b>36,2</b>	<b>32,4</b>	<b>28,8</b>	<b>28,2</b>
IFM	28,1	29,5	34,6	31,4	27,8	27,8
Administration centrale	2,0	2,5	0,8	0,3	0,3	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,4
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>97,0</b>	<b>92,6</b>	<b>116,6</b>	<b>115,1</b>	<b>126,3</b>	<b>132,1</b>
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	49,2	34,6	74,2	76,2	85,0	89,9
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	38,2	42,5	38,4	34,9	35,5	35,7
Autres	9,6	15,6	4,0	4,0	5,8	6,5
<b>TOTAL</b>	<b>128,9</b>	<b>129,1</b>	<b>154,2</b>	<b>150,4</b>	<b>158,9</b>	<b>164,0</b>

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 11

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Août 2003	Décembre 2003	(encours de fin de période en milliards d'euros) Août 2004
<b>ACTIF</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 560,6</b>	<b>2 753,7</b>	<b>2 875,2</b>	<b>3 019,7</b>	<b>2 999,4</b>	<b>3 129,1</b>
Crédits	2 003,3	2 127,7	2 209,0	2 270,9	2 265,7	2 338,6
IFM	837,2	906,3	951,7	988,0	947,8	968,2
APU	120,8	118,3	126,8	125,9	142,0	146,7
Secteur privé	1 045,3	1 103,2	1 130,5	1 157,0	1 175,9	1 223,7
<i>Titres autres que des actions</i>	368,9	407,0	416,4	451,6	431,2	459,0
IFM < 2 ans	73,5	96,6	116,2	143,9	129,8	148,0
> 2 ans	63,3	54,2	52,1	49,5	49,8	52,5
APU	147,2	151,3	152,4	154,5	157,5	163,3
Secteur privé	84,9	104,9	95,7	103,7	94,2	95,2
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	22,1	35,5	58,4	65,3	63,7	73,1
<i>Actions et autres participations</i>	166,3	183,5	191,4	231,8	238,8	258,5
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>313,5</b>	<b>349,4</b>	<b>408,6</b>	<b>452,3</b>	<b>465,9</b>	<b>537,6</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>467,9</b>	<b>507,0</b>	<b>513,3</b>	<b>529,6</b>	<b>502,8</b>	<b>629,3</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>394,6</b>	<b>440,2</b>	<b>364,6</b>	<b>368,6</b>	<b>379,1</b>	<b>413,2</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 736,6</b>	<b>4 050,4</b>	<b>4 161,7</b>	<b>4 370,1</b>	<b>4 347,1</b>	<b>4 709,2</b>
	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Août 2003	Décembre 2003	(encours de fin de période en milliards d'euros) Août 2004
<b>PASSIF</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 838,8</b>	<b>1 920,9</b>	<b>2 024,8</b>	<b>2 047,7</b>	<b>2 097,1</b>
IFM	847,4	868,0	927,0	965,5	933,2	966,3
Administration centrale	5,6	4,4	11,7	16,9	39,0	30,9
Autres secteurs	901,7	966,4	982,2	1 042,4	1 075,5	1 099,9
Dépôts à vue	264,9	300,3	290,9	316,6	344,1	339,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,2	63,6	60,4	52,9	49,6	46,9
> 2 ans	279,8	277,5	283,3	290,8	299,3	297,7
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	274,3	294,3	319,9	345,5	351,8	367,2
Pensions	26,5	30,7	27,7	36,5	30,7	48,7
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>161,4</b>	<b>173,7</b>	<b>195,4</b>	<b>212,6</b>	<b>201,8</b>	<b>233,2</b>
IFM	139,0	149,4	170,8	182,6	173,6	197,0
Autres secteurs	22,4	24,2	24,5	29,9	28,2	36,1
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>410,5</b>	<b>450,3</b>	<b>437,3</b>	<b>451,7</b>	<b>429,9</b>	<b>529,9</b>
<b>Non ventilés par zones géographiques</b>	<b>1 410,0</b>	<b>1 587,7</b>	<b>1 608,1</b>	<b>1 681,0</b>	<b>1 667,8</b>	<b>1 849,1</b>
<i>Titres de créances émis</i> ≤ 2 ans	163,8	197,1	206,5	230,9	218,3	248,4
> 2 ans	338,3	357,0	354,9	373,4	375,2	398,2
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	213,3	258,6	303,8	339,2	327,8	367,1
Capital et réserves	249,3	270,5	284,1	286,5	294,9	310,7
Autres	445,1	504,5	458,8	451,1	451,6	524,8
<b>TOTAL</b>	<b>3 736,6</b>	<b>4 050,4</b>	<b>4 161,7</b>	<b>4 370,1</b>	<b>4 347,1</b>	<b>4 709,2</b>

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 12

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

	Dépôts à vue (a)	Dépôts à terme $\leq 2$ ans	Dépôts avec préavis $\leq 3$ mois	Total	(encours de fin de période en milliards d'euros et variations en %)
				Encours	Taux de croissance annuel
<b>2000</b> Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	10,9
<b>2001</b> Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
<b>2002</b> Décembre	82,2	0,0	0,0	82,2	17,3
<b>2003</b> 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	36,0	0,0	0,0	36,0	4,4
<b>2004</b> Janvier	32,4	0,0	0,0	32,4	- 5,2
Février	35,9	0,0	0,0	35,9	3,8
Mars	37,1	0,0	0,0	37,1	7,7
Avril	32,7	0,0	0,0	32,7	- 4,4
Mai	31,4	0,0	0,0	31,4	- 8,1
Juin	31,1	0,0	0,0	31,1	- 8,2
Juillet	31,5	0,0	0,0	31,5	- 7,5
Août	32,4	0,0	0,0	32,4	- 4,5

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

(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 30 septembre 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)
<b>2001</b>	Décembre	5,7	5,7	6,3	6,7	7,7	7,9	6,1	6,1
<b>2002</b>	Décembre	9,6	5,2	6,6	5,7	6,9	4,8	4,8	4,3
<b>2003</b>	Août	12,1	8,2	8,8	7,4	8,5	5,9	5,0	3,2
	Septembre	11,1	6,7	8,2	5,9	7,6	3,9	4,9	3,4
	Octobre	11,7	9,1	8,2	7,0	8,1	5,3	5,1	3,7
	Novembre	11,0	7,5	7,8	5,8	7,6	4,3	5,6	5,0
	Décembre	10,2	9,4	7,6	7,4	7,1	4,9	5,5	5,4
<b>2004</b>	Janvier	11,9	9,3	7,7	6,6	6,7	4,3	5,5	6,4
	Février	11,5	10,1	7,1	6,9	6,4	5,8	5,4	6,2
	Mars	11,0	11,5	6,6	6,8	6,0	5,3	5,3	4,5
	Avril	10,6	10,5	6,2	6,2	5,4	4,0	5,5	5,5
	Mai	9,7	9,5	5,5	5,8	4,8	3,8	5,7	6,3
	Juin	9,2	9,7	5,6	6,6	5,2	5,5	6,0	6,4
	Juillet	9,9	9,6	6,0	5,9	5,4	5,8	6,2	6,6
	Août	9,1	8,9	5,5	6,2	5,3	6,3	6,0	7,1

(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 30 septembre 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

**Tableau 15**  
**Dépôts à vue**

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	(encours de fin de période en milliards d'euros et variations en %)	
							Encours	Total
								Taux de croissance annuel
<b>2000</b>	Décembre	170,1	108,0	40,6	318,7	14,8	333,5	7,8
<b>2001</b>	Décembre	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
<b>2002</b>	Décembre	187,1	116,5	56,0	359,6	14,4	374,0	1,5
<b>2003</b>	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	3,7
	Octobre	197,5	104,8	37,7	340,0	13,7	353,7	6,4
	Novembre	197,4	110,2	33,7	341,3	13,5	354,8	4,2
	Décembre	202,4	120,0	39,2	361,7	19,2	380,9	6,7
<b>2004</b>	Janvier	202,6	107,5	37,5	347,6	15,7	363,3	6,6
	Février	199,4	109,4	38,5	347,4	16,0	363,3	8,1
	Mars	199,0	114,9	39,4	353,2	20,7	373,9	10,1
	Avril	204,7	112,9	35,3	352,8	19,6	372,4	8,0
	Mai	202,2	118,2	33,3	353,7	19,0	372,6	6,8
	Juin	206,2	120,0	33,3	359,5	19,8	379,3	7,2
	Juillet	212,0	118,1	33,8	363,9	18,5	382,4	7,4
	Août	207,5	114,4	34,2	356,0	16,3	372,2	6,2

(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 30 septembre 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne-logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	(encours de fin de période en milliards d'euros et variations en %)	
									Encours	Taux de croissance annuel
<b>2000</b>	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
<b>2001</b>	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
<b>2002</b>	Décembre	109,8	14,9	33,2	41,1	49,5	5,4	65,9	319,9	8,7
<b>2003</b>	Août	112,6	15,4	35,4	43,0	51,0	5,6	82,6	345,5	11,8
	Septembre	111,3	15,2	35,2	42,5	51,4	5,6	82,5	343,7	10,8
	Octobre	110,2	15,2	35,3	42,5	51,8	5,6	83,6	344,2	10,7
	Novembre	109,6	15,0	35,3	42,3	52,0	5,6	83,7	343,5	10,0
	Décembre	112,2	15,5	36,0	43,2	53,8	5,7	85,3	351,8	10,0
<b>2004</b>	Janvier	112,7	15,6	36,7	44,1	54,0	5,7	87,9	356,7	8,8
	Février	112,2	15,6	36,6	44,1	54,2	5,7	88,3	356,7	8,0
	Mars	111,7	15,6	36,8	44,2	54,4	5,7	89,6	358,0	7,2
	Avril	111,8	15,7	37,1	44,5	54,6	5,7	91,4	360,8	6,7
	Mai	111,4	15,6	37,0	44,4	54,7	5,7	91,7	360,5	6,4
	Juin	110,8	15,7	36,9	44,3	54,7	5,7	92,5	360,6	6,1
	Juillet	111,0	15,8	37,2	44,5	54,8	5,8	94,8	363,7	5,8
	Août	111,3	15,9	37,5	44,6	55,0	5,9	96,9	367,2	6,3

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 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	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
		(a)					Taux de croissance annuel	
<b>2000</b>	Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,5
<b>2001</b>	Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,2
<b>2002</b>	Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,1
<b>2003</b>	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	- 18,1
	Octobre	21,5	25,1	0,2	46,7	5,5	52,3	- 18,6
	Novembre	21,1	25,7	0,4	47,2	5,7	52,9	- 17,3
	Décembre	20,4	23,3	0,4	44,1	5,5	49,6	- 16,8
<b>2004</b>	Janvier	20,4	21,5	0,4	42,3	4,8	47,0	- 18,7
	Février	20,1	21,7	0,5	42,3	6,4	48,8	- 14,1
	Mars	19,9	21,5	0,4	41,8	3,7	45,5	- 21,3
	Avril	19,9	21,4	0,4	41,6	4,7	46,3	- 15,7
	Mai	19,5	22,2	0,4	42,0	5,0	47,0	- 13,9
	Juin	19,2	23,1	0,3	42,6	3,9	46,5	- 12,9
	Juillet	19,7	23,4	0,3	43,4	2,7	46,1	- 13,9
	Août	19,9	24,0	0,3	44,2	2,6	46,9	- 10,7

&gt; 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			Taux de Croissance annuel			
<b>2000</b>	Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,1	276,0	3,8	279,8	- 6,2
<b>2001</b>	Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,1	273,2	4,4	277,5	- 0,8
<b>2002</b>	Décembre	205,0	48,1	20,8	2,4	0,2	276,5	6,9	283,3	2,1
<b>2003</b>	Août	208,4	45,9	17,0	8,6	0,1	279,9	10,9	290,8	5,1
	Septembre	208,8	45,8	17,1	9,2	0,1	281,0	11,1	292,1	5,7
	Octobre	209,0	45,5	17,1	9,3	0,1	281,1	11,3	292,3	6,0
	Novembre	209,3	45,2	16,8	9,5	0,1	280,9	11,3	292,2	6,0
	Décembre	216,7	46,0	16,4	9,9	0,1	289,0	10,3	299,3	4,9
<b>2004</b>	Janvier	218,2	45,8	16,4	9,7	0,1	290,1	10,5	300,6	4,4
	Février	217,8	45,2	16,2	9,8	0,1	289,0	10,2	299,2	3,6
	Mars	217,5	44,5	16,2	11,1	0,0	289,4	11,1	300,4	3,7
	Avril	217,4	44,1	16,4	11,8	0,0	289,8	11,1	300,9	3,9
	Mai	217,3	43,7	16,7	11,8	0,0	289,5	11,1	300,6	3,6
	Juin	216,8	43,2	16,5	11,3	0,1	287,9	10,6	298,4	2,8
	Juillet	216,7	42,9	16,2	11,4	0,0	287,1	10,6	297,7	2,5
	Août	217,0	42,7	16,2	11,2	0,0	287,1	10,5	297,7	2,3

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 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 institutions financières monétaires		Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	Autres institutions financières monétaires (c)	Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,6
2001	Décembre	917,9	100,4	187,7	16,7	1 222,8	5,1
2002	Décembre	947,4	102,8	190,8	17,2	1 258,2	4,4
2003	Août	966,6	107,9	192,4	17,0	1 283,8	3,8
	Septembre	965,5	111,5	192,5	17,3	1 286,8	3,8
	Octobre	973,9	112,5	191,6	18,2	1 296,3	4,4
	Novembre	980,2	111,8	195,8	19,1	1 306,9	5,3
	Décembre	984,3	115,2	200,5	18,4	1 318,4	6,0
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	6,9
	Mars	1 000,5	120,1	198,9	16,7	1 336,3	5,1
	Avril	1 019,1	117,8	199,2	17,3	1 353,5	6,2
	Mai	1 022,2	119,3	200,0	16,7	1 358,3	6,9
	Juin	1 028,5	121,5	202,2	17,4	1 369,6	7,2
	Juillet	1 032,9	119,5	201,7	16,9	1 371,0	7,3
	Août	1 030,9	121,5	201,3	17,1	1 370,8	7,7

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

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

(c) Banque de France, OPCVM monétaires et institutions financières sisées 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	8,6
2001	Décembre	1 103,5	6,1	119,2	- 3,0	1 222,8	5,1
2002	Décembre	1 130,8	4,1	127,4	7,0	1 258,2	4,4
2003	Août	1 157,3	3,1	126,4	10,6	1 283,8	3,8
	Septembre	1 159,8	3,4	127,0	7,6	1 286,8	3,8
	Octobre	1 168,1	3,7	128,1	11,1	1 296,3	4,4
	Novembre	1 176,4	4,8	130,5	9,8	1 306,9	5,3
	Décembre	1 176,2	5,3	142,2	12,5	1 318,4	6,0
2004	Janvier	1 190,6	6,4	135,4	12,3	1 325,9	7,0
	Février	1 197,5	6,3	137,9	12,9	1 335,3	6,9
	Mars	1 194,4	4,5	142,0	10,6	1 336,3	5,1
	Avril	1 214,6	5,5	138,9	13,3	1 353,5	6,2
	Mai	1 218,6	6,3	139,7	12,3	1 358,3	6,9
	Juin	1 224,2	6,4	145,5	14,6	1 369,6	7,2
	Juillet	1 227,5	6,6	143,5	14,2	1 371,0	7,3
	Août	1 223,9	6,8	146,9	16,2	1 370,8	7,7

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 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		Taux de croissance annuel
				Encours		
<b>2000</b>	Décembre	178,0	164,1	165,1	507,3	10,7
<b>2001</b>	Décembre	193,0	163,2	166,7	522,8	3,3
<b>2002</b>	Décembre	201,0	162,4	165,6	529,0	2,8
<b>2003</b>	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	- 1,1
<b>2004</b>	Janvier	206,9	140,9	170,3	518,1	- 0,5
	Février	207,0	138,5	170,3	515,8	- 0,6
	Mars	207,6	138,3	170,7	516,6	- 1,5
	Avril	208,4	144,7	173,1	526,2	0,2
	Mai	208,5	143,1	173,2	524,8	0,9
	Juin	209,8	141,3	176,5	527,6	1,5
	Juillet	211,2	140,9	177,1	529,2	2,2
	Août	211,4	140,7	177,2	529,2	2,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 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	Autres objets	Total		Taux de croissance annuel
				(a)	Encours (b)	
<b>2000</b>	Décembre	305,3	100,2	77,1	482,5	6,9
<b>2001</b>	Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9	6,1
<b>2002</b>	Décembre	350,7	108,2	82,8	541,8	7,1
<b>2003</b>	Août	371,8	109,2	82,7	563,7	7,0
	Septembre	375,9	110,6	83,0	569,5	7,4
	Octobre	379,1	111,5	82,4	573,1	7,8
	Novembre	381,1	112,0	82,5	575,6	8,1
	Décembre	385,5	113,7	81,3	580,5	7,8
<b>2004</b>	Janvier	389,0	113,1	81,0	583,1	8,4
	Février	391,8	112,6	82,1	586,5	8,1
	Mars	395,5	113,2	81,9	590,7	8,3
	Avril	398,3	113,8	82,2	594,4	8,3
	Mai	401,6	114,3	82,5	598,4	8,6
	Juin	408,2	115,7	82,5	606,4	9,4
	Juillet	414,9	116,0	82,9	613,8	9,6
	Août	418,6	115,2	83,0	616,8	9,9

(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 30 septembre 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 %)					
		$\leq 1$ an	$> 1$ an	Total	Taux de croissance annuel
		Encours			
<b>2000</b>	Décembre	56,4	180,8	237,2	21,9
<b>2001</b>	Décembre	56,2	238,7	295,0	23,7
<b>2002</b>	Décembre	42,6	252,4	295,0	0,8
<b>2003</b>	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	271,7	305,9	4,8
<b>2004</b>	Janvier	38,0	268,4	306,4	2,4
	Février	39,1	269,2	308,3	2,5
	Mars	41,1	263,5	304,6	- 1,8
	Avril	44,2	261,9	306,1	- 0,9
	Mai	47,5	265,0	312,5	- 0,3
	Juin	43,5	263,5	307,0	- 2,0
	Juillet	44,0	263,6	307,5	- 1,8
	Août	45,2	262,5	307,7	- 1,6

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 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 %)					
		$\leq 1$ an	$> 1$ an	Total	Taux de croissance annuel
		Encours			
<b>2000</b>	Décembre	43,2	607,8	650,9	4,9
<b>2001</b>	Décembre	52,4	636,4	688,8	5,8
<b>2002</b>	Décembre	88,2	657,8	745,9	8,4
<b>2003</b>	Août	103,6	705,1	808,7	12,3
	Septembre	106,6	726,2	832,8	14,1
	Octobre	115,4	716,7	832,1	12,6
	Novembre	113,3	720,7	834,0	13,3
	Décembre	108,7	720,9	829,6	11,4
<b>2004</b>	Janvier	107,0	724,8	831,8	11,1
	Février	107,4	730,4	837,8	9,4
	Mars	108,9	745,1	854,0	9,7
	Avril	108,2	741,2	849,4	8,8
	Mai	107,4	754,0	861,4	7,3
	Juin	106,7	772,6	879,3	7,5
	Juillet	104,6	761,3	865,9	7,0
	Août	106,4	760,3	866,7	7,2

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 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	Taux de croissance annuel
<b>2000</b>	Décembre	498,2	974,5	818,7	2 291,4
<b>2001</b>	Décembre	524,4	1 074,7	853,7	2 452,8
<b>2002</b>	Décembre	557,8	1 093,4	917,2	2 568,4
<b>2003</b>	Août	579,7	1 117,2	948,1	2 645,0
	Septembre	585,4	1 101,6	972,7	2 659,7
	Octobre	589,2	1 104,0	972,3	2 665,6
	Novembre	591,9	1 105,1	975,8	2 672,8
	Décembre	596,9	1 098,8	983,2	2 678,9
<b>2004</b>	Janvier	599,4	1 105,3	976,4	2 681,1
	Février	602,8	1 104,5	985,1	2 692,3
	Mars	607,2	1 106,0	1 005,8	2 719,0
	Avril	611,2	1 118,6	998,2	2 727,9
	Mai	615,0	1 125,9	1 011,0	2 751,9
	Juin	622,9	1 121,6	1 035,3	2 779,8
	Juillet	630,5	1 126,8	1 019,9	2 777,2
	Août	633,5	1 130,2	1 024,1	2 787,8

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

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 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 Août 2004	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2002	Décembre 2003	Juillet 2004	Août 2004
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 787,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>
Ménages et assimilés (a)	633,5	7,0	7,6	9,4	9,7
≤ 1 an	36,5	3,9	6,1	0,7	3,4
> 1 an	597,0	7,2	7,7	10,0	10,1
Sociétés non financières	1 130,2	2,8	1,7	1,6	2,1
≤ 1 an	408,8	- 4,1	4,4	2,6	4,0
> 1 an	721,4	6,7	0,4	1,0	1,0
Administrations publiques	1 024,1	7,6	11,0	7,5	7,9
≤ 1 an	158,1	40,8	25,8	13,3	14,2
> 1 an	866,0	2,9	8,4	6,6	6,8
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>1 343,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,8</b>
Ménages et assimilés (a)	633,5	7,0	7,6	9,4	9,7
≤ 1 an	36,5	3,9	6,1	0,7	3,4
> 1 an	597,0	7,2	7,7	10,0	10,1
Sociétés non financières	561,5	3,0	- 1,0	1,8	2,0
≤ 1 an	141,4	- 7,3	13,3	- 0,0	1,1
> 1 an	420,1	6,4	- 5,0	2,4	2,4
Administrations publiques	148,9	5,2	10,3	12,8	14,6
≤ 1 an	43,1	57,9	67,0	77,2	78,3
> 1 an	105,7	- 0,6	0,3	- 2,0	0,0
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>261,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>1 174,4</b>	<b>6,1</b>	<b>9,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
Sociétés non financières	307,7	0,8	4,8	- 1,7	- 1,6
≤ à 1 an	45,2	- 24,9	- 20,2	- 2,3	- 0,1
> à 1 an	262,5	7,0	9,1	- 1,7	- 1,9
Administrations publiques	866,7	8,4	11,4	7,0	7,2
≤ à 1 an	106,4	68,1	23,3	0,9	2,8
> à 1 an	760,3	3,5	9,8	7,9	7,8
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>8,5</b>	<b>1,2</b>	<b>8,2</b>	<b>- 11,9</b>	<b>- 20,2</b>

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

(b) IF (institutions financières) : institutions financières monétaires et autres intermédiaires financiers (Caisse nationale des autoroutes – CNA, Caisse nationale des télécommunications – CNT), Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

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

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 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)
<b>2000</b>	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
<b>2001</b>	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
<b>2002</b>	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
<b>2003</b>	Août	2,25	2,51	1,92	3,07
	Septembre	2,25	2,59	1,87	3,22
	Octobre	2,25	2,59	2,10	3,06
	Novembre	2,25	2,53	2,01	2,98
	Décembre	2,25	2,51	2,15	2,79
<b>2004</b>	Janvier	2,25	2,55	2,17	2,89
	Février	2,25	2,62	1,88	2,84
	Mars	2,25	2,56	2,11	3,04
	Avril	2,25	2,58	2,16	2,85
	Mai	2,25	2,57	2,00	2,67
	Juin	2,25	2,55	1,94	2,76
	Juillet	2,25	2,58	2,19	2,87
	Août	2,25	2,58	2,08	2,86

(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 30 septembre 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)	(d)
<b>2000</b>	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2001</b>	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2002</b>	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>2003</b>	Août	9,87	4,03	3,25	3,00
	Septembre	9,77	4,08	3,39	3,03
	Octobre	9,77	4,17	3,67	2,80
	Novembre	9,77	4,19	3,61	2,89
	Décembre	9,77	4,23	3,60	2,88
<b>2004</b>	Janvier	10,52	4,17	3,57	2,76
	Février	10,19	4,27	3,39	2,25
	Mars	9,90	4,19	3,02	2,13
	Avril	9,88	4,13	3,06	2,43
	Mai	9,88	3,90	3,06	2,46
	Juin	9,69	3,95	3,37	2,97
	Juillet	9,77	3,98	3,68	2,99
	Août	10,01	3,97	3,52	2,85

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 30 septembre 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

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

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 2004	Taux effectif pratiqué au 3 <sup>e</sup> trimestre 2004	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> octobre 2004	(en %)
<b>Crédits aux particuliers</b>				
<i>Crédits immobiliers</i>				
Prêts à taux fixe	6,67	4,92	6,56	
Prêts à taux variable	5,88	4,39	5,85	
Prêts relais	6,72	5,01	6,68	
<i>Crédits de trésorerie</i>				
Prêts d'un montant ≤ 1 524 euros	20,73	15,10	20,13	
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 1 524 euros	16,64	12,16	16,21	
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	9,07	6,84	9,12	
<i>Crédits aux commerçants, artisans, entrepreneurs individuels et personnes morales n'ayant pas d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale</i>				
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,40	6,41	8,55	
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,00	4,56	6,08	
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	6,41	4,85	6,47	
Découverts en compte (a)	10,73	8,45	11,27	
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	7,73	6,15	8,20	
<i>Crédits aux personnes morales ayant une activité industrielle, commerciale artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale</i>				
Découverts en compte (a)	10,73	8,45	11,27	

NB : Informations publiées au Journal officiel du 30 septembre 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 juillet 2004 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 1<sup>er</sup> octobre 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 3 % Juillet 2009 personnes physiques													
Valeur nominale							3	2					5
Prix d'émission							118,86	119,44					
Émission brute							3	2					5
OATI 1,6 % Juillet 2011													
Valeur nominale							3 404	862	440				4 706
Prix d'émission							98,59	99,26	100,00				
Émission brute							3 356	855	440				4 651
OATI 3 % Juillet 2012													
Valeur nominale	607						1 334	846		692			3 479
Prix d'émission	108,68						109,01	108,08		109,93			
Émission brute	660						1 454	914		761			3 789
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	4 254				17 766
Prix d'émission			98,68				98,09	96,76	97				
Émission brute			6 533				3 454	3 261	4 139				17 387
OAT 4 % Avril 2014 personnes physiques													
Valeur nominale		70	53	40	36	39		34					272
Prix d'émission		100,70	102,02	100,11	98,79	99		101					
Émission brute		70	54	40	36	39		34					273
OAT 4 % Octobre 2014													
Valeur nominale									5 220				5 220
Prix d'émission									99,25				
Émission brute									5 181				5 181
OAT 4 % Octobre 2014 personnes physiques													
Valeur nominale									68				68
Prix d'émission									101,27				
Émission brute									68				68
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 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 3,4 % Juillet 2029													
Valeur nominale			225					639					864
Prix d'émission			122,88					119					
Émission brute			276					763					1 039
OAT 5,75 % Octobre 2032													
Valeur nominale	3 063												3 063
Prix d'émission	111,94												
Émission brute	3 429												3 429
OAT 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	5 797	36	6 420				63 341
Émissions brutes	10 841	8 576	8 675	5 948	7 790	9 408	5 799	36	6 450				63 523
Amortissements	0	8 381	0	16 434	0	0	0	0	0				24 815
Émissions nettes	10 841	195	8 675	- 10 486	7 790	9 408	5 799	36	6 450				38 708
TOTAL CUMULÉ 2004													
Valeur nominale	10 595	19 178	27 786	33 595	41 389	51 088	56 885	56 921	63 341				
Émissions brutes	10 841	19 417	28 092	34 040	41 830	51 238	57 037	57 073	63 523				
Amortissements	0	8 381	8 381	24 815	24 815	24 815	24 815	24 815	24 815				
Émissions nettes	10 841	11 036	19 711	9 225	17 015	26 423	32 222	32 258	38 708				
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	15 713	15 988	15 988	31 353	33 753	33 783	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 29 septembre 2004  
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

**Tableau 28**

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

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	(montants en millions d'euros, prix d'émission et taux en %)				
				Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuel	Date d'amortissement	Date de règlement
<b>Marché parisien</b>								
OAT 4 % Octobre 2014	1	95	5 220,00	99,25	4,00	4,09	25.10.2014	07.09.2004
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	2	95	0,31	119,76	3,00	0,89	25.07.2009	27.09.2004
OAT 4 % Octobre 2014 personnes physiques	3	95	67,46	101,27	4,00	3,85	25.10.2014	27.09.2004
OATi 1,6 % 25 juillet 2011	4	95	440,00	100,00	1,60	1,60	25.07.2011	21.09.2004
OAT€i 3 % Juillet 2012	5	95	692,00	109,93	3,00	1,64	25.07.2012	21.09.2004
CFF 4,25 % Septembre 2004 OF EMTN	6	49	150,00	103,42	4,25		25.10.2009	01.09.2004
FRANCE TELECOM 1,6 % Septembre 2004 Océanes	7	68	1 150,00	100,00	1,60		01.01.2009	10.09.2004
CARREFOUR TV Eonia Septembre 2004 EMTN	8	28	50,00	99,65	Eonia		20.03.2007	20.09.2004
CARREFOUR TV Eonia Septembre 2004 EMTN	8	28	50,00	99,65	Eonia		20.03.2007	20.09.2004
CARREFOUR TV Euribor Septembre 2004 EMTN	9	28	25,00	99,78	Eonia		20.03.2007	20.09.2004
CRH 4,25 % Septembre 2004	10	65	265,00	100,33	4,25	4,21	25.10.2014	24.09.2004
SOFINCO Euribor 3 mois Septembre 2004 C	11	32	30,00	100,00	Euribor		27.09.2007	27.09.2004
SOFINCO Eonia Septembre 2004 A		32	85,00	99,89	Eonia		27.09.2007	27.09.2004
SOFINCO Eonia Septembre 2004 B		32	85,00	99,89	Eonia		27.09.2007	27.09.2004
<b>TOTAL</b>			<b>8 309,77</b>					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>								
			237,61					

(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 30 septembre 2004  
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

*Tableau 28 (suite)***Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en septembre 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 destinées aux personnes physiques.** Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2005 sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,02474 par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2005 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR0000571424).
- 3 OAT 4 % octobre 2014 destinées aux personnes physiques.** **Assimilation** le 25 octobre 2004 à « l'OAT 4 % Octobre 2014 » (ISIN FR0010112052). Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 octobre 2004 sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,00307 par obligation.
- 4 OATi 1,6 % juillet 2011 indexée sur l'inflation.** L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 1,60 %, calculé sur le montant multiplié par le coefficient d'indexation (1,01978 au 10 septembre 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 OAT€i 3% juillet 2012 européenne indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro (OAT€i).** L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel calculé comme un pourcentage fixe du montant nominal de l'OAT€i appelé coupon réel, fixé à 3%, multiplié par la coefficient d'indexation (1,05425 au 10 septembre 2004). Remboursement le 25 juillet 2012 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 6 Obligations foncières** émises dans le cadre du programme *Euro medium term notes*.
- 7 Obligations à option de conversion et ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Océanes)** : les porteurs pourront, à tout moment, demander la conversion et ou l'échange des obligations à compter du 20 octobre 2004 jusqu'au 7<sup>e</sup> jour ouvré qui précède la date de remboursement à raison de cent actions France Télécom pour une obligation. Exceptionnellement, le premier coupon payable le 1<sup>er</sup> janvier 2005 s'élèvera à 12,74986 euro par obligation. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007 jusqu'au 31 décembre 2008. **Amortissement résiduel** : la société pourra rembourser, à tout moment, la totalité des obligations restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des obligations émises.
- 8 Obligations** émises dans le cadre du programme *Euro medium term notes*. **Intérêt** : Eonia. Exceptionnellement, le premier coupon payable le 20 mars 2005 s'élèvera à 1,0116 euro par obligation.
- 9 Obligations** émises dans le cadre du programme *Euro medium term notes*. **Intérêt** : Euribor 3 m payable trimestriellement les troisièmes mercredis de mars, juin, septembre et décembre de chaque année et pour la première fois le troisième mercredi de décembre 2004.
- 10 Assimilation immédiate** à l'emprunt « CRH 4,25 % Septembre 2003 » (ISIN FR0010018275).
- 11 Intérêt** : Euribor 3 mois payable trimestriellement les 27 mars, juin, septembre et décembre de chaque année et, pour la première fois, le 27 décembre 2004.

**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		
	Août	8 mois	Année	Août	8 mois	Année	Juillet	Août	8 mois	Juillet	Août	8 mois
<b>Émissions en euros</b>	<b>2,9</b>	<b>193,7</b>	<b>267,4</b>	<b>- 0,2</b>	<b>84,2</b>	<b>112,9</b>	<b>23,7</b>	<b>2,1</b>	<b>170,1</b>	<b>- 7,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>32,5</b>
Administrations publiques	0,0	98,8	135,8	- 0,6	49,7	65,0	11,0	0,0	101,0	- 11,0	- 1,5	39,5
dont : <i>État</i>	0,0	88,6	120,2	- 0,6	40,0	50,1	10,9	0,0	97,8	- 6,7	- 1,5	40,9
Institutions financières monétaires	2,0	53,4	77,0	0,6	15,1	26,2	7,1	1,7	48,5	2,2	- 1,1	5,9
Institutions financières non monétaires	0,0	2,0	2,8	0,0	1,0	0,7	0,6	0,0	1,4	0,0	0,0	- 1,2
Sociétés non financières	0,8	39,5	51,8	- 0,2	18,3	21,0	4,9	0,4	19,1	1,8	- 0,7	- 11,7
<b>Émissions en devises</b>	<b>2,2</b>	<b>20,8</b>	<b>29,7</b>	<b>1,3</b>	<b>6,3</b>	<b>11,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>20,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>8,5</b>
Administrations publiques	0,0	0,0	0,5	0,0	- 0,5	- 0,2	0,0	0,6	0,9	0,0	0,6	0,5
Institutions financières monétaires	2,2	16,5	22,9	1,4	5,8	8,7	1,7	0,8	14,8	1,2	0,2	5,7
Institutions financières non monétaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés non financières	0,0	4,3	6,3	0,0	1,0	2,6	0,1	0,3	4,4	- 0,3	0,0	2,4

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

**Tableau 30**

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

Tous marchés

	2001 Décembre	2002 Décembre	2003 Décembre	(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)		
				Juin	Juillet	Août
<b>Titres en euros</b>	<b>1 158,1</b>	<b>1 205,0</b>	<b>1 317,0</b>	<b>1 359,9</b>	<b>1 351,3</b>	<b>1 348,0</b>
Administrations publiques	630,6	655,0	718,8	770,6	759,6	758,1
Dont : <i>État</i>	600,4	627,9	676,9	725,9	719,2	717,6
Institutions financières monétaires	301,7	306,0	332,6	337,7	340,0	338,9
Institutions financières non monétaires	29,6	31,1	31,8	30,6	30,6	30,6
Sociétés non financières	196,2	212,8	233,7	221,0	221,1	220,4
<b>Titres en devises</b>	<b>123,8</b>	<b>108,0</b>	<b>104,7</b>	<b>115,5</b>	<b>117,1</b>	<b>117,1</b>
Administrations publiques	4,6	2,5	2,1	2,0	2,0	2,6
Institutions financières monétaires	74,7	64,2	63,8	70,5	72,1	71,9
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	42,4	42,4	42,1

Source : Banque de France

Réalisé le 5 octobre 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	
<b>2002</b>										
Septembre	127,9	68,7	48,5	45,3	1,9	5,3	16,1	2,1	1,1	316,9
Octobre	129,3	67,5	48,3	47,3	2,2	5,4	18,6	2,5	1,1	322,2
Novembre	137,7	67,6	48,6	46,0	2,5	5,3	15,7	2,2	0,9	326,5
Décembre	131,1	67,3	48,7	40,8	2,9	5,4	14,9	2,7	0,9	314,7
<b>2003</b>										
Janvier	153,0	70,8	48,1	43,6	2,2	5,4	12,2	2,2	0,9	338,4
Février	148,5	70,0	47,2	45,3	2,4	5,3	12,6	1,9	0,9	334,1
Mars	145,1	72,8	46,5	42,6	1,8	5,3	12,8	1,8	0,9	329,6
Avril	156,2	69,4	46,2	45,8	1,9	5,2	13,5	1,6	0,9	340,7
Mai	157,0	69,6	46,3	41,6	2,3	5,1	15,3	1,8	1,0	340,0
Juin	154,0	67,3	45,9	38,8	1,8	5,1	14,1	1,6	0,9	329,5
Juillet	159,3	69,1	46,4	36,3	1,5	5,2	13,1	1,4	1,0	333,3
Août	163,7	69,4	46,4	34,2	1,5	5,2	13,3	1,4	1,0	336,1
Septembre	159,6	67,5	46,4	30,7	1,7	5,2	12,4	1,5	1,0	326,0
Octobre	160,5	66,9	46,9	29,5	1,8	5,3	13,0	1,5	1,2	326,6
Novembre	162,6	64,5	47,5	28,7	1,0	5,3	12,4	1,1	1,2	324,3
Décembre	155,9	59,2	48,5	25,4	0,7	5,2	14,1	0,7	0,9	310,6
<b>2004</b>										
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	175,6	68,9	47,6	26,2	0,1	5,3	13,3	0,0	0,9	337,9
Avril	181,1	70,1	47,0	28,2	0,1	5,3	15,1	0,0	1,0	347,9
Mai	176,6	73,4	47,0	26,6	0,2	5,3	16,1	0,1	1,0	346,3
Juin	175,7	70,7	46,8	27,0	0,3	5,3	16,8	0,1	1,0	343,7
Juillet	184,4	65,2	46,8	25,1	3,4	5,4	16,9	0,1	1,0	348,3
Août	183,2	66,5	46,8	25,1	4,0	5,5	14,8	0,2	0,9	347,0
Septembre	176,0	61,5	47,3	26,2	5,3	5,6	14,6	0,4	0,8	337,7

(a) Souscripteurs financiers : établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraite et mutuelles

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

Source : Banque de France

Réalisé le 11 octobre 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

	Décembre 2002 (p)	Mars 2003 (p)	Juin 2003 (p)	Septembre 2003 (p)	Décembre 2003 (p)	Mars 2004 (p)	Juin 2004 (p)	(encours en milliards d'euros, parts en %)
<b>Encours des non-résidents (a)</b>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres	279,3	245,6	260,8	274,7	305,7	312,8	nd	
Source : Position extérieure	327,1	284,0	334,3	346,7	401,6	412,8	414,7	
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	317,2	337,8	361,0	357,7	358,3	379,5	390,7	
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	181,8	200,6	204,1	214,5	205,3	217,4	nd	
Source : Position extérieure	173,8	186,4	196,3	200,2	197,2	210,6	212,1	
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	143,4	151,4	164,7	157,5	161,1	168,8	178,6	
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres (d)	88,5	86,9	86,9	86,1	100,1	114,5	nd	
Source : Position extérieure	204,3	207,7	218,8	224,7	222	220,3	214,2	
<b>Part des non-résidents (e)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres	35,9	35,2	32,9	34,2	34,5	34,6	nd	
Source : Position extérieure	37,8	37,8	37,7	38,9	40,5	40,2	41,3	
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	40,7	41,1	42,4	41,5	42,4	42,8	44	
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres	38,6	41,1	41,6	42,4	41,4	42,5	nd	
Source : Position extérieure	32,5	33,0	34,5	34,1	35,0	35,1	36,1	
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	58,9	59,0	58,3	57,4	57,4	59,1	59,3	
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres (d)	23,2	22,2	23,9	22,7	25,5	28,3	nd	
Source : Position extérieure	39,3	40,2	41,6	42,7	42	44,5	44,6	
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
1. Actions cotées	57,4	49	57,7	57,9	64	65,3	63,1	
2. Dette publique négociable	51,7	53,6	55,4	55,9	54,4	56,4	55,8	
3. Autres obligations (hors État)	34,5	33,7	34,2	34,1	34,1	31,5	30,2	

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

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

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

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

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

(d) Chiffres révisés sur la période décembre 2002-décembre 2003.

(e) 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*).

(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

nd : non disponible

Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2004  
Direction de la Balance des paiements – *SEMEX* – Tél. 01 42 92 47 80

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

		Émissions par voie d'adjudication (en millions d'euros)					
		Compétitives			Non compétitives		
		BTF	BTAN		BTF	BTAN	
			2 ans	5 ans		2 ans	5 ans
<b>2001</b>	Août	13 830	690	1 793	659		368
	Septembre	7 920	3 895		487	81	
	Octobre	10 348	2 278	1 117	661	149	318
	Novembre	11 733		3 641	734		577
	Décembre	7 505	702	1 049	221		
<b>2002</b>	Janvier	13 058	2 120	3 150	316		
	Février	12 443	2 084	1 910	148	20	582
	Mars	11 549	1 995	3 005	431		
	Avril	16 354			507		
	Mai	12 041		5 401	707		45
	Juin	15 526	1 998	2 340	1 262		54
	Juillet	17 006	1 250	2 585	696		589
	Août	13 304			167		
	Septembre	16 699	5 001		684	686	
	Octobre	12 521	1 630	2 120	444		550
	Novembre	15 009	1 520	2 392	645		
	Décembre	25 708			1 104		
<b>2003</b>	Janvier	15 992		5 315	839		745
	Février	17 241	2 575	3 054	1 126		845
	Mars	18 330	2 970	2 145	330	87	613
	Avril	17 046	2 114	2 338	251	415	107
	Mai	18 143	1 345	3 447	900		726
	Juin	24 443		5 175	1 895		785
	Juillet	18 118	1 750	3 245	234		
	Août	17 542			216		
	Septembre	22 847	1 991	3 240	513		768
	Octobre	19 348	1 530	2 248	688		
	Novembre	16 774	1 133	1 875	393		
	Décembre	15 675			629		
<b>2004</b>	Janvier	17 786		5 625	811		896
	Février	17 724	1 145	4 228	779		
	Mars	22 833	5 684		98	274	
	Avril	18 019	2 710	2 795	325		835
	Mai	17 845	2 929	2 291	298	6	44
	Juin	21 252		5 138	379		780
	Juillet	17 367	1 455	3 026	33		680
	Août	20 856			3		

Source : Banque de France

Réalisé le 30 septembre 2004  
 Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Août 2003	Décembre 2003	Juillet 2004	(encours en milliards d'euros) Août 2004
<b>Sicav</b>	<b>335,0</b>	<b>324,7</b>	<b>286,2</b>	<b>303,7</b>	<b>287,7</b>	<b>275,9</b>	<b>273,9</b>
Monétaires	127,4	139,6	147,0	161,0	145,0	148,2	149,0
Obligations	58,2	56,3	49,9	47,6	44,9	40,7	39,3
Actions	105,1	89,7	61,5	66,9	69,2	62,8	61,6
Diversifiées	43,5	38,7	27,4	27,8	28,2	24,1	24,0
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	nd	-	-
Garantis	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	-	-
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	nd	-	-
<b>FCP</b>	<b>431,1</b>	<b>475,5</b>	<b>519,7</b>	<b>592,2</b>	<b>621,6</b>	<b>714,4</b>	<b>720,3</b>
Monétaires	90,8	118,1	156,9	178,1	183,5	215,9	219,1
Obligations	71,0	82,4	97,8	114,5	118,7	140,6	142,9
Actions	78,0	79,5	64,8	78,5	86,0	108,6	108,9
Diversifiés	158,2	158,3	153,7	166,0	175,4	188,2	186,7
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	nd	7,6	10,0
Garantis	33,1	37,2	46,5	55,1	58,0	3,6	1,2
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	nd	49,9	51,4
<b>OPCVM</b>	<b>766,1</b>	<b>800,2</b>	<b>805,9</b>	<b>895,9</b>	<b>909,3</b>	<b>990,4</b>	<b>994,1</b>
Monétaires	218,2	257,7	303,9	339,1	328,5	364,2	368,1
Obligations	129,2	138,7	147,7	162,1	163,6	181,3	182,1
Actions	183,1	169,2	126,3	145,4	155,2	171,5	170,6
Diversifiés	201,7	197,0	181,1	193,8	203,6	212,3	210,7
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	nd	7,6	10,0
Garantis	33,9	37,6	46,9	55,5	58,4	3,6	1,2
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	nd	49,9	51,4

NB : Ces statistiques incluent 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 ».

Les chiffres postérieurs à juin 2004 incluent les nouvelles catégories de la classification de l'AMF.

Source : Autorité des marchés financiers

Réalisé le 30 septembre 2004  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

**Rendement annuel des titres d'OPCVM**

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Août 2003	Décembre 2003	Juillet 2004	(en %) Août 2004
OPCVM monétaires	3,9	4,3	3,2	2,7	2,3	1,9	1,9
OPCVM obligataires	4,9	4,9	7,2	6,3	4,1	3,1	4,4
OPCVM actions	- 3,4	- 19,2	- 31,7	- 0,8	14,8	11,6	6,2
OPCVM diversifiés	- 0,3	- 6,6	- 14,1	2,5	7,8	5,3	3,4
OPCVM garantis	4,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd

nd : non disponible

NB : Avant mars 2001, données concernant les seules SICAV

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 30 septembre 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	Mai	Juin	Juillet	Part
<b>Target</b>	<b>1 033</b>	<b>1 299</b>	<b>1 552</b>	<b>1 650</b>	<b>1 742</b>	<b>1 751</b>	<b>1 685</b>	<b>88</b>	
Transfrontière	432	506	485	537	553	572	548	29	
Domestique	601	793	1 066	1 114	1 189	1 179	1 137	59	
<b>Systèmes nets</b>	<b>445</b>	<b>456</b>	<b>269</b>	<b>252</b>	<b>248</b>	<b>246</b>	<b>232</b>	<b>12</b>	
PNS	86	88	78	71	75	70	67	3	
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	170	173	162	8	
<b>Total</b>	<b>1 477</b>	<b>1 756</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 990</b>	<b>1 997</b>	<b>1 917</b>	<b>100</b>	

**Nombre d'opérations**

	(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % sur le dernier mois)								
	2000	2001	2002	2003	2004	Mai	Juin	Juillet	Part
<b>Target</b>	<b>188 157</b>	<b>211 282</b>	<b>253 016</b>	<b>262 263</b>	<b>262 772</b>	<b>272 479</b>	<b>268 878</b>	<b>57</b>	
Transfrontière	39 878	45 273	53 858	59 825	64 769	67 875	65 517	14	
Domestique	148 279	166 009	199 158	201 503	198 003	204 604	203 361	43	
<b>Systèmes nets</b>	<b>173 704</b>	<b>200 604</b>	<b>174 147</b>	<b>191 419</b>	<b>183 248</b>	<b>192 074</b>	<b>206 606</b>	<b>43</b>	
PNS	21 759	31 512	29 686	28 764	25 704	28 449	27 530	6	
EAF	51 041	50 991	-	-	-	-	-	-	
SEPI	3 837	5 375	6 965	6 991	5 021	4 292	4 204	1	
POPS	nd	nd	2 592	2 401	2 754	3 680	2 055	0,4	
Euro 1 (ABE)	97 067	112 727	134 905	152 350	149 769	155 653	172 817	36	
<b>Total</b>	<b>361 861</b>	<b>411 886</b>	<b>427 163</b>	<b>453 682</b>	<b>446 020</b>	<b>464 553</b>	<b>475 484</b>	<b>100</b>	

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

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des quinze 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 11 octobre 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	Mai	Juin	Juillet	Part
<b>Target</b>	<b>267</b>	<b>345</b>	<b>356</b>	<b>378</b>	<b>401</b>	<b>439</b>	<b>400</b>	<b>86</b>	
Transfrontière (en émission)	60	75	69	75	77	86	76	16	
(Transfrontière en réception)	(62)	(75)	(69)	(76)	(77)	(87)	(76)	(16)	
Domestique (TBF)	207	270	287	302	324	353	324	69	
<b>PNS</b>	<b>86</b>	<b>88</b>	<b>78</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>70</b>	<b>67</b>	<b>14</b>	
<b>Total</b>	<b>353</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>476</b>	<b>509</b>	<b>467</b>	<b>100</b>	

**Nombre d'opérations**

	(moyennes du nombre d'opérations par jour et part en % sur le dernier mois)								
	2000	2001	2002	2003	2004	Mai	Juin	Juillet	Part
<b>Target</b>	<b>11 903</b>	<b>14 966</b>	<b>14 958</b>	<b>15 155</b>	<b>15 092</b>	<b>16 485</b>	<b>15 548</b>	<b>36</b>	
Transfrontière (en émission)	4 515	5 309	6 471	6 802	7 264	7 809	7 604	18	
(Transfrontière en réception)	(5 504)	(5 907)	(6 674)	(7 166)	(7 558)	(8 088)	(7 760)	(18)	
Domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	7 828	8 676	7 944	18	
<b>PNS</b>	<b>21 629</b>	<b>31 512</b>	<b>29 686</b>	<b>28 764</b>	<b>25 704</b>	<b>28 449</b>	<b>27 530</b>	<b>64</b>	
<b>Total</b>	<b>33 532</b>	<b>46 478</b>	<b>44 644</b>	<b>43 918</b>	<b>40 796</b>	<b>44 934</b>	<b>43 078</b>	<b>100</b>	

**Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière**

	(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et part en % sur le dernier mois)								
	2000	2001	2002	2003	2004	Mai	Juin	Juillet	Part
Titres français négociables	10,6	12,0	10,7	10,8	9,7	12,1	10,6	34,4	
Créances privées (PGI-TRICP)	13,3	10,9	8,4	7,0	6,6	5,9	6,5	21,1	
Titres mobilisés par le CCBM	3,3	2,2	2,2	4,2	6,9	7,2	7,9	25,6	
Titres mobilisés par les liens	2,2	1,9	3,5	3,3	5,3	4,5	5,8	18,8	
<b>Total</b>	<b>31,9</b>	<b>27,3</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>	<b>28,5</b>	<b>29,7</b>	<b>30,8</b>	<b>100,0</b>	

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

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des quinze 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 11 octobre 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	Mai	Juin	Juillet	Part
<b>France</b>	<b>353</b>	<b>433</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>476</b>	<b>509</b>	<b>467</b>	<b>24,4</b>	
Target transfrontière	60	75	69	75	77	86	76	4,0	
Target domestique (TBF)	207	270	287	302	324	353	324	16,9	
PNS	86	88	78	71	75	70	67	3,5	
<b>Allemagne</b>	<b>368</b>	<b>457</b>	<b>489</b>	<b>504</b>	<b>479</b>	<b>490</b>	<b>479</b>	<b>25,0</b>	
Target transfrontière	111	131	129	141	144	147	140	7,3	
Target domestique (ELS puis RTGS+)	94	164	360	364	335	343	339	17,7	
EAF	163	162	-	-	-	-	-	-	
<b>Espagne</b>	<b>136</b>	<b>209</b>	<b>250</b>	<b>276</b>	<b>357</b>	<b>304</b>	<b>304</b>	<b>15,9</b>	
Target transfrontière	16	20	18	20	24	23	24	1,3	
Target domestique (SLBE)	118	188	231	255	332	280	279	14,6	
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	0,1	
<b>Italie</b>	<b>109</b>	<b>107</b>	<b>99</b>	<b>97</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>104</b>	<b>5,4</b>	
Target transfrontière	37	39	34	33	32	35	30	1,6	
Target domestique (BI-REL)	72	67	64	64	77	77	74	3,9	
<b>Royaume-Uni</b>	<b>95</b>	<b>118</b>	<b>111</b>	<b>122</b>	<b>121</b>	<b>127</b>	<b>125</b>	<b>6,5</b>	
Target transfrontière	75	91	85	93	98	102	102	5,3	
Target domestique (Chaps Euro) (a)	20	27	26	29	23	25	23	1,2	
<b>Autres</b>	<b>416</b>	<b>432</b>	<b>437</b>	<b>451</b>	<b>447</b>	<b>454</b>	<b>438</b>	<b>22,8</b>	
<b>Total</b>	<b>1 477</b>	<b>1 756</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 989</b>	<b>1 996</b>	<b>1 917</b>	<b>100,0</b>	

**Nombre d'opérations**

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

	2000	2001	2002	2003	2004	Mai	Juin	Juillet	Part
<b>France</b>	<b>33 532</b>	<b>46 478</b>	<b>44 644</b>	<b>43 918</b>	<b>40 796</b>	<b>44 934</b>	<b>43 078</b>	<b>9,1</b>	
Target transfrontière	4 515	5 309	6 471	6 802	7 264	7 809	7 604	1,6	
Target domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	7 828	8 676	7 944	1,7	
PNS	21 629	31 512	29 686	28 764	25 704	28 449	27 530	5,8	
<b>Allemagne</b>	<b>135 329</b>	<b>158 866</b>	<b>125 070</b>	<b>128 670</b>	<b>127 544</b>	<b>133 013</b>	<b>131 825</b>	<b>27,7</b>	
Target transfrontière	14 433	14 715	16 852	18 035	18 922	20 016	19 450	4,1	
Target domestique (ELS puis RTGS+)	69 962	93 160	108 218	110 635	108 622	112 997	112 375	23,6	
EAF	50 933	50 991	-	-	-	-	-	-	
<b>Espagne</b>	<b>13 243</b>	<b>15 780</b>	<b>19 065</b>	<b>20 114</b>	<b>19 183</b>	<b>19 000</b>	<b>19 173</b>	<b>4,0</b>	
Target transfrontière	1 080	1 230	1 731	2 340	2 700	2 818	2 799	0,6	
Target domestique (SLBE)	8 329	9 175	10 369	10 784	11 462	11 890	12 170	2,6	
SEPI	3 833	5 375	6 965	6 991	5 021	4 292	4 204	0,9	
<b>Italie</b>	<b>40 787</b>	<b>40 208</b>	<b>37 696</b>	<b>36 985</b>	<b>35 918</b>	<b>35 743</b>	<b>36 004</b>	<b>7,6</b>	
Target transfrontière	4 572	5 334	6 173	6 746	7 638	7 358	7 176	1,5	
Target domestique (BI-REL)	36 214	34 874	31 523	30 239	28 280	28 385	28 828	6,1	
<b>Royaume-Uni</b>	<b>7 851</b>	<b>10 156</b>	<b>14 370</b>	<b>16 834</b>	<b>17 723</b>	<b>19 100</b>	<b>18 302</b>	<b>3,8</b>	
Target transfrontière	4 902	6 503	9 555	11 392	12 601	13 704	13 153	2,8	
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 949	3 653	4 815	5 442	5 122	5 396	5 149	1,1	
<b>Autres</b>	<b>131 120</b>	<b>140 399</b>	<b>186 317</b>	<b>205 313</b>	<b>204 856</b>	<b>212 763</b>	<b>227 102</b>	<b>47,8</b>	
<b>Total</b>	<b>361 861</b>	<b>411 886</b>	<b>427 163</b>	<b>451 834</b>	<b>446 020</b>	<b>464 553</b>	<b>475 484</b>	<b>100,0</b>	

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

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des quinze 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 11 octobre 2004  
DSP – Tél. 01 42 92 44 88



# Bulletin officiel de la Banque de France

## n° 70 (octobre 2004)

*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/fr/textes/main.htm](http://www.banque-france.fr/fr/textes/main.htm)). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris<sup>1</sup>) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

### Sommaire

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

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

Délégation de pouvoirs donnée par le secrétaire général à un directeur régional

Délégation de signature donnée par le secrétaire général à un directeur régional

DR n° 2124 du 5 août 2004 : maintien de ressources – 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 juillet 2004

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en juillet 2004

##### ***Commission bancaire***

Décision juridictionnelle publiée au cours du troisième trimestre 2004

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

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

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

### **ADDITIF**

#### **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***

Délégations de pouvoirs données par le secrétaire général aux directeurs régionaux

Délégations de signature données par le secrétaire général aux directeurs régionaux

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



## 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.

<b>Composantes</b>	<b>Unités concernées</b>	<b>Postes</b>
<b>Actualité</b>		
<b>1. La situation économique de la France</b>		
1.1. L'économie réelle ( <i>croissance, emploi, EMC...</i> )	Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
1.2. L'évolution des prix	Dir. 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. de la Balance des paiements	32 82
1.5. La balance des paiements		
<b>2. La monnaie, les placements et les financements</b>		
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	Dir. Études et des Statistiques monétaires – SASM	28 08
2.2. Le financement de l'économie française		
2.3. Les placements intermédiaires		
<b>3. Les marchés de capitaux</b>		
3.1. Les marchés de change et des matières premières	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 troisième trimestre 2004		
3.5. Le marché des titres de créances négociables		
<b>Études</b>		
<b>Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages français ?</b>	Dir. des Études économiques et de la Recherche – SEMEP	28 80
<b>Principaux résultats pour la France de l'enquête triennale BRI changes-dérivés de gré à gré d'avril 2004</b>	Dir. des Opérations de marché – SAM	52 20
<b>Les valeurs mobilières détenues par les Français en 2004</b>	Dir. de la Balance des paiements – SEMEX	78 69
<b>Le coût du crédit aux entreprises</b>	Dir. des Études et Statistiques monétaires – SESOF	49 16
	Dir. de la Conjoncture – SSC	29 10

