N° 132

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

DÉCEMBRE 2004

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102-132

Sommaire

Page

Éditorial

La délocalisation

Actualité

1. La situation économique de la France 1

2. La monnaie, les placements et les financements 11

3. Les marchés de capitaux 21

Études

La délocalisation 27

Crédit hypothécaire et soutien à la consommation : quelles leçons tirer du modèle anglo-saxon ? 43

Les résultats des établissements de crédit en 2003 et au premier semestre 2004 59

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2003 69

Résumé d'études

Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2004 83

Statistiques 85

Divers

Sommaire du *Bulletin officiel de la Banque de France* n° 72 de décembre 2004

Liste des études parues dans le *Bulletin de la Banque* de France en 2004

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

Achevé de rédiger le 20 décembre 2004

Site Internet : *www.banque-france.fr*

La délocalisation

La délocalisation désigne la migration d'activités du territoire national vers l'étranger pour tirer parti des écarts internationaux de coût des facteurs. Elle accompagne normalement une spécialisation de l'économie dans des activités à plus haute valeur ajoutée. La théorie économique souligne que la délocalisation et, plus généralement, la mondialisation ont des conséquences positives à moyen et long termes. Des activités à valeur ajoutée élevée venant se substituer aux activités délocalisées, les pertes d'emploi liées aux choix de localisation sont en effet compensées par la création de ces activités nouvelles.

Il n'existe pas de source qui permette de mesurer la délocalisation de manière directe. Le croisement des informations quantitatives et qualitatives disponibles suggère que la délocalisation serait un phénomène à l'ampleur encore relativement limitée géographiquement et sectoriellement en France. Cinq branches industrielles semblent avoir délocalisé une partie de leur production sur la période 1978-2002 : l'habillement et le cuir, l'industrie textile, les équipements du foyer, la production de combustibles et de carburant et les équipements électriques et électroniques [1]. Mais le phénomène pourrait s'accélérer avec la montée en puissance de certains pays émergents, le développement de processus d'intégration régionale et le progrès technique qui rend notamment certaines activités de services, autrefois abritées, désormais « délocalisables ».

En théorie, les prix plus bas des biens importés des pays émergents confortent le pouvoir d'achat des ménages dans les pays développés, stimulent l'investissement des entreprises et, partant, la productivité et la croissance. De fait, l'intégration des pays émergents dans le processus de production des technologies de l'information fournit une illustration de ces effets vertueux : d'après certaines estimations, sans leur participation, le taux de croissance annuel moyen du PIB en volume des États-Unis aurait été inférieur de 0,3 point à celui observé sur la période 1995-2002. En outre, l'augmentation de la demande des pays émergents consécutive à l'élévation de leur niveau de vie entraîne un surcroît d'exportations des pays développés. Toutefois, pendant la période d'adaptation, la délocalisation est susceptible d'entraîner une élévation du taux de chômage des salariés non qualifiés.

La délocalisation est un phénomène structurel. Notamment, il n'y a pas de relation entre délocalisation et niveau de taux de change : dans la période récente, les États-Unis ont été tout autant concernés par la délocalisation que les pays de la zone euro. Tenter de s'y opposer *via* le protectionnisme, au risque de s'exposer à des mesures de rétorsion, ou de le freiner, au risque de réduire à moyen terme le bien-être de l'économie, serait livrer un combat perdu d'avance. Néanmoins, le phénomène appelle une prise en compte dans la conduite de la politique économique.

[1] Voir l'article « La délocalisation » dans ce même numéro.

Celle-ci doit combiner deux approches, afin de minimiser le coût d'ajustement et de faciliter le redéploiement vers des activités à haute valeur ajoutée. D'une part, il faut rendre l'économie plus flexible pour l'aider à gérer la transition, en améliorant le fonctionnement des marchés des produits et du travail, avec des mesures d'accompagnement du chômage frictionnel induit par la délocalisation (aides à la reconversion professionnelle, facilitation des créations d'entreprises…). D'autre part, il faut accroître la capacité d'adaptation de l'économie au progrès technique et faciliter le développement d'activités industrielles et de services à plus haute valeur ajoutée. Ceci peut impliquer, notamment, une augmentation de l'effort de recherche-développement, en particulier celui fourni par le secteur privé, largement inférieur, en France, à ce qu'il est en Allemagne ou aux États-Unis, ainsi qu'une élévation de la qualification générale de la main d'œuvre. Ces politiques mobilisent un ensemble de mesures structurelles : déréglementation, infrastructures publiques de qualité, éducation, formation professionnelle, recherche, … dont la mise en œuvre suppose l'existence préalable de marges de manœuvre budgétaires.

Enfin, le suivi de divers indicateurs économiques est nécessaire à l'exercice de veille des autorités, et ce d'autant plus que, dans le cas d'un pays membre d'une union monétaire comme la France, le taux de change ne fournit plus d'information spécifique sur l'évolution de l'économie nationale. Par exemple, l'examen régulier de la compétitivité, mesurée par les coûts unitaires du travail, permet d'apprécier la performance relative de la France vis-à-vis des pays développés, notamment des autres pays de la zone euro, eux aussi confrontés aux défis de la délocalisation et de la mondialisation.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

Hausse du PIB de 0,1 % au troisième trimestre

Selon les premiers résultats détaillés des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), la croissance du PIB au troisième trimestre 2004 a été de 0,1 %, après une hausse de 0,6 % au trimestre précédent. La demande intérieure hors stocks est en net ralentissement : la consommation des ménages s'est repliée de 0,1 %, après + 0,5 % au trimestre précédent et la FBCF totale a diminué de 0,5 % (contre + 1,3 % au deuxième trimestre).

La contribution des stocks à la croissance du PIB a atteint + 0,7 point comme au deuxième trimestre et la contribution du commerce extérieur est négative (– 0,5 point après – 0,8 point au deuxième trimestre).

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

Dans la zone euro, selon les premières estimations, le PIB a augmenté de 0,3 % au troisième trimestre 2004 par rapport au trimestre précédent ; sur un an, la hausse atteint 1,8 %.

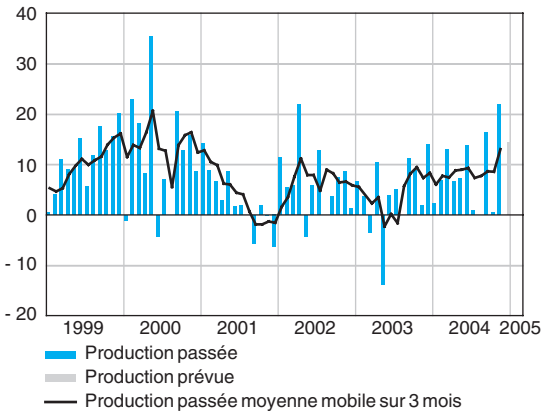
Baisse de la production industrielle en octobre

En octobre, la production industrielle hors bâtiment a diminué de 0,7 % sur le mois. Elle progresse néanmoins de 1,4 % en glissement annuel. La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a également baissé de 0,7 % sur le mois ; sur un an, elle enregistre une progression de 2,4 %.

Dans la zone euro, la production industrielle hors construction a augmenté de 0,5 % en septembre par rapport au mois précédent, en progression de 2,9 % sur un an.

La production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



En novembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans l'ensemble des secteurs, après le palier

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

(variations trimestrielles en %)

	2003					2004			
	T1	T2	T3	T4	Année	T1	T2	T3	T4 Acquis
Produit intérieur brut	**0,2**	**- 0,5**	**1,0**	**0,6**	**0,6**	**0,7**	**0,6**	**0,1**	**2,0**
Importations	- 0,3	- 0,5	- 0,2	3,0	0,2	1,1	3,9	2,5	7,5
Dépenses de consommation des ménages	0,7	- 0,3	0,9	0,4	1,7	1,0	0,5	- 0,1	1,9
Dépenses de consommation des APU	0,3	0,2	0,9	0,8	2,5	0,4	0,9	0,3	2,3
FBCF totale	0,0	0,2	1,0	1,5	0,2	0,1	1,3	- 0,5	2,5
dont FBCF des SQS et EI	*- 0,8*	*0,0*	*1,4*	*1,9*	*- 1,6*	*- 0,1*	*1,3*	*- 1,0*	*2,5*
FBCF des ménages	*0,2*	*0,2*	*- 0,1*	*0,5*	*0,8*	*0,8*	*2,2*	*0,7*	*3,2*
Exportations	- 2,2	- 1,3	0,8	1,5	- 2,6	0,5	0,9	0,8	2,9
Contributions à la croissance									
Solde extérieur	- 0,6	- 0,2	0,3	- 0,4	- 0,8	- 0,2	- 0,8	- 0,5	- 1,3
Demande intérieure hors stocks	0,4	- 0,1	0,9	0,7	1,6	0,6	0,7	- 0,1	2.1
Variation de stocks	0,3	- 0,2	- 0,2	0,3	- 0,2	0,2	0,7	0,7	1,1

Source : INSEE – Comptes trimestriels base 1995

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

États-Unis

• Révision à la hausse de l'accélération de la croissance du PIB au troisième trimestre : 3,9 % en rythme trimestriel annualisé (3,7 % en première estimation), après 3,3 % au deuxième trimestre

• Hausse de l'indice PMI du secteur manufacturier en novembre, à 57,8, après 56,8 en octobre. Hausse en novembre de l'indicateur de confiance des consommateurs de l'université de Michigan, à 95,5 (91,7 en octobre) mais baisse de celui du Conférence Board*, à 90,5, après 92,9 en octobre*

• Taux de chômage à 5,4 % en novembre, en légère baisse par rapport à octobre (5,5 %)

Japon

• Ralentissement de la croissance du PIB au troisième trimestre : 2,5 % en rythme trimestriel annualisé, après 3,1 % au deuxième trimestre

• Baisse des dépenses de consommation des ménages sur un an en octobre : – 2,2 %, après – 1 % en septembre

• Légère augmentation du taux de chômage en octobre : 4,7 %, après 4,6 % en septembre

• Solde commercial (données brutes des douanes) : en données cumulées depuis le début de l'année civile, la croissance sur un an de l'excédent commercial japonais est en décélération depuis juillet et ressort à + 27,3 % en glissement annuel en octobre, après + 30,1 % en septembre

• Croissance positive des prix à la consommation en octobre (première fois depuis août 1999) : + 0 5 % sur un an, après + 0,0 % en septembre

Royaume-Uni

• Baisse de la production manufacturière en octobre : – 0,5 % sur un an, après + 0,5 % en septembre (en baisse régulière depuis mai)

• Amélioration de l'indice PMI manufacturier : 55 en novembre, après 53,5 en octobre

• Ralentissement de la hausse de l'indice Halifax des prix du logement : + 16,7 % sur un an en octobre, après + 19,7 % en septembre

Zone euro

• Repli en novembre du climat des affaires de l'indicateur de la Commission européenne, ainsi que de l'indicateur du sentiment économique ; légère amélioration de l'indice de confiance des consommateurs

• Taux de chômage en octobre : 8,9 %, inchangé par rapport à septembre

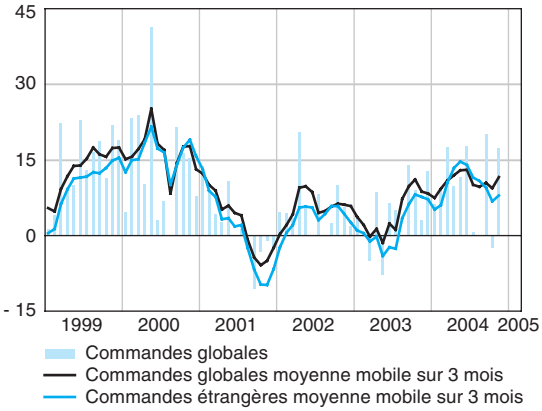
• Inflation (IPCH) : 2,2 % sur un an en novembre (2,4 % en octobre)

observé en octobre. Les perspectives de production demeurent favorablement orientées dans la plupart des secteurs.

Le courant de commandes nouvelles s'est raffermi sur les marchés intérieur et étranger. Le jugement sur les carnets de commandes excède sensiblement le niveau considéré comme normal.

Les commandes dans l'industrie

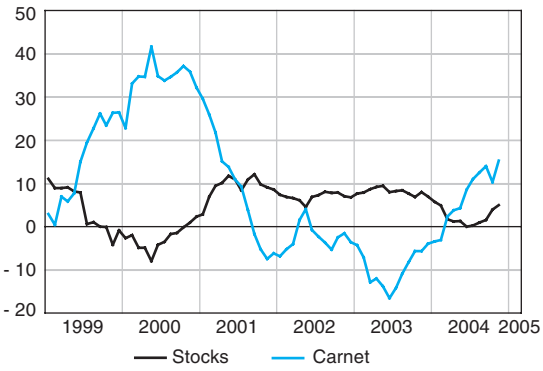
(solde des opinions, cvs)



Le niveau des stocks de produits finis apparaît, dans l'ensemble, proche du niveau désiré.

Stocks et carnet de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



L'activité a progressé dans le secteur du logement et est largement supérieure à celle d'il y a un an dans les services marchands

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements mis en chantier au cours des trois derniers mois (août/septembre/octobre) est supérieur de 20,8 % à celui de la période correspondante de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés est en hausse soutenue sur cette période (19,4 %), tant pour les logements individuels (8,5 %), que pour les logements collectifs (36,8 %).

Les locaux non résidentiels mis en chantier, en données brutes, sont en progression (4,9 % au cours des trois derniers mois, en glissement annuel).

Selon l'enquête mensuelle de la Banque, appréciée en données brutes, l'activité des services marchands qui s'est stabilisée en novembre, s'est établie à un niveau largement supérieur à celui observé un an plus tôt. Les perspectives demeurent favorablement orientées.

Progression de la consommation des ménages en octobre

La consommation des ménages en produits manufacturés a augmenté de 0,9 % en octobre, après – 0,2 % en septembre. Sur un an, la consommation progresse de 2,1 % en octobre.

En novembre, selon les résultats de l'enquête de la Banque l'activité commerciale se redresse d'un mois sur l'autre et marque une nette augmentation sur 12 mois.

Par ailleurs, les immatriculations de voitures particulières neuves ont progressé en novembre, de 8,6 % en données cvs-cjo, après une baisse de 5,2 % en octobre.

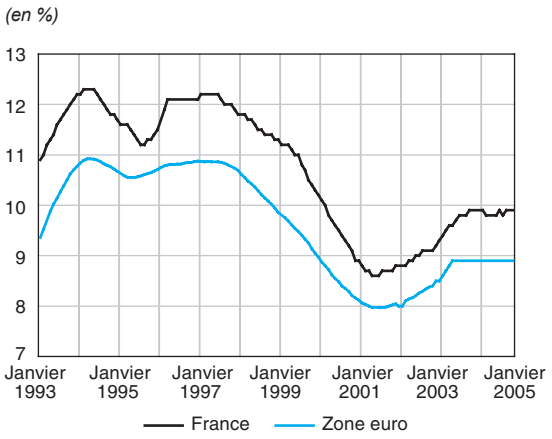
Selon l'INSEE, l'indicateur de confiance des ménages, corrigé des variations saisonnières, s'est replié en novembre et se situe à – 23, contre – 19 en octobre.

Stabilité du taux de chômage en octobre

Le taux de chômage, au sens du Bureau international du travail (BIT), est resté stable en octobre, à 9,9 % de la population active, comme un an auparavant. Le nombre de chômeurs, au sens du BIT, a baissé de 0,2 % sur le mois (soit – 5 000 personnes) et sur un an (– 6 000 personnes).

Le taux de chômage de la zone euro est resté stable, en octobre 2004, à 8,9 % de la population active.

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : DARES, Eurostat

Hausse des effectifs salariés et des salaires au troisième trimestre

Selon les résultats provisoires publiés par le ministère du Travail, la progression des effectifs salariés du secteur concurrentiel est de 0,1 % au troisième trimestre, comme au trimestre précédent. Sur un an, la hausse est de 0,2 %. Dans le secteur tertiaire, les créations d'emploi ont atteint + 0,3 %, après + 0,4 % au deuxième trimestre. Les effectifs salariés dans l'industrie ont diminué de 0,6 %, comme au trimestre précédent. Ils enregistrent une hausse de 0,4 % dans la construction (après une stabilité au trimestre précédent).

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

Le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base est en hausse de 0,7 % sur le trimestre (contre – 0,1 % au deuxième trimestre) et de 1,1 % sur un an.

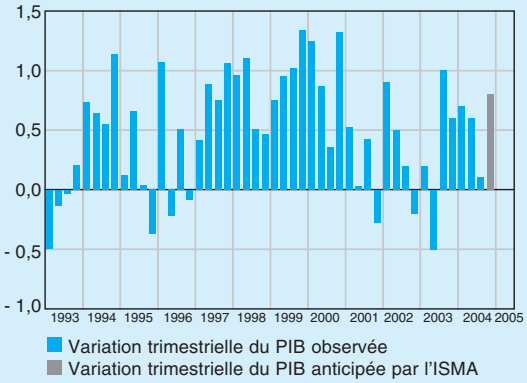
Le salaire horaire de base ouvrier augmente de 1,0 % au troisième trimestre après – 0,1 % au trimestre précédent, soit + 1,4 % en glissement annuel.

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

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

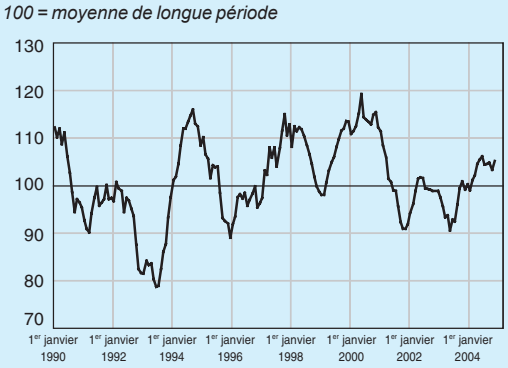
Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité, construit à partir des résultats de l'enquête dans l'industrie, le produit intérieur brut progresserait de 0,8 % au quatrième trimestre de 2004 (révisé de + 0,2 point). Dans ces conditions, la croissance de l'année 2004 s'établirait à + 2,2 % en moyenne annuelle et l'acquis de croissance pour 2005 serait de + 0,8 % à la fin 2004.

Évolution de l'ISMA et du PIB



L'indicateur du climat des affaires s'est établi à 105 en novembre, après 103 en octobre (et contre 99 un an auparavant).

Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

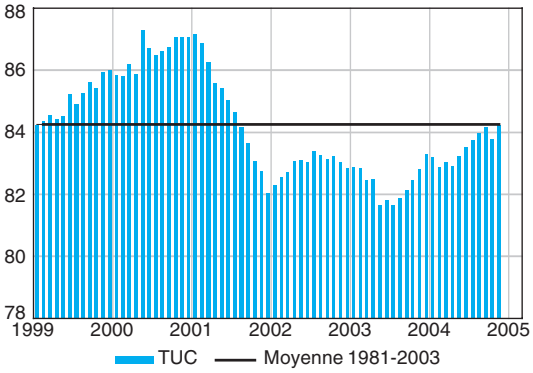


Progression du taux d'utilisation des capacités en novembre

Selon l'enquête mensuelle de la Banque portant sur le mois de novembre, le taux d'utilisation des capacités de production a retrouvé un niveau proche de sa moyenne de longue période.

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

(en %, cvs)



1.2. L'évolution des prix

En novembre, le coût des matières premières importées par la France a diminué

En novembre, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France y compris pétrole, en euros, a diminué de 9,5 % (+ 18,8 % sur un an) et de 5,8 % en dollars (+ 32,0 % sur un an).

Sur la même période, l'euro s'est apprécié de 4,0 % par rapport au dollar, s'établissant à 1,30 dollar.

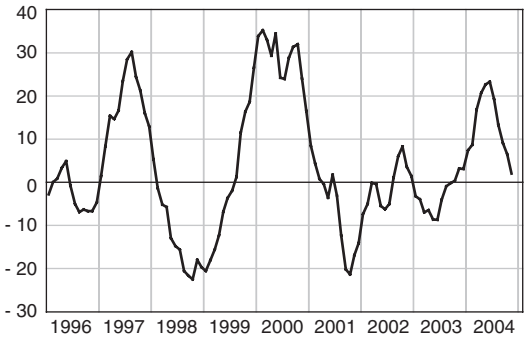
L'indice du pétrole, en euros, a enregistré une baisse de 16,8 % en novembre (+ 34,8 % sur un an).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a régressé de 13,5 % sur le mois, cotant 43,06 dollars en moyenne (+ 49,6 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est en diminution de 1,8 % par rapport au mois précédent (+ 2,0 % 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

En octobre, les prix à la production dans l'industrie ont progressé (0,6 %), après une stabilité le mois précédent. En glissement annuel, la hausse s'établit à 3,5 %.

Dans l'industrie manufacturière, la hausse des prix ressort à 0,2 % en octobre, comme en septembre. Sur un an, la hausse est de 2,2 %.

Dans la zone euro, les prix de production dans l'industrie ont progressé de 0,7 % en octobre par rapport au mois précédent et de 4,0 % sur un an.

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

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

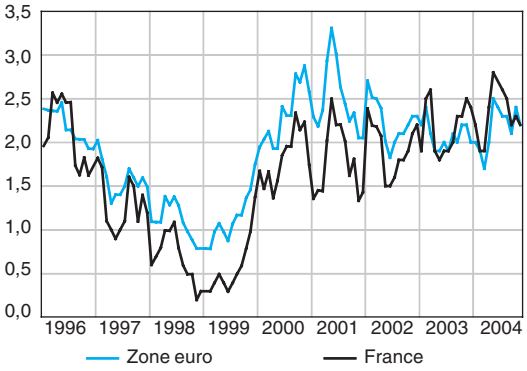
L'indice provisoire des prix à la consommation national (IPCN) est également resté stable sur le mois (+ 2,0 % sur un an).

En novembre, la progression des prix de l'alimentation et de l'énergie (+ 0,2 %) a été compensée par le recul des prix des produits manufacturés (– 0,1 %), tandis que les prix des services sont restés stables.

Dans la zone euro, selon Eurostat, le taux d'inflation annuel s'établirait à 2,2 % en novembre 2004, contre 2,4 % en octobre.

Indice harmonisé des prix à la consommation

cvs, en glissement annuel en %

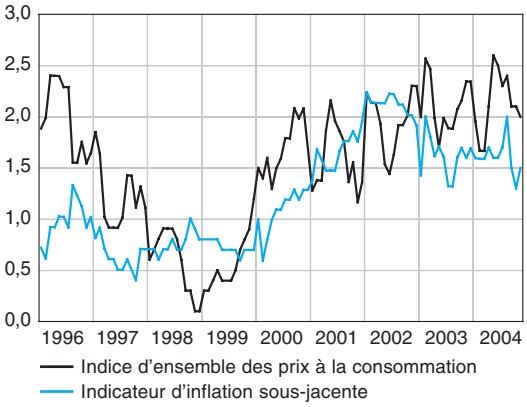


Sources : INSEE, Eurostat

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE a progressé de 0,2 % en novembre, soit + 1,5 % en glissement annuel.

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

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

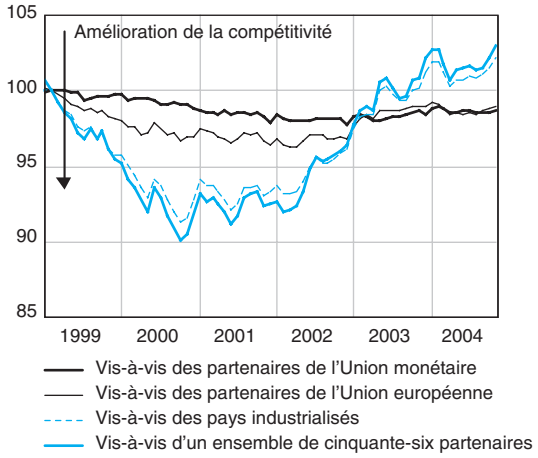
1.3. La compétitivité

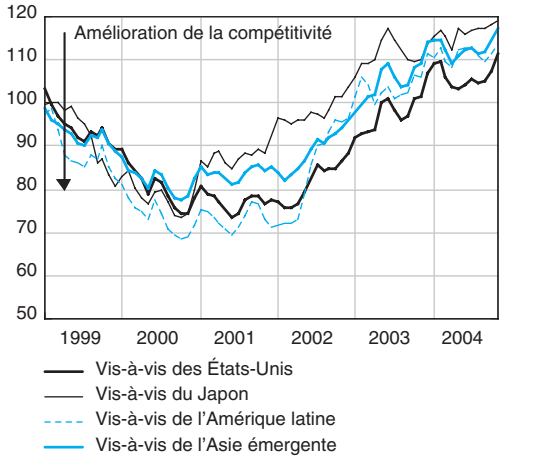
Évolution de la compétitivité de l'économie française

L'indice de compétitivité de l'économie française en termes de prix à la consommation et vis-à-vis de l'ensemble des 56 principaux partenaires [1] s'est établi à 102,9 en octobre, contre 102,2 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 = 1er trimestre 1999





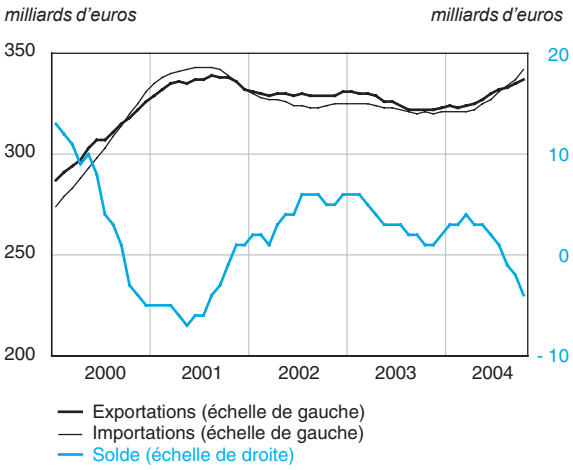
Sources : BCE, INSEE, BRI, FMI, Thomson Financial
Calculs : Banque de France

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

1.4. Le commerce extérieur en octobre 2004

Selon les données estimées par la direction des Douanes, la balance commerciale cvs présente un déficit de 2,1 milliards d'euros en octobre 2004, après un déficit, révisé, de 0,7 milliard en septembre. Au total, le solde cvs s'est détérioré de 6 milliards d'euros entre les dix premiers mois 2003 et les dix premiers mois 2004, à – 5,3 milliards.

Commerce extérieur
Douze mois glissants (cvs)



Source : Direction des Douanes

Les exportations cvs se sont quasiment stabilisées en octobre (+ 0,3 %), au plus haut depuis plus de trois ans. Mais c'est surtout l'accélération des importations (4,9 %) qui mérite d'être soulignée ce mois-ci, d'autant qu'elle contraste avec l'évolution de la production industrielle.

Par produits, en données CAF-FAB cvs, on note une nouvelle hausse des ventes de biens d'équipement (2,9 %), qui tient notamment à l'augmentation des livraisons d'Airbus par rapport à septembre, ainsi qu'une augmentation des exportations de produits énergétiques (11,5 %). À l'importation, tous les secteurs affichent une croissance de leurs achats à l'étranger, ceux-ci étant particulièrement dynamiques dans le secteur énergétique (4,4 milliards d'euros, soit une hausse de 24,6 % par rapport à septembre).

Sur le plan géographique, le déficit cvs vis-à-vis des pays de la zone euro double par comparaison avec septembre, à – 1,5 milliard d'euros, et les soldes bilatéraux avec l'Europe, l'Asie et l'Afrique se dégradent. En revanche, nos échanges avec les États-Unis retrouvent un solde excédentaire.

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en octobre 2004

Le compte de transactions courantes est déficitaire de 1,2 milliard d'euros en données cvs au mois d'octobre, le déficit se creusant de 1 milliard par rapport au mois de septembre. Sur les dix premiers mois de l'année, le déficit atteint 3,5 milliards d'euros, contre un excédent de 4,2 milliards sur la même période en 2003.

Le déficit cvs des échanges de biens se creuse, à – 1,7 milliard d'euros, après – 1 milliard en septembre. En dépit des déficits des trois derniers mois, la dégradation sur dix mois n'est que de 3,4 milliards d'euros par rapport à 2003.

Les recettes cvs de voyages sont en hausse, faisant progresser le solde de 0,2 milliard d'euros par rapport au mois précédent, tandis que le solde des revenus fléchit, restant néanmoins excédentaire de plus de 1 milliard. Au total, sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent des revenus dépasse désormais celui de la même période de 2003. On note par ailleurs une stabilité du solde des services hors voyages et des transferts courants en données cvs sur le mois.

Dans le compte financier, les sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs s'amplifient en octobre (– 5,5 milliards d'euros, après – 0,8 milliard). En cumul sur dix mois, les investissements français à l'étranger sont stables, à 43,7 milliards d'euros, tandis que les investissements étrangers en France sont revenus de 30,3 milliards à 19,2 milliards.

S'agissant des investissements de portefeuille, des sorties nettes de 20 milliards d'euros, dues à des achats de titres étrangers pour 32,2 milliards, ont succédé à des entrées nettes de capitaux de 34 milliards dues, notamment, à des ventes de 26,7 milliards de titres étrangers par les résidents.

Sur les dix premiers mois de l'année, les sorties nettes cumulées d'investissements directs et de portefeuille se montent à près de 56 milliards d'euros. Elles sont compensées par des « autres investissements » positifs de 59,4 milliards d'euros, dont 41,6 milliards représentent les emprunts nets contractés par les institutions financières et monétaires auprès de contreparties non résidentes.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

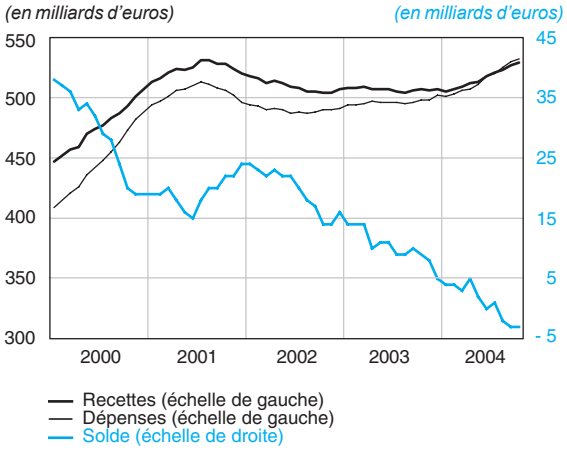
(données brutes en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
Compte de transactions courantes	**15 366**	**4 841**	**- 160**	**- 1 000**	**745**	**- 3 382**	**2 379**	**- 5 364**
Biens	*7 964*	*1 568*	*990*	*- 2 860*	*- 1 210*	*- 779*	*677*	*- 2 963*
Services	*18 169*	*13 044*	*1 141*	*1 245*	*682*	*1 194*	*10 856*	*7 512*
Total « Biens et services »	26 133	14 612	2 131	- 1 615	- 528	415	11 533	4 549
– Recettes	*416 602*	*407 059*	*37 027*	*29 609*	*36 767*	*38 297*	*338 492*	*354 242*
– Dépenses	*390 469*	*392 447*	*34 896*	*31 224*	*37 295*	*37 882*	*326 959*	*349 693*
Revenus	*4 229*	*6 920*	*- 301*	*2 329*	*3 059*	*- 2 163*	*3 413*	*3 989*
Transferts courants	*- 14 996*	*- 16 691*	*- 1 990*	*- 1 714*	*- 1 786*	*- 1 634*	*- 12 567*	*- 13 902*
Compte de capital	**- 186**	**- 7 671**	**99**	**57**	**422**	**34**	**- 7 898**	**1 247**
Compte financier	**- 20 603**	**- 2 399**	**- 15 722**	**7 330**	**6 004**	**- 12 347**	**8 829**	**5 093**
Investissements directs	*- 561*	*- 9 124*	*- 3 457*	*- 4 049*	*- 757*	*- 5 522*	*- 12 526*	*- 24 430*
– Français à l'étranger	- 52 526	- 50 751	- 6 600	1 715	- 3 913	- 7 668	- 42 794	- 43 652
– Étrangers en France	51 965	41 627	3 143	- 5 764	3 156	2 146	30 268	19 222
Investissements de portefeuille	*- 20 166*	*- 9 256*	*- 26 548*	*- 1 302*	*33 954*	*- 20 006*	*12 888*	*- 31 449*
– Avoirs	- 92 502	- 130 670	- 32 827	- 1 759	26 745	- 32 151	- 103 678	- 117 042
– Engagements	72 336	121 414	6 279	457	7 209	12 145	116 566	85 593
Produits financiers dérivés	*5 507*	*- 6 068*	*302*	*1 000*	*1 614*	*- 614*	*- 3 580*	*5 452*
Autres investissements	*- 9 584*	*24 220*	*16 675*	*10 733*	*- 28 613*	*14 972*	*14 865*	*59 407*
– Avoirs	- 35 227	- 18 050	5 310	- 4 312	8 412	- 28 590	- 19 990	- 68 509
– Engagements	25 643	42 270	11 365	15 045	- 37 025	43 562	34 855	127 916
Avoirs de réserve	*4 201*	*- 2 171*	*- 2 694*	*948*	*- 194*	*- 1 177*	*- 2 818*	*- 3 887*
Erreurs et omissions nettes	**5 423**	**5 229**	**15 783**	**- 6 387**	**- 7 171**	**15 695**	**- 3 310**	**- 976**

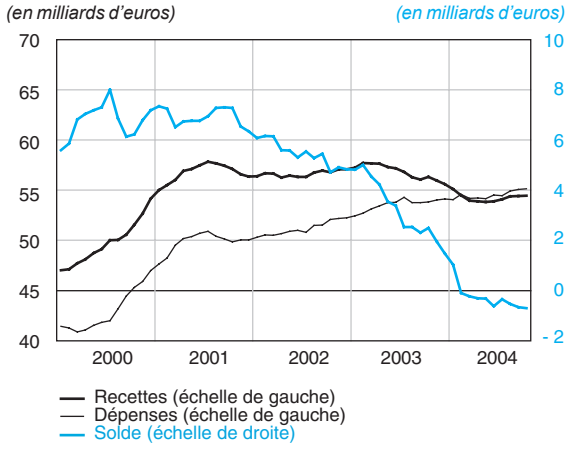
(a) Chiffres définitifs
(b) Chiffres semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires

1.5.2. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

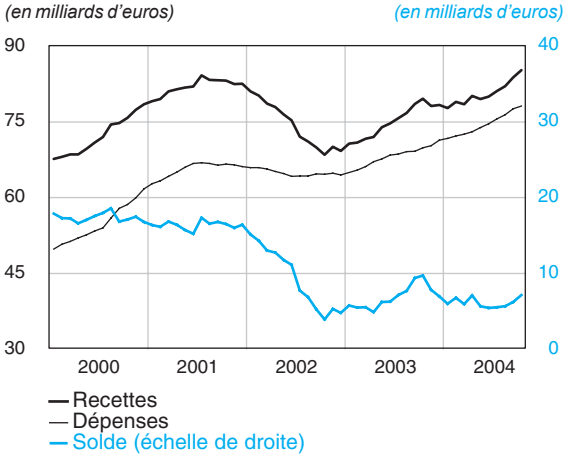
Transactions courantes
Douze mois glissants (données brutes)



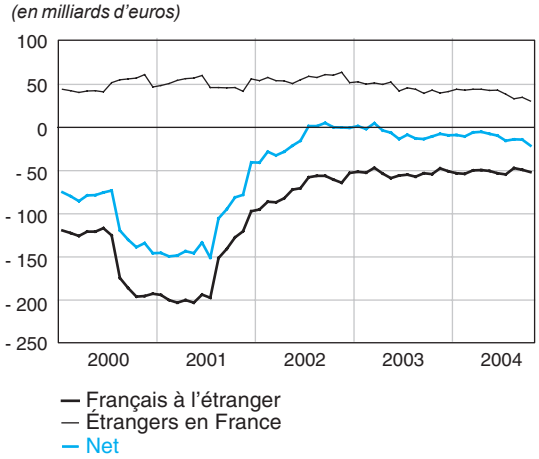
Services (hors voyages)
Douze mois glissants (cvs)



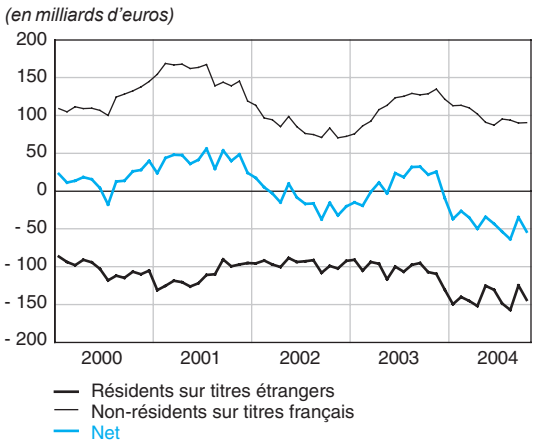
Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)



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*, la progression annuelle de l'agrégat *M3* s'est établie à 5,8 % en octobre, après 6,0 % en septembre. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance s'est élevée à 5,8 % pour la période allant d'août à octobre, au lieu de 5,7 % pour la période précédente.

Au sein des contreparties de *M3*, le taux de croissance annuel des concours au secteur privé s'est inscrit en hausse en octobre (6,6 %, après 6,3 %) sous l'effet, notamment, de l'accélération des crédits (6,8 %, après 6,5 %). La contribution des concours au secteur privé à la croissance de M3 s'en est trouvée renforcée (8,6 % points de croissance en octobre au lieu de 8,2 points en septembre).

Contributions à la croissance annuelle de *M3*
Données cvs

(en points)

	Septembre 2004	Octobre 2004
Créances nettes sur l'extérieur	1,7	2,0
Concours au secteur privé	8,2	8,6
Concours aux administrations publiques	1,9	1,6
Ressources non monétaires	- 5,5	- 5,7
Divers	- 0,2	- 0,7
Total	**6,0**	**5,8**

Sources : BCE, calculs Banque de France

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

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

	Encours Octobre 2004	Taux de croissance annuel (a) Septembre 2004	Taux de croissance annuel (a) Octobre 2004	Part dans la zone euro Oct. 2004
ZONE EURO (b) **:**				
Agrégats monétaires (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	446,3	19,9	19,6	
+ Dépôts à vue	2 434,1	8,0	7,2	
= M1	**2 880,4**	**9,7**	**9,0**	
+ autres dépôts monétaires	2 644,4	2,8	3,7	
= M2	**5 524,9**	**6,3**	**6,4**	
+ instruments négociables	939,6	4,5	2,8	
= M3	**6 464,5**	**6,0**	**5,8**	
Crédits au secteur privé (données cvs)	**7 465,2**	**6,5**	**6,8**	
Créances sur le secteur privé (données cvs)	**8 575,1**	**6,3**	**6,6**	
FRANCE :				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	384,8	6,7	9,1	15,8
Comptes sur livrets	368,5	6,7	7,0	23,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	49,4	- 7,8	- 4,8	4,8
Titres d'OPCVM monétaires	281,3	7,0	7,9	45,6
Instruments du marché monétaire	50,1	3,0	- 5,3	75,4
Crédits au secteur privé (c)	**1 247,0**	**7,5**	**7,8**	**16,7**
Endettement intérieur total (d)	**2 801,4**	**5,5**	**5,4**	
dont : Administrations publiques	1 023,2	5,8	5,1	
Sociétés non financières	1 139,2	3,4	3,8	
Ménages	639,0	9,3	8,9	

(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

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total (EIT) des agents non financiers est resté quasiment inchangé en octobre. L'accroissement de l'endettement des sociétés non financières a presque compensé le ralentissement des concours aux ménages et aux administrations publiques.

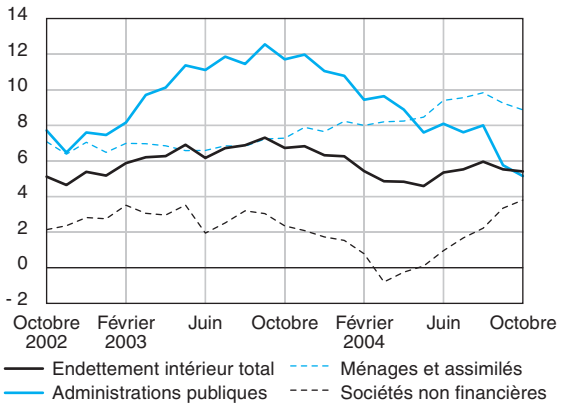
Endettement intérieur total par agents

(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Endettement intérieur total	6,7	5,5	5,4
Sociétés non financières	*2,4*	*3,4*	*3,8*
Ménages	*7,3*	*9,3*	*8,9*
Administrations publiques	*11,7*	*5,8*	*5,1*

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

La progression des crédits obtenus auprès des non-résidents a été plus que compensée par le ralentissement des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes. Le rythme de croissance des financements de marché est resté stable.

Endettement intérieur total par sources de financement

(taux de croissance annuel en %)

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

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 octobre 2004 à 7,8 milliards d'euros, pour l'essentiel (7,1 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 1,3 milliard d'euros en septembre à 0,7 milliard en octobre.

En cumul sur les douze derniers mois, le total des augmentations de capital a atteint 80,5 milliards d'euros, bénéficiant à plus de 83 %, à des sociétés non cotées et, à 94,5 %, à des sociétés non financières.

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

(en milliards d'euros)

	Année 2002	Année 2003	Oct. 2003 à sept. 2004	Nov. 2003 à oct. 2004	Oct. 2004
Sociétés non financières	86,9	83,8	70,7	76,1	7,8
Autres agents (a)	2,1	3,8	4,9	4,4	0,0
Total émis (b)	**89,0**	**87,6**	**75,6**	**80,5**	**7,8**
dont :					
Titres cotés à la cote officielle et au second marché	*11,3*	*22,1*	*12,8*	*13,4*	*0,7*
Appel public à l'épargne (c)	*3,3*	*6,2*	*7,6*	*8,0*	*0,0*

(a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance
(b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une maison mère et sa filiale
(c) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de l'Autorité des marchés financiers

Sources : Euronext, Banque de France

2.2.1. L'endettement sous forme de titres

L'endettement sur les marchés

Le rythme de progression de l'endettement des administrations publiques sur les marchés de titres de dette est resté stable. L'érosion de l'encours de titres émis par des sociétés non financières s'est légèrement ralentie en raison d'une moindre contraction de l'encours des titres à long terme.

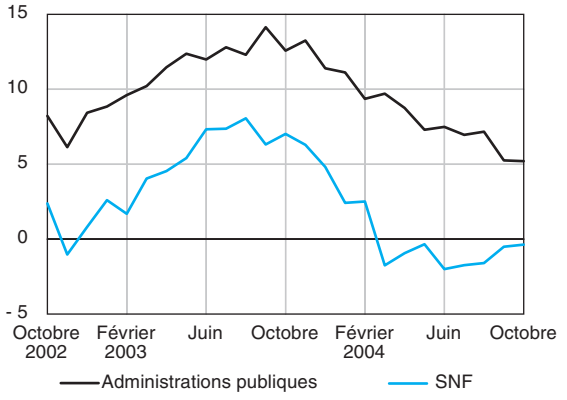
Endettement sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Endettement sur les marchés	11,0	3,7	3,7
Administrations publiques	*12,6*	5,2	*5,2*
≤ 1 an	55,6	0,6	- 6,2
> 1 an	7,8	5,9	7,0
Sociétés non financières	*7,0*	- 0,5	*- 0,4*
≤ 1 an	- 5,1	3,0	3,0
> 1 an	9,2	- 1,1	- 0,9

Endettement des sociétés non financières et des administrations publiques sur les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

Les émissions brutes de titres de dette à plus d'un an ont totalisé 26,2 milliards d'euros en octobre, contre 22,3 milliards en septembre. Elles ont été dues principalement à l'État et aux institutions financières monétaires. En raison de très importants remboursements, l'encours émis a toutefois diminué de 0,4 milliards d'euros, après avoir progressé de 15,3 milliards au mois de septembre.

Émissions de titres de dette à long terme des résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes				Encours
	Année 2003	Octobre 2003 à sept. 2004	Nov. 2003 à octobre 2004	Octobre 2004	Octobre 2003 à sept. 2004	Nov. 2003 à octobre 2004	Octobre 2004	à fin octobre 2004
Sociétés non financières	23,6	- 2,8	- 2,4	*1,7*	38,2	36,3	3,1	263,7
dont : devises	*2,6*	*4,2*	*3,8*	*0,0*	*6,5*	*6,3*	*0,3*	*40,9*
État	50,1	44,4	45,5	- 8,5	124,2	126,8	10,3	717,7
Administrations publiques (hors État)	14,8	- 1,2	2,7	3,8	4,3	8,3	4,0	46,8
dont : devises	*- 0,2*	*0,4*	*0,3*	*- 0,1*	*1,0*	*1,0*	*0,0*	*2,4*
Institutions financières monétaires	34,9	27,8	25,6	2,6	96,0	97,8	8,8	415,5
dont : devises	*8,7*	*8,3*	*8,9*	*1,6*	*20,9*	*21,8*	*2,4*	*71,7*
Institutions financières non monétaires	0,7	- 2,4	- 2,2	0,0	1,4	1,3	0,0	31,0
dont : devises	*0,0*	*- 0,1*	*- 0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,5*
Total	**124,0**	**65,8**	**69,2**	**- 0,4**	**264,1**	**270,4**	**26,2**	**1 474,7**
dont : devises	*11,1*	*12,8*	*12,9*	*1,6*	*28,4*	*29,1*	*2,7*	*115,6*

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

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

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours
	Année 2003	Nov. 2003 à oct. 2004	Déc. 2003 à nov. 2004	Nov. 2004	Nov. 2003 à octobre 2004	Déc. 2003 à nov. 2004	Nov. 2004	à fin nov. 2004
Sociétés non financières	- 1,9	- 15,6	- 15,9	- 0,3	6,4	5,2	0,3	111,3
État	33,3	33,9	39,4	7,5	73,5	76,6	7,5	548,1
Administrations publiques (hors État)	14,9	3,7	3,7	- 0,1	7,1	7,1	0,0	43,3
Institutions financières monétaires	- 1,9	0,0	- 2,5	- 2,2	18,8	19,1	1,5	160,4
Institutions financières non monétaires	- 1,0	- 1,6	- 1,0	- 0,2	0,8	0,8	0,0	24,6
Total	**43,4**	**20,3**	**23,6**	**4,7**	**106,5**	**108,8**	**9,2**	**887,7**

Les émissions obligataires des résidents *sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de novembre 2004 ont totalisé 9,2 milliards contre 11,2 milliards d'euros le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois (13,9 milliards d'euros), les remboursements nets se sont élevés à 4,7 milliards d'euros.*

La dette obligataire de l'État s'élevait à fin novembre à 548,1 milliards d'euros, en hausse de 7,3 milliards d'euros. L'encours brut émis au cours des onze premiers mois de l'année (76,5 milliards d'euros) représentait à cette date 112 % du programme d'émission pour 2004. Les autres administrations publiques ont vu leur endettement diminuer de 0,1 milliard d'euros.

L'endettement obligataire des institutions financières monétaires *sur la place de Paris a été réduit de 2,2 milliards d'euros, celui des* sociétés non financières *de 0,3 milliard.*

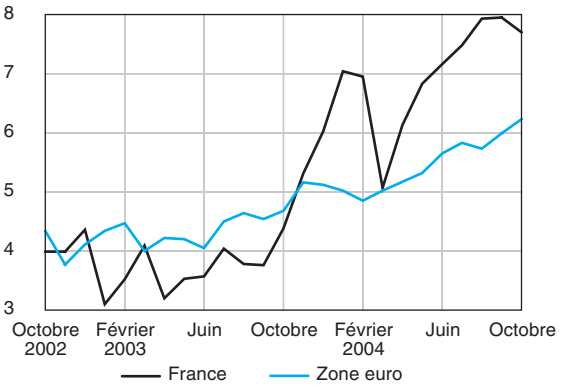
2.2.2. L'évolution des crédits

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 un peu atténué, s'établissant à 7,7 %.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Crédits par réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Crédits des institutions monétaires et financières	4,4	8,0	7,7
Banques	*3,9*	*8,5*	*8,4*
Caisse des dépôts et consignations et Caisse nationale d'épargne	*10,3*	*3,2*	*0,0*
Établissements spécialisés	*2,5*	*8,4*	*9,2*

La croissance des crédits consentis par les banques est restée quasiment inchangée en octobre, tandis que les crédits accordés par les établissement spécialisés ont enregistré un renforcement marqué. La brutale décélération observée sur l'encours de l'ensemble Caisse des dépôts et consignations (CDC)-Caisse nationale d'épargne (CNE) résulte d'importantes opérations de cession de créances.

Si le taux de croissance annuel de l'ensemble des crédits consentis par les institutions financières monétaires a légèrement diminué, les différents secteurs bénéficiaires ont connu des évolutions contrastées : recul pour les administrations publiques et pour les ménages, progression pour les sociétés non financières. La distribution de crédits à l'habitat, tout en demeurant

très dynamique, enregistre un ralentissement. Celle des crédits à la consommation des ménages a également fléchi. En revanche, la croissance des crédits de trésorerie des sociétés non financières s'est renforcée, et leurs crédits d'investissement ont à nouveau enregistré une légère accélération.

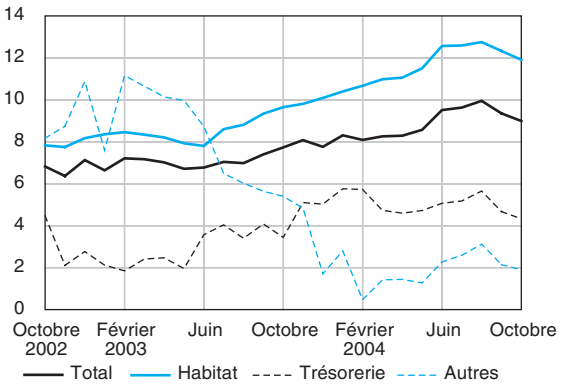
Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Crédits des institutions financières et monétaires :	4,4	8,0	7,7
Aux administrations publiques	*11,1*	*11,9*	*6,9*
Au secteur privé	*3,7*	*7,5*	*7,8*
dont :			
Crédits des établissements de crédit aux ménages	7,7	9,4	9,0
dont : Trésorerie	*3,4*	*4,7*	*4,3*
Habitat	*9,7*	*12,3*	*11,9*
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	- 1,2	4,3	4,6
dont : Trésorerie	*- 13,2*	*1,0*	*2,6*
Investissement	*3,4*	*5,2*	*5,4*

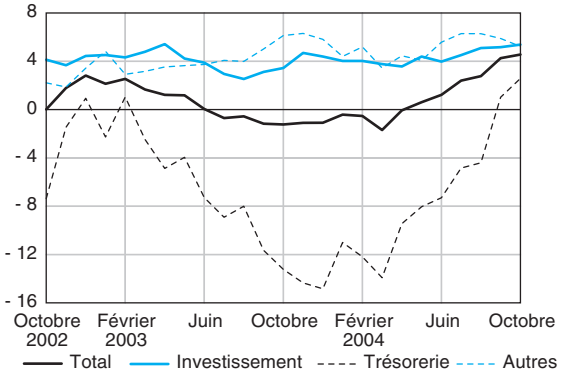
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(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 %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Découverts aux ménages			
Zone euro	9,71	9,59	9,53
France	9,77	9,87	9,64
Crédits à l'habitat aux ménages (a)			
Zone euro	4,87	4,82	4,77
France	4,09	4,05	3,97
Crédits aux SNF (b)			
Zone euro	4,13	4,00	4,02
France	3,20	3,56	3,49
Crédits aux SNF (c)			
Zone euro	3,07	2,99	2,98
France	2,71	2,77	2,68

(a) Période de fixation initiale du taux (PFIT) supérieure à 5 ans et inférieure ou égale à 10 ans

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

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

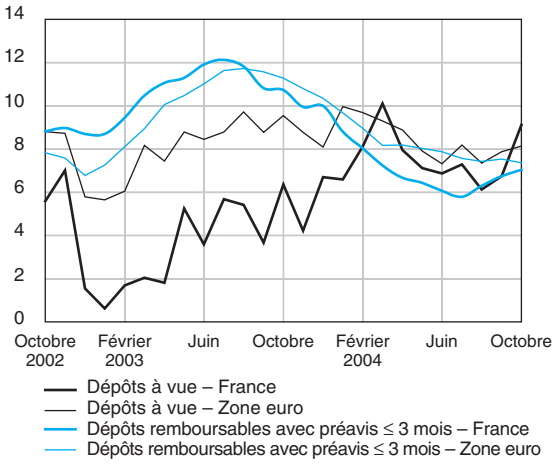
Sources : BCE, Banque de France

2.3. Les placements intermédiés

Les placements auprès des institutions financières monétaires

Dépôts à vue et dépôts remboursables avec préavis

(taux de croissance annuel en %)

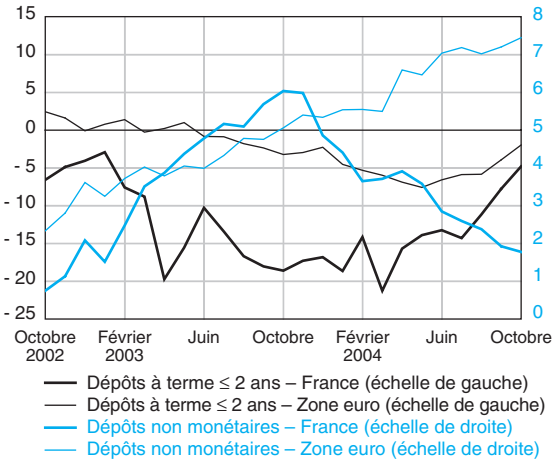


Sources : BCE, Banque de France

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue a nettement augmenté en octobre. Celui des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois s'est également inscrit en hausse.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



La contraction des dépôts à terme d'une durée initiale inférieure à 2 ans a continué de s'atténuer en octobre. Le rythme de progression des dépôts non monétaires (dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans) a très légèrement fléchi.

Dépôts à vue

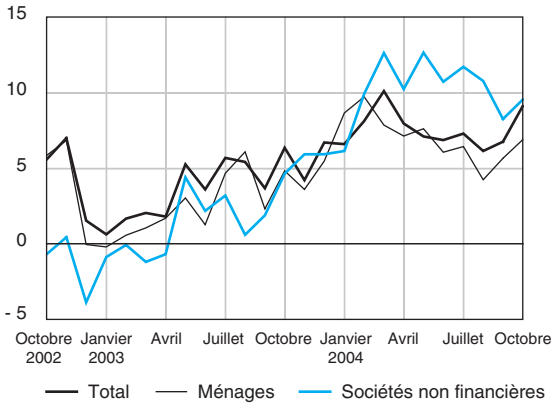
(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Dépôts à vue	6,4	6,7	9,1
Ménages	*4,8*	*5,7*	*6,9*
Sociétés non financières	*4,6*	*8,3*	*9,5*
Autres	*4,3*	*12,1*	*53,2*

En octobre, la croissance annuelle des dépôts à vue de l'ensemble des détenteurs s'est nettement renforcée.

Dépôts à vue par agents
(France)

(taux de croissance annuel en %)



Comptes sur livret

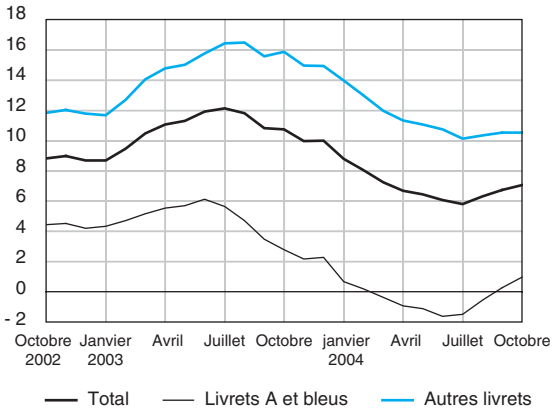
(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Comptes sur livret	10,7	6,7	7,0
Livrets A et bleus	*2,8*	*0,3*	*1,0*
Livrets soumis à l'impôt	*32,6*	*17,8*	*17,6*
Livrets d'épargne populaire	*8,0*	*7,1*	*6,7*
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	*7,2*	*5,3*	*5,8*

Le rythme de croissance annuelle de l'ensemble des comptes sur livrets a poursuivi son redressement en octobre. Si la progression des livrets d'épargne populaire et des livrets soumis à l'impôt s'est légèrement ralentie, celle des livrets A, bleus et des autres livrets (Codevi, CEL, livrets jeunes) s'est intensifiée.

Comptes sur livret
(France)

(taux de croissance annuel en %)



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

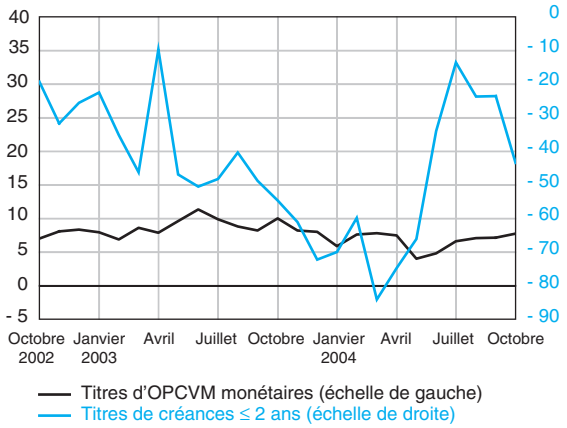
(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire	- 2,3	5,1	5,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*- 18,6*	*- 7,8*	*- 4,8*
Titres d'OPCVM monétaires	*10,0*	*7,1*	*7,7*
Titres de créances ≤ 2 ans	*- 54,7*	*- 23,7*	*- 43,5*
Pensions	*11,3*	*32,2*	*31,1*

Le taux de croissance annuel des placements à court terme rémunérés à des taux de marché a continué de se redresser, s'établissant à 5,3 % en octobre 2004, après 5,1 % en septembre. Ce mouvement d'ensemble recouvre des mouvements contrastés selon les différentes composantes. La progression des titres d'OPCVM monétaires s'est renforcée tandis que celle des pensions est restée quasiment inchangée. La contraction des dépôts à terme s'est atténuée. En revanche, celle des placements en titres de créances d'une durée initiale inférieure à 2 ans s'est accentuée.

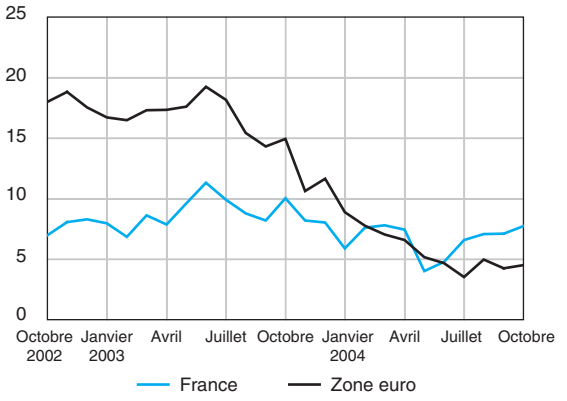
Principaux placements en titres monétaires
(France)

(taux de croissance annuel en %)



Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Dépôts non monétaires (France)

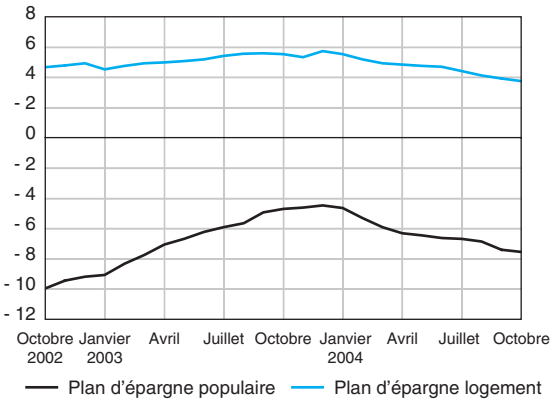
(taux de croissance annuel en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Dépôts non monétaires	6,0	1,9	1,8
dont : PEP bancaires	*- 4,7*	*- 7,4*	*- 7,5*
PEL	*5,5*	*3,9*	*3,7*

Le faible ralentissement de la croissance des plans d'épargne logement (PEL) et la légère accentuation de la contraction des plans d'épargne populaire (PEP) ont concouru l'un et l'autre au fléchissement modéré du rythme de progression annuelle des dépôts non monétaires.

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	Octobre 2004
OPCVM obligations	29,4	28,2	29,3
OPCVM actions	25,2	26,7	27,7
OPCVM diversifiés	36,1	35,1	32,9
OPCVM garantis	9,3	10,0	0,2
OPCVM de fonds alternatifs	–	–	1,7
Fonds à formule	–	–	8,2
Total	**100,0**	**100,0**	**100,0**

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 », ces derniers ayant également alimenté la nouvelle classification « OPCVM de fonds alternatifs ». Les OPCVM « garantis » ont quasiment disparu au profit des nouveaux OPCVM de « fonds à formule ».

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

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

	Décembre 2002	Décembre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
OPCVM obligations	- 8,2	- 4,6	- 1,2	0,1
OPCVM actions	3,3	1,4	3,3	2,5
OPCVM diversifiés	- 4,5	- 1,1	5,9	5,5

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « obligations » sont devenus légèrement positifs, tandis que ceux de titres d'OPCVM « actions » et de titres d'OPCVM « diversifiés » se sont quelque peu réduits.

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

(en %)

	Décembre 2002	Décembre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
OPCVM obligations	7,2	4,1	3,5	5,1
OPCVM actions	- 31,7	14,8	12,2	7,0
OPCVM diversifiés	- 14,1	7,8	5,2	3,6

(a) Dividendes et plus-values réalisés au cours des 12 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 redressé ; celui des titres d'OPCVM « actions » a sensiblement diminué, tandis que celui des titres d'OPCVM « diversifiés » a également baissé, quoique dans une moindre mesure.

Les taux d'intérêt créditeurs

Sur les marchés, la moyenne mensuelle du taux d'intérêt de court terme s'est très légèrement accrue, tandis que celle de l'emprunt phare 10 ans a diminué au point de repasser sous le seuil des 4 % pour la première fois depuis sept mois.

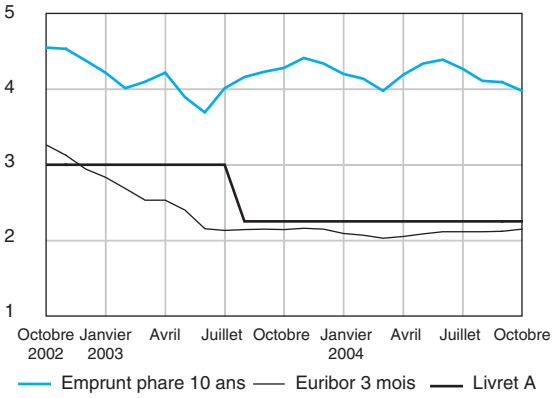
Taux d'intérêt de référence

(moyennes mensuelles en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Euribor 3 mois	2,14	2,12	2,15
Emprunt phare 10 ans	4,28	4,09	3,98
Livret A	2,25	2,25	2,25

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

Taux d'intérêt créditeurs

(moyennes mensuelles en %)

	Octobre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Dépôts à vue (SNF)			
Zone euro	0,88	0,90	0,89
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois			
Zone euro	2,05	2,00	2,00
France	2,59	2,55	2,56
Dépôts à terme ≤ 2 ans			
Zone euro	1,88	1,90	1,92
France	2,08	2,06	1,91
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	2,51	2,48	2,48
France	2,99	2,80	2,85

Sources : BCE, Banque de France

3. Les marchés de capitaux

Au cours du mois de novembre, l'accentuation des interrogations quant au financement des déficits jumeaux américains a pesé sur le dollar, qui s'est replié de façon significative contre les principales devises mondiales.

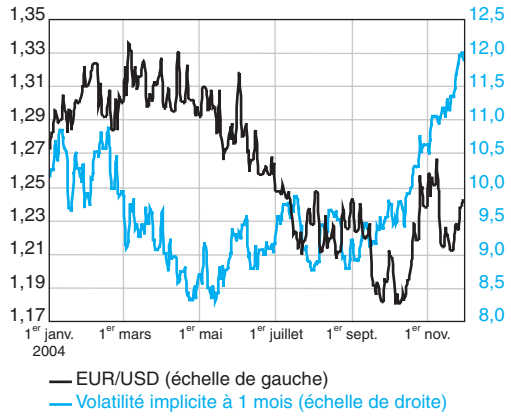
Les principaux indicateurs économiques publiés aux États-Unis en novembre ont toutefois confirmé la vigueur de la croissance américaine, alors que les données européennes ont présenté un caractère plus mitigé. Cette situation s'est traduite par des mouvements opposés des rendements obligataires dans la zone euro (en baisse) et aux États-Unis (en nette hausse).

Enfin, les marchés boursiers mondiaux ont globalement progressé en novembre, les indices présentant la meilleure performance aux États-Unis et la plus modeste au Japon.

3.1. Les marchés de change et de matières premières

L'euro a progressé de façon très nette face au dollar, passant de 1,2750 le 29 octobre à 1,3275 le 30 novembre (+ 4,12 %), niveau inégalé depuis la création de la devise européenne. Ce mouvement s'explique, notamment, par les inquiétudes croissantes des participants de marché quant au financement des déficits publics et commerciaux outre-Atlantique et par les annonces de mouvements de réallocation des réserves de change de certaines banques centrales, au profit de l'euro. Ces inquiétudes ont pu être renforcées par les propos du Système fédéral de Réserve américain soulignant le caractère insoutenable à moyen terme de ces déficits.

Cours de change de l'euro contre dollar et volatilité du prix des options d'achat EUR/USD



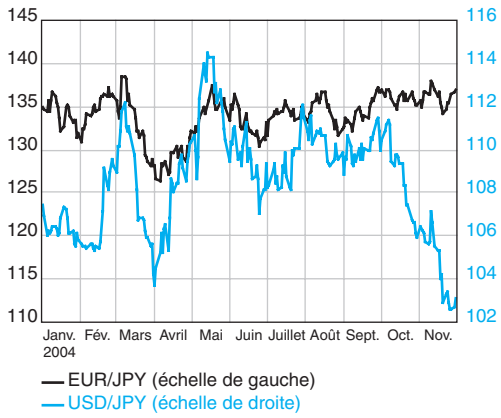
Dans ce contexte, l'annonce, le 10 novembre, d'une quatrième hausse depuis juin 2004 des taux directeurs du Système fédéral de Réserve américain, portant à 2 % le taux des fonds fédéraux, et la publication de statistiques économiques américaines généralement favorables n'ont pas freiné le mouvement de dépréciation du dollar vis-à-vis des principales devises.

Le mouvement de hausse de l'EUR/USD s'est effectué sans augmentation notable du niveau d'incertitude des participants de marché, comme en témoigne la stabilité de la volatilité implicite des options sur les marchés de change. À l'horizon de 1 mois, cette dernière est passée de 9,73 % le 29 octobre à 9,68 % le 30 novembre. Dans le même temps, la prime des options de vente de dollar sur celles d'achat a légèrement augmenté, de 0,40 % à 0,50 %, traduisant le renforcement des anticipations de hausse de l'EUR/USD.

Le dollar s'est également nettement replié face au yen, revenant de 106 yen pour un dollar le 29 octobre à 103 le 30 novembre. Face à l'euro, le yen est resté relativement stable, se repliant légèrement de 135 yen pour un euro le 29 octobre à 137 le 30 novembre.

La livre sterling s'est fortement appréciée face au dollar, passant de 1,8350 dollar pour une livre le 29 octobre à 1,91 le 30 novembre, mais est restée stable face à l'euro, autour de 0,6950 livre pour un euro.

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



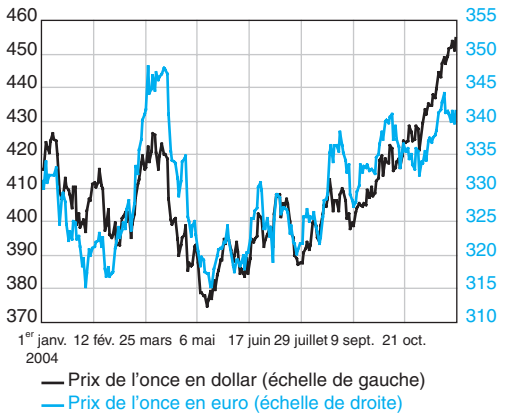
Parmi les devises ayant enregistré des mouvements importants, le dollar canadien et le rand sud-africain ont progressé de, respectivement, 2,60 % et 5,36 % contre dollar des États-Unis, bénéficiant du

renchérissement des matières premières. La devise canadienne a par ailleurs bénéficié de la prévision d'un excédent budgétaire pour l'année fiscale en cours.

Reflétant principalement le recul du dollar des États-Unis, le cours de l'or s'est inscrit en nette hausse, l'once atteignant 450 dollars le 30 novembre, contre 428 le 29 octobre, son plus haut niveau depuis 1988. La plupart des autres métaux ont également progressé, continuant à profiter du dynamisme de la demande mondiale ; le cours du cuivre a, notamment, approché des plus hauts niveaux historiques, le contrat d'échéance janvier 2005 passant de 133,25 à 144,20 dollars au cours du mois de novembre.

En revanche, les cours du pétrole se sont repliés, la référence WTI revenant de 51,76 dollars le baril le 29 octobre à 49,13 le 30 novembre. L'augmentation de la production en Irak et dans le Golfe du Mexique et une évolution plus favorable que prévu des stocks américains ont contribué à cette détente.

Cours de l'or en dollar et en euro depuis le 1er janvier 2004



3.2. Les marchés de taux

Sur les marchés de taux d'intérêt, les taux européens se sont inscrits en baisse, alors que les taux américains progressaient, notamment sur la partie courte de la courbe des rendements. Ces mouvements opposés ont été accentués par la hausse de l'euro contre dollar, qui fait craindre un ralentissement plus marqué qu'attendu de la croissance européenne. Les taux japonais ont, quant à eux, reculé, traduisant les interrogations sur le rythme de la reprise nippone.

Nette hausse des rendements obligataires américains sur la partie courte de la courbe des taux

Les statistiques économiques publiées en novembre aux États-Unis, en particulier un chiffre mensuel de créations d'emploi en octobre nettement supérieur aux attentes, ont généralement confirmé le dynamisme de la croissance américaine, favorisant la hausse des rendements obligataires américains.

Par ailleurs, les dernières données d'inflation publiées outre-Atlantique ont mis en évidence une augmentation des pressions inflationnistes : pour le mois d'octobre, l'inflation est ressortie à 3,2 % (ou 2,0 % en termes d'inflation sous-jacente) et les prix à la production ont affiché une progression de 4,4 %. Les points morts d'inflation tirés des obligations indexées ont ainsi augmenté de 24 points de base, à 2,69 % à l'horizon 2012.

Taux implicite du contrat Eurodollar à 3 mois (échéance décembre 2005)

Taux à 10 ans américain

La décision du Système fédéral de Réserve, le 10 novembre, de relever ses taux directeurs de 25 points de base, largement anticipée par les participants de marché, a été suivie d'une augmentation des taux implicites du contrat Eurodollar à 3 mois, en hausse de 50 points de base, à 3,59 %, pour l'échéance décembre 2005.

En relation avec le possible changement des allocations de portefeuille des banques centrales, la courbe des rendements obligataires américains s'est nettement décalée vers le haut, les taux à 2 ans et à 10 ans progressant de, respectivement, 45 points de base à 3,00 % et 33 points à 4,35 %. La tendance à l'aplatissement de la courbe des taux américaine, observée depuis le début de l'année 2004, s'est donc confirmée en novembre, l'écart de rendement entre le taux à 2 ans et le taux à 10 ans se situant, le 30 novembre, à 135 points de base, contre 148 le 29 octobre.

Légère baisse des taux japonais

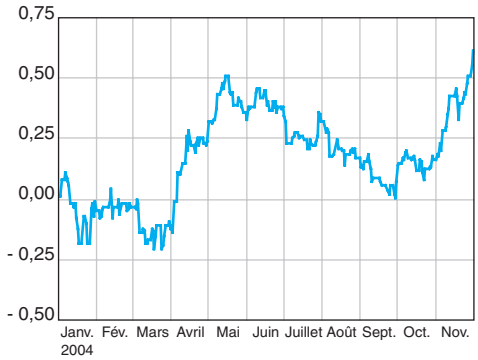
Au cours du mois de novembre, les rendements obligataires japonais se sont repliés, le taux à 2 ans revenant de 0,13 % le 29 octobre à 0,11 % le 30 novembre et le taux à 10 ans, dans le même temps, de 1,50 % à 1,45 %. Cette évolution reflète les interrogations subsistant sur la reprise nippone, après la publication d'un chiffre de croissance modeste au troisième trimestre (0,1 % en rythme trimestriel).

Baisse des rendements obligataires européens

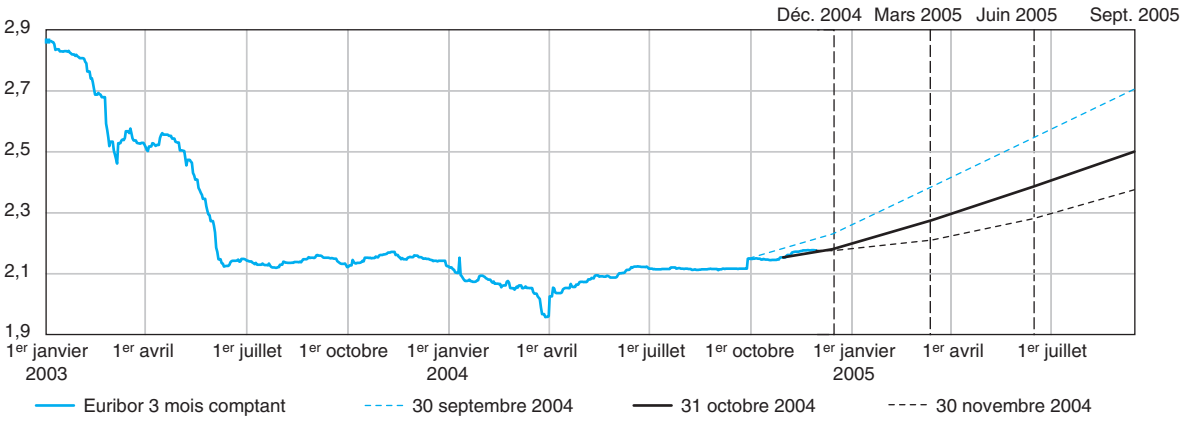
Sur le segment le plus court du marché monétaire, le taux Eonia s'est établi aux environs de 2,08 % durant la majeure partie du mois. L'indice a toutefois connu une courte période de tension, au début du mois, en liaison avec la fin de la période de constitution des réserves obligatoires : il a atteint 2,24 % le 4 novembre, reflétant une évolution restrictive des facteurs autonomes. Le 8 novembre, la Banque centrale européenne (BCE) a procédé à une opération de réglage fin, correspondant à une injection de 6,5 milliards d'euros, afin de résorber le déséquilibre temporaire de liquidité.

Sur le segment à plus long terme de la courbe monétaire, les anticipations de hausse de taux se sont réduites : les taux implicites des contrats Euribor d'échéance juin 2005 et décembre 2005 ont baissé de, respectivement, 7 points de base, à 2,29 %, et 13 points de base, à 2,50 %, le 30 novembre. Malgré des risques inflationnistes persistants, cette évolution s'explique par la modération de la croissance européenne au troisième trimestre, notamment en France et en Allemagne (0,1 % en rythme trimestriel).

Spread entre les taux à 10 ans américain et français



Taux implicites des contrats Euribor à 3 mois



Cette tendance a également été favorisée par une hausse significative de l'euro contre le dollar, en novembre, qui a contribué au découplage entre les évolutions des taux européens et américains.

Dans ce contexte, les marchés obligataires ont enregistré une détente des rendements. S'agissant des titres d'État français, les taux à 2 ans se sont inscrits en baisse de 7 points de base, à 2,32 %, et les taux à 10 ans de 14 points de base, à 3,79 %. Les achats de titres obligataires résultant des réallocations des avoirs en devises de certaines banques centrales, en faveur de placements en euros, ont également pu contribuer au mouvement de détente des rendements obligataires de la zone euro.

Primes de signature dans la zone euro

(en points de base)

Émetteur	30 novembre 2004	29 octobre 2004	Variation	Variation depuis le 31 décembre 2003
Industrielles AAA	15	15	0	7
Industrielles AA	21	22	- 1	- 5
Financières AA	28	29	- 1	- 3
Corporate BBB	72	75	- 3	- 13
Industrielles BBB	72	77	- 5	- 13
Télécom BBB	50	56	- 6	- 17

Source : Merrill Lynch, échéance 5 ans

Sur le marché des obligations indexées sur l'inflation, les points morts d'inflation sont restés quasiment stables en novembre (– 1 point de base, à 2,22 %, pour la zone euro et – 2 points de base, à 2,13 %, pour la France), sur des niveaux équivalents à celui de l'inflation estimée pour la zone euro pour le mois de novembre (2,2 %).

Les primes de signature des émetteurs privés ont légèrement baissé, dans un contexte de résultats trimestriels des entreprises cotées globalement satisfaisants. La diminution des *spreads* de crédit est la plus significative pour les sociétés notées BBB, alors qu'elle est généralement négligeable pour les entreprises les mieux notées. Depuis le début de l'année 2004, les primes de signature se sont globalement réduites, effaçant la légère hausse enregistrée au premier trimestre. Ce mouvement de baisse des primes de signature est particulièrement marqué pour les entreprises du secteur des télécommunications, qui ont bénéficié de l'assainissement de leurs bilans et du rétablissement de leur rentabilité.

3.3. Les marchés boursiers

Les principaux indices boursiers ont progressé en novembre, bénéficiant de la publication de résultats trimestriels des entreprises généralement favorables et de la baisse des prix du pétrole. Dans ce contexte, les valeurs américaines, notamment du secteur technologique, ont affiché les meilleures performances, alors que la progression du Nikkei a été modeste.

Indices boursiers

(variation en %)

	Niveau au 30 nov. 2004	Niveau au 29 octobre 2004	Variation / 31 déc. 2003
CAC 40	3 753,75	1,27	5,50
DAX	4 126,00	0,03	4,06
DJ EuroStoxx 50	2 876,39	2,30	0,04
FTSE	4 703,20	1,71	5,05
Nasdaq	2 096,81	6,17	4,63
Dow Jones	10 428,00	3,99	- 0,25
Nikkei	10 899,25	1,19	2,09

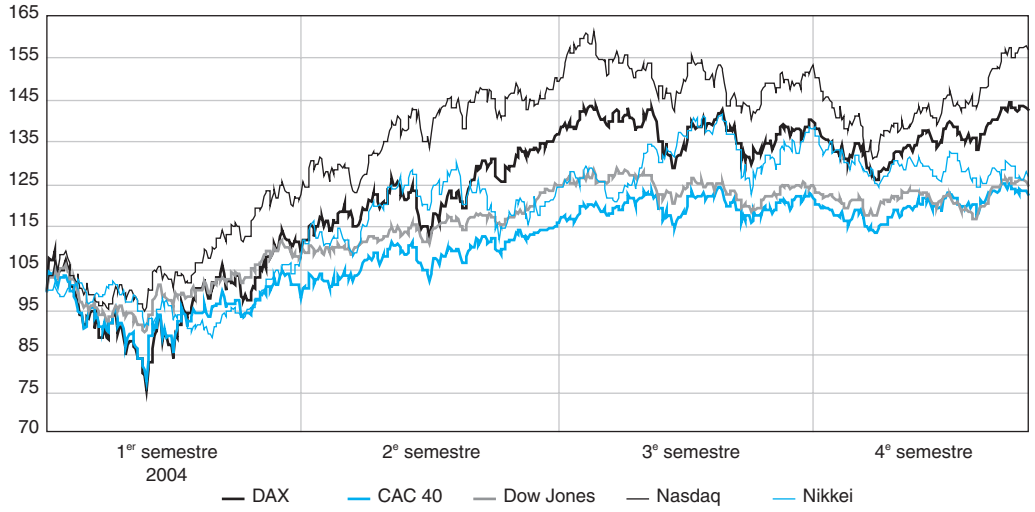
En Europe, les compagnies minières et les sidérurgistes ont affiché les meilleures performances, bénéficiant du dynamisme de la demande mondiale de métaux et de la montée de leurs prix. Les valeurs des secteurs technologiques et télécommunications ont également été très performantes, alors que les constructeurs automobiles ont globalement reculé, pénalisés par la publication d'un recul des ventes en octobre, notamment en France et en Italie. Le secteur pharmaceutique a, quant à lui, souffert de l'apparition d'éventuels problèmes sur certains médicaments.

Aux États-Unis, les entreprises pharmaceutiques ont également affiché, pour les mêmes raisons, les moins bonnes performances sectorielles. En revanche, le secteur de l'informatique s'est distingué à la hausse après l'annonce de ventes en progression, exerçant un effet d'entraînement sur l'ensemble des valeurs technologiques.

Au Japon, la progression des actions a été plus modeste. Les banques nippones ont affiché les meilleures performances, après le relèvement de la notation de crédit des plus grandes d'entre elles par Moody's, en liaison avec à l'assainissement progressif de leurs créances douteuses.

Les volatilités implicites tirées des options sur indices boursiers se sont inscrites en nette baisse sur le mois de novembre, terminant à 13,2 % pour l'indice S&P 500 et à 15,4 % pour le DAX. Ces niveaux correspondent aux points les plus bas depuis 1996.

Principaux indices boursiers



Actualité

Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

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

	Novembre 2004		Moyenne année 2004	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	461,50	64,9	389,68	61,7
Pensions à taux fixe	*188,93*	*26,6*	*129,19*	*20,5*
Pensions à taux variable	*272,57*	*38,3*	*260,49*	*41,3*
BTAN	152,14	21,4	156,66	24,8
Pensions à taux fixe	*57,94*	*8,1*	*43,95*	*6,9*
Pensions à taux variable	*94,20*	*13,2*	*112,81*	*17,9*
BTF	97,65	13,7	84,74	13,4
Pensions à taux fixe	*18,18*	*2,6*	*18,14*	*2,9*
Pensions à taux variable	*79,47*	*11,2*	*66,60*	*10,6*
TOTAL	**711,29**	**100,0**	**631,08**	**100,0**
Pensions à taux fixe	**265,05**	**37,3**	**191,18**	**30,3**
Pensions à taux variable	**446,24**	**62,7**	**439,90**	**69,7**

Taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	30 novembre	30 octobre	Variation
1 mois	2,17	2,09	8
3 mois	2,18	2,15	3
6 mois	2,21	2,20	1
12 mois	2,30	2,31	- 1
2 ans	2,32	2,39	- 7
5 ans	3,00	3,14	- 14

Émissions de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en novembre 2004		Encours à fin novembre 2004
	Brutes	Nettes	
Titres de créances négociables	**386,6**	**2,9**	**346,2**
Certificats de dépôt négociables	338,6	1,0	222,5
BMTN	2,6	1,3	54,3
Billets de trésorerie	45,4	0,6	69,4

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en %)

Échéances	30 octobre au 5 nov.	6 au 12 nov.	13 au 19 nov.	20 au 26 nov.
1 jour	(-)	2,11	(-)	(-)
10 jours	(-)	2,11	(-)	(-)
30 jours	2,15	2,15	2,16	2,18
90 jours	2,24	2,29	2,22	2,25
180 jours	2,20	2,29	2,28	2,25

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

Échéances	30 octobre au 5 nov.	6 au 12 nov.	13 au 19 nov.	20 au 26 nov.
1 jour	2,18	2,09	2,10	2,10
10 jours	2,07	1,97	2,03	2,00
30 jours	2,07	2,07	2,10	2,11
90 jours	2,19	2,20	2,20	2,16
180 jours	2,23	2,26	2,26	2,27

Spreads billets de trésorerie — *swaps*

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

(en points de base)

		A1/P1/F1	A2/P2/F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois	Septembre	1	7	7	4
	Octobre	1	6	8	4
	Novembre	0	5	7	4
3 mois	Septembre	3	9	9	7
	Octobre	3	8	17	8
	Novembre	4	8	19	8

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

Le mois de novembre se caractérise par une relative stabilité des prix à l'émission, tous types d'émetteurs et de maturité confondus.

La délocalisation

La délocalisation désigne la migration d'activités du territoire national vers l'étranger pour tirer parti des écarts internationaux de coûts des facteurs. Il existe plusieurs acceptions du terme, de la plus stricte qui désigne le transfert en bloc d'activités existantes du territoire national vers un autre pays à des définitions plus larges tenant compte de la division verticale du travail au plan international et de la sous-traitance. La délocalisation participe d'un phénomène plus vaste : la désindustrialisation tendancielle (ou la tertiarisation) des pays développés.

Il n'existe pas de source d'information qui permette de mesurer la délocalisation de manière directe. Les statistiques existantes répondent à d'autres buts. Cependant, appréciée à l'aune des investissements directs français à l'étranger et des données sur l'activité à l'étranger des filiales d'entreprises résidentes, la délocalisation serait un phénomène à l'ampleur limitée. En outre, le croisement avec des sources qualitatives (enquêtes de conjoncture, études des fédérations professionnelles) conduit à la conclusion que la délocalisation, phénomène encore circonscrit, serait susceptible de devenir plus fréquente et de concerner davantage les PME que par le passé.

La dynamique de la délocalisation est notamment susceptible de s'accélérer en liaison avec la montée en puissance de pays émergents à disponibilité croissante et à faible coût relatif de la main d'œuvre qualifiée comme l'Inde, la Chine et les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), ces derniers disposant d'avantages spécifiques comme la proximité géographique ou l'appartenance à l'Union européenne pour nombre d'entre eux. En conséquence, la délocalisation et, de manière plus générale, la désindustrialisation tendancielle des économies demandent aujourd'hui à être prises en compte dans la conduite de la politique économique. Cette prise en compte devrait associer deux volets : rendre l'économie en mesure d'absorber le choc ; favoriser une allocation des facteurs susceptible d'accroître la capacité d'adaptation au progrès technique.

Françoise DRUMETZ
Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction des Études économiques et de la Recherche

NB : Avec les contributions, dans le cadre d'un groupe de travail, de Frédéric Boccara, Sophie Garcia, Louis-Marie Harpedanne de Belleville, Gilles Moëc, Jean-Michel Pourchon, Pierre Sicsic, Bruno Terrien et Olivier Vigna (Direction générale des Études et des Relations internationales) ainsi que des secrétariats régionaux de la Banque de France à Lyon et à Strasbourg.

1. Une modalité de la mondialisation

1.1. Un phénomène dynamique

La délocalisation désigne la migration d'activités du territoire national vers l'étranger pour tirer parti des écarts internationaux de coûts des facteurs. Elle a d'abord concerné des activités industrielles intensives en main-d'œuvre et à contenu technologique peu élevé, transférées en tout ou partie vers des pays à forte disponibilité et faible coût du travail non qualifié. Depuis quelques années, la délocalisation affecte également des activités industrielles au contenu technologique plus élevé ainsi que des services comme les services informatiques.

En effet, la délocalisation est un phénomène dynamique : *(i)* elle s'est accélérée du fait de l'ouverture croissante des économies des pays émergents, du développement de processus d'intégration économique régionale (Alena, Mercosur, unification européenne) et du progrès technique (réduction des coûts de transport ; développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication qui ont notamment rendu certains services, autrefois abrités, désormais « délocalisables ») ; *(ii)* dans ce nouvel environnement, les avantages comparatifs ne sont pas figés : notamment, la notion de travail qualifié est évolutive au gré du rattrapage (éducation, infrastructures, etc.) des pays émergents ainsi que le montre l'exemple des informaticiens indiens.

1.2. Des acceptions plus ou moins larges selon le contexte et les auteurs

• Dans une définition stricte, la délocalisation désigne le transfert en bloc d'activités existantes du territoire national vers le territoire d'un autre pays.

• Dans une conception plus large, sont incluses dans le champ : *(i)* les délocalisations qui s'inscrivent dans le cadre de la division verticale du travail au plan international. Dans ce cas, il n'y a pas transfert en bloc d'une activité, comme dans la définition stricte, mais délocalisation de segments du processus de production. Ce type de délocalisation a connu un fort développement dans certains secteurs (électronique…), conduisant à l'émergence de ce que la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED, 2002) appelle un « système international de production » ; *(ii)* l'externalisation d'un segment ou de l'intégralité de l'activité *via* un contrat de sous-traitance au profit d'une entreprise étrangère indépendante plutôt que par création d'une (ou transfert d'activité à une) filiale étrangère *via* un investissement direct à l'étranger (IDE).

• Dans une définition très large qui est celle du rapport Arthuis (1993), toute importation de biens et de services ayant des substituts nationaux est considérée comme une délocalisation.

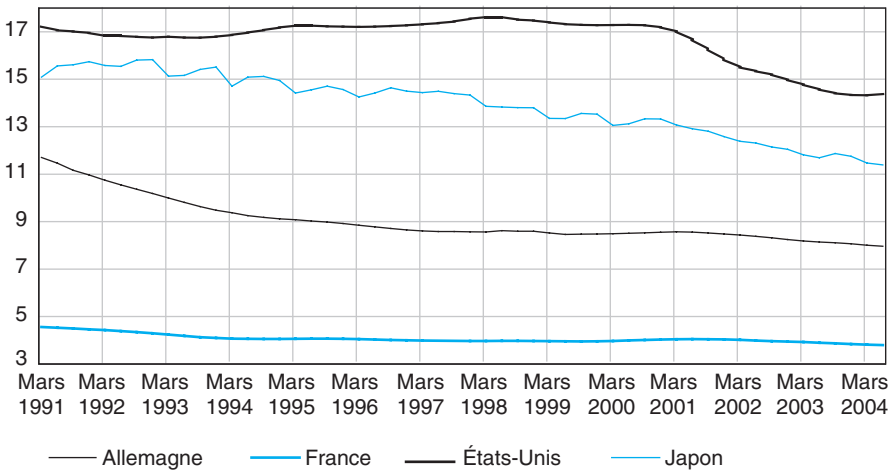
1.3. Un aspect d'un phénomène plus vaste, la désindustrialisation des pays développés

Les tentatives d'évaluation des conséquences de la délocalisation sur l'emploi aboutissent généralement à la conclusion qu'elle aurait des incidences limitées. D'après Rowthorn et Ramaswamy (1999), le commerce Nord-Sud, donc un champ plus vaste que la seule délocalisation, expliquerait 20 % de la diminution de l'emploi industriel observée dans les pays développés de 1970 à 1994. Une actualisation de cette étude sur la période 1970-2002 (Boulhol, 2004) parvient à une estimation de l'ordre de 15 % en moyenne pour les pays industriels, notamment à une perte de 250 000 emplois industriels dans le cas de la France.

En effet, la délocalisation participe d'un phénomène plus vaste : la désindustrialisation des pays développés. Tous les pays développés connaissent une baisse tendancielle de l'emploi industriel au profit de l'emploi dans les services, la France ayant été plutôt moins affectée (diminution de 14 % des emplois dans l'industrie de 1991 à 2003) que des pays plus industriels comme l'Allemagne (– 29 %).

Emploi total dans l'industrie

(cvs, en millions)



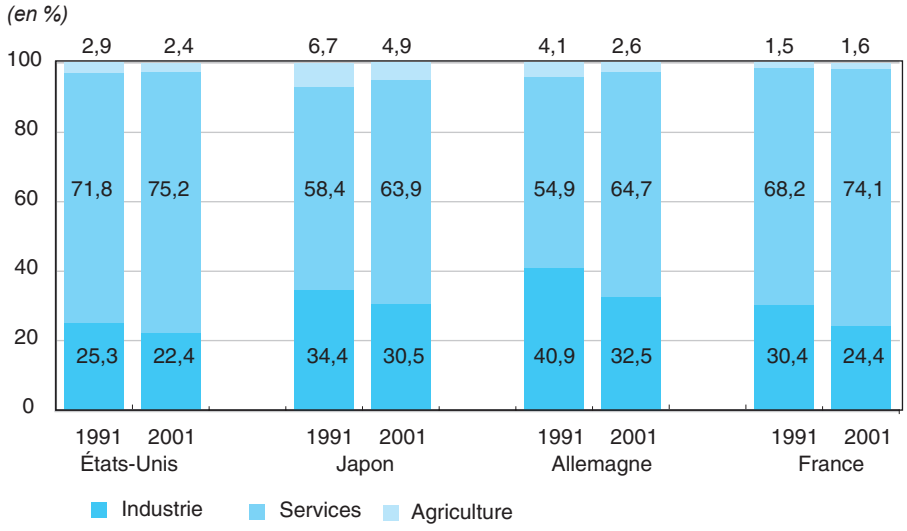
NB : Secteur manufacturier pour les États-Unis et le Japon ; non cvs pour le Japon

Sources : Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Banque du Japon

La baisse de la part relative de l'emploi industriel s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs : *(i)* les progrès de productivité dans l'industrie, supérieurs à ceux dans les services « traditionnels » à relativement faible valeur ajoutée (Baumol, 1967) ; *(ii)* l'externalisation croissante de certaines fonctions (avec le développement corrélatif du secteur des services aux entreprises) ; *(iii)* la « montée en gamme » des économies qui se traduit, pour les pays développés, par une spécialisation dans les activités à plus haute valeur ajoutée et qui s'accompagne d'une intensification de la division verticale du travail au plan international.

La délocalisation n'est ainsi que l'une des causes, ou plutôt l'une des manifestations, de la désindustrialisation.

Part de l'emploi total dans l'industrie, les services et l'agriculture



Source : Banque mondiale

2. Selon les outils d'observation disponibles, un phénomène sans doute limité

Il n'existe pas de source d'information qui permette de mesurer la délocalisation de manière directe. En effet, les statistiques existantes répondent à d'autres buts. À titre d'illustration, on évoque ci-dessous les statistiques d'IDE et celles sur les filiales à l'étranger d'entreprises résidentes (*Foreign Affiliates Trade Statistics,* dites *FATS*).

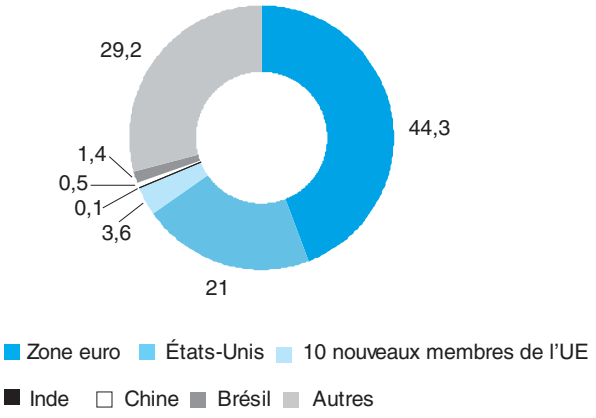
2.1. À l'aune des statistiques d'IDE, un phénomène à l'extension limitée

Conformément aux prescriptions du cinquième manuel de balance des paiements du Fonds monétaire international (FMI, 1993), les statistiques d'IDE concernent les entreprises résidentes détenant au moins 10 % du capital d'une entreprise non résidente. Sont considérés comme investissements directs les capitaux propres de l'entreprise non résidente investie — y compris les bénéfices réinvestis sur place — et les prêts et dépôts consentis par la maison mère résidente à l'affilié non résident.

Des flux d'IDE majoritairement dirigés vers les pays industriels

Répartition géographique des flux d'IDE
Moyenne 2001-2003

(en %)



Source : Banque de France, direction de la Balance des paiements

Où vont les flux d'IDE de la France ? Comme pour les autres pays développés, les flux d'IDE de la France sont majoritairement dirigés vers les principaux pays industriels : la zone euro et les États-Unis en accueillent près des deux tiers. À elle seule, la zone euro bénéficie de onze fois plus de flux que l'ensemble constitué par les PECO (première zone investie), l'Inde et la Chine. Notamment, les flux d'IDE de la France en Chine apparaissent faibles même si l'on tient compte du fait, ce qui n'est pas le cas dans le graphique ci-dessus, que certains investissements peuvent être réalisés *via* une implantation à Hong-Kong ou Singapour. Le Brésil, premier pays émergent non européen destinataire des flux d'IDE de la France, n'en accueille que 1,4 %.

La vague de prises de participation françaises dans les pays émergents est récente. La base de données Thomson Financial recense trois cents prises de participation françaises en Chine, en Inde et dans les dix PECO accédants entre janvier 1983 et décembre 2003. L'essentiel des opérations a eu lieu en deux vagues : 1995-1996 et 2000-2001. S'agissant de la Chine, près des deux tiers des opérations se sont produits à partir de 1999. Le constat est similaire s'agissant des statistiques de flux et de stocks d'IDE, tant en Chine que dans les PECO.

La propension de la France à investir dans les pays émergents serait inférieure à celle des autres grands pays industriels, même européens : d'après Thomson Financial, en termes de nombre de prises de participation vers les PECO, l'Inde et la Chine, la France (7 % du nombre total d'opérations recensées sur la période 1983-2003) est devancée par les États-Unis (20 %), l'Allemagne (14 %) ou le Royaume-Uni (9 %).

Un constat à nuancer

Les statistiques d'IDE répondent à d'autres objectifs que la mesure de la délocalisation et leur utilisation dans ce but est délicate.

D'un côté, les IDE ne sont que l'une des modalités de la délocalisation, aux côtés des transferts d'activité intra-groupe et du développement de la sous-traitance internationale. À cet égard, ils tendent à minorer la délocalisation.

De l'autre, les IDE prennent en compte des opérations qui ne relèvent pas de la délocalisation, ce qui la majore. En effet, tout IDE dans un pays émergent n'est pas une délocalisation : une part importante des IDE, même à destination des pays émergents, sont des investissements « horizontaux » qui visent à faciliter l'accès de l'entreprise concernée à un marché étranger solvable aux perspectives de développement favorables. Certains facteurs (obstacles tarifaires ou non aux échanges, coûts de transport…) affectant la compétitivité des exportations, l'entreprise préfère implanter à l'étranger des usines reproduisant, comme dans son pays d'origine, toutes les étapes du processus de production afin de servir le marché local. Les investissements « horizontaux » (dits « *market seeking* ») ne relèvent pas de la délocalisation.

L'IDE « vertical » (dit « *cost* » ou « *efficiency seeking* ») relève lui de la délocalisation. Il y a création de chaînes internationales de production pour tirer parti des différences de coût des facteurs entre pays. De la théorie de l'investissement « vertical » dérivent les modèles dans lesquels la fragmentation verticale de la production apparaît *via* la sous-traitance à l'étranger. Une entreprise française qui confie l'assemblage de sa production à une filiale implantée en Chine procède à un investissement « vertical » : elle choisit de faire faire à l'étranger ce qu'elle faisait ou aurait pu faire elle-même (ou faire faire par d'autres dans son pays d'origine) mais à un coût sensiblement plus élevé.

Or, les branches *a priori* « *market seeking* » (alimentation, distribution, services financiers) semblent majoritaires au sein des IDE français en Chine, Inde et dans les PECO, tant en nombre d'opérations qu'en montants effectivement réalisés.

Ventilation sectorielle du nombre de prises de participation françaises en Chine, en Inde et dans dix PECO accédants (1983-2003)

Secteur cible	Alimentation	Distribution (gaz, eau, électricité)	Pierre, verre, argile	Commerce de détail de biens non durables	Imprimerie, édition	Banques	Chimie
Nombre	39	33	17	14	14	13	13
Pourcentage du total	13	11	6	5	5	4	4

Source : Thomson Financial

De fait, d'après des enquêtes menées en 2003 par le FMI (panel d'entreprises multinationales) ou par le *Japan External Trade Organization* — Jetro — (filiales d'entreprises japonaises en Asie), les déterminants pratiques de la décision d'investir dans les pays émergents seraient hybrides et les cas de délocalisation « pure » relativement rares. Ainsi, pour une majorité d'entreprises multinationales interrogées par le FMI, leurs IDE dans les pays émergents seraient principalement motivés par des considérations « *market seeking* ». Même pour celles qui se déclarent plutôt « *efficiency seeking* », des coûts salariaux très bas ne seraient pas une condition suffisante pour attirer les IDE : en effet, elles se disent également très attentives à la qualité des infrastructures, de la main-d'œuvre, du cadre institutionnel et légal, ces facteurs pouvant avoir une incidence directe sur la rentabilité de l'investissement, ce qui les conduit à privilégier certaines localisations.

A contrario, certaines règles méthodologiques présidant à l'établissement de la balance des paiements pourraient être à l'origine d'une sous-estimation de la délocalisation *via* les IDE dans la mesure où il n'est pas possible de préciser la nature et la destination réelles de certaines opérations du fait de la multiplication d'opérations en cascade. Conformément aux prescriptions du FMI, actuellement en discussion dans le cadre de la révision du cinquième manuel, les ventilations sectorielles reflètent l'activité de l'entité investisseuse et les ventilations géographiques le pays de première contrepartie qui ne correspondent pas nécessairement au secteur investi et au pays où l'IDE est réalisé finalement. Par exemple, si la société *holding* d'un groupe textile délocalise une partie de la production du groupe vers un pays du Maghreb *via* une sous-*holding* implantée aux Pays-Bas, l'investissement sera enregistré comme un IDE dans le secteur des *holdings* aux Pays-Bas. Or, ce type de montage juridique s'est développé au cours des dernières années pour des raisons économiques ou fiscales. Identifier le bénéficiaire ultime serait, dans ce contexte, très utile mais difficile à réaliser compte tenu de la rapidité avec laquelle la structure des groupes évolue.

2.2. La présence des filiales à l'étranger d'entreprises résidentes selon les *FATS*

Les statistiques dites *FATS* concernent les filiales d'entreprises détenues majoritairement, c'est-à-dire à 50 % et plus, par la maison mère.

Le recours aux *FATS* conduit à nuancer sur un point, celui des effectifs, le constat d'une faible présence des filiales non résidentes des entreprises françaises dans les pays émergents à croissance rapide.

Poids des différents indicateurs d'externalisation (année 2001)

(en %)

	Poids de la zone dans			
	IDE français à l'étranger	Emploi des filiales à l'étranger	Ventes (CA) des filiales à l'étranger	Exportations françaises de biens et services
UE à 15 hors Royaume-Uni	38,3	33,9	34,1	47,3
Royaume-Uni	12,8	7,2	10,4	10,7
États-Unis	25,2	18,1	25,8	10,5
Suisse	3,7	0,3	2,4	3,8
Japon	1,6	1,6	1,0	2,0
Total pays industrialisés (a)	***89,2***	***64,7***	***76,1***	***76,1***
PECO (b)	2,3	6,9	2,6	1,5
Amérique latine (c)	2,8	7,8	5,1	1,3
Pays méditerranéens (d)	0,7	4,5	1,9	1,2
Afrique (hors Maghreb)	0,9	4,1	1,6	0,7
Chine	0,4	2,1	0,3	1,0
4 dragons (e)	1,1	2,7	2,0	2,4
Reste du monde	2,3	5,9	9,2	16,0
Total Sud + émergents	***10,8***	***35,3***	***23,9***	***23,9***
TOTAL MONDE	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

(a) UE 15 + États-Unis + Suisse + Japon + Canada + Australie + Nouvelle-Zélande

(b) 5 pays : Pologne, Tchéquie, Slovaquie, Hongrie, Roumanie

(c) Brésil, Mexique, Argentine

(d) Maroc, Algérie, Tunisie, Turquie, Égypte, Liban

(e) Hong-Kong, Singapour, Taïwan, Corée du Sud

Sources : Balance des paiements (IDE français à l'étranger), DREE (emploi des filiales à l'étranger), *FATS* (ventes des filiales à l'étranger), Douanes (exportations françaises de biens et services)

Par exemple, les effectifs employés par les filiales françaises dans les PECO (6,9 % du total de l'emploi des filiales d'entreprises françaises à l'étranger) sont presque aussi nombreux que ceux recensés au Royaume-Uni (7,2 % du total). Toutefois, les PECO ne représentent que 2,6 % du chiffre d'affaires des filiales d'entreprises françaises à l'étranger, contre 10,4 % pour le Royaume-Uni.

Si elle constitue peut-être un indice d'une délocalisation à l'ampleur limitée, la relative faiblesse de la présence française dans les pays émergents en croissance rapide pourrait toutefois empêcher l'économie française de tirer parti des conséquences positives de la mondialisation (cf. section 4).

3. Un mouvement qui pourrait s'accélérer

Le croisement des données de balance des paiements analysées ci-dessus avec d'autres sources d'information (comptabilité nationale, enquêtes de conjoncture, études des fédérations professionnelles…) fait apparaître que la délocalisation serait un phénomène encore circonscrit, mais susceptible de s'accélérer.

3.1. L'identification à partir des données de la comptabilité nationale

Trois conditions devraient être simultanément réunies pour que la présomption de délocalisation dans une branche soit établie :

• les importations (notées M) augmentent plus rapidement que la demande intérieure $(Y+M-X)$, Y étant la production et X les exportations : le ratio $M/(Y+M-X)$ progresse fortement ;

• le déficit extérieur en volume s'accroît plus vite que ne le fait la demande intérieure : le ratio $(X-M)/(Y+M-X)$ baisse rapidement ;

• le ratio de l'emploi relatif de la branche $(L/\Sigma L)$ diminue ; cette condition établit, à la suite des deux autres, la délocalisation au sens strict : substitution d'importations à une production qui se traduit par une perte relative d'emplois dans la branche.

Ces trois conditions sont liées ou cumulatives :

• la deuxième condition élimine les faux signaux de délocalisation indiqués par la première ; si les importations augmentent plus vite que la demande intérieure mais que les échanges extérieurs ne se dégradent pas, cela signifie que les exportations progressent au même rythme que les importations, ce cas correspondant à une intensification des échanges intra-branche, pas à une délocalisation ;

• à elle seule, la troisième condition ne suffit pas à déterminer les cas de délocalisation : en effet, en présence de gains de productivité, l'emploi relatif d'une branche peut diminuer sans hausse parallèle des importations par rapport à la demande intérieure ; toutefois la troisième condition permet d'éliminer les faux signaux adressés par les deux premières conditions ; si les importations dans une branche progressent plus vite que la demande intérieure (hausse du premier ratio), que la branche connaît un déséquilibre de ses échanges extérieurs (baisse du second ratio) mais que le ratio de l'emploi relatif dans cette branche augmente, alors il est difficile de parler de délocalisation au sens strict car il n'y a pas substitution d'une production étrangère à une production française ; la spécialisation de l'économie française est certes défavorable car elle ne porte pas sur des produits à forte demande, mais il n'y a pas délocalisation au sens strict.

Les branches « délocalisatrices »

Évolution des ratios par branche	M / (Y+M-X) ↗	(X-M) / (Y+M-X) ↘	L / (ΣL) ↘	Présomption de délocalisation
Production de combustibles et de carburants	oui	oui	oui	oui
Habillement et cuir	oui	oui	oui	oui
Pharmacie, parfumerie et entretien	oui	non	oui	non
Industries des équipements du foyer	oui	oui	oui	oui
Industrie des équipements électriques et électroniques	oui	oui	oui	oui
Industrie textile	oui	oui	oui	oui
Chimie, caoutchouc et plastiques	oui	non	oui	non
Industrie des composants électriques et électroniques	oui	non	oui	non
Postes et télécommunications	oui	non	non	non

Source : INSEE
Calculs : Banque de France

Au total, d'après ces critères, cinq branches industrielles auraient délocalisé une partie de leur production sur la période 1978-2002 : l'habillement et cuir, l'industrie textile, les équipements du foyer, la production de combustibles et de carburants et les équipements électriques et électroniques. La délocalisation concernerait donc au premier chef des activités traditionnelles mais aussi, de manière croissante, des activités assez nouvelles. En revanche, les services ne sembleraient pas, d'après ces critères, significativement touchés par les délocalisations : seule la branche « Postes et télécommunications » connaît une dégradation du ratio importations sur demande intérieure, mais il n'y a pas d'affaiblissement du taux d'emploi.

3.2. Un phénomène qui pourrait s'accélérer

Les informations qualitatives disponibles *via* les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et les études des fédérations professionnelles confirment les secteurs identifiés et mettent l'accent sur les délocalisations vers les PECO et la Chine. Le phénomène pourrait devenir plus fréquent et concernerait davantage les PME que par le passé ainsi que l'illustrent les deux exemples suivants.

Dans le textile-habillement, la délocalisation est un phénomène observé depuis plus de vingt ans. Il a d'abord concerné les entreprises de l'aval (confection et maille), fortement exposées à la concurrence des pays à bas coûts de production, avant de s'étendre aujourd'hui rapidement vers l'amont de la filière, plus capitalistique et moins intensif en main d'œuvre (filature, tissage et ennoblissement). Nombre d'entreprises produisent au Maghreb, dans le Sud-Est asiatique et, depuis peu, en Europe centrale et orientale. Certaines sociétés ont été conduites à abandonner toute activité manufacturière en France pour se recentrer exclusivement sur le négoce et la distribution. Les redéploiements devraient s'accélérer encore dans les années à venir avec les nouveaux défis que constituent notamment la fin des accords textile-vêtement et la levée des quotas en janvier 2005, la montée en puissance de la Chine comme producteur et exportateur dominant ainsi que l'élargissement de l'Union européenne à l'Est. Dans ce contexte, la mobilité géographique des entreprises tend à s'accroître et les nouvelles implantations concernent en priorité les PECO et la Chine.

Dans le secteur de l'équipement automobile, la délocalisation apparaît souvent comme la conséquence de l'internationalisation des grands donneurs d'ordres et des contraintes imposées par ces derniers en termes d'organisation industrielle et de prix. Précédemment le fait des grands équipementiers, le développement d'activités industrielles à l'étranger tend maintenant à concerner l'ensemble de la sous-traitance automobile. Avec l'internationalisation de nouveaux secteurs sous-traitants de l'automobile (plasturgie, etc…), une population de PME plus nombreuse s'est engagée dans des opérations de délocalisation dans la mesure où elles ne semblent pas toujours avoir eu pour seul but de satisfaire des marchés étrangers, dans un contexte où les préoccupations de coûts, s'agissant de la fabrication de séries où la part de main-d'œuvre est importante et pour lesquelles la concurrence étrangère (Espagne, Portugal, Turquie, PECO) est plus pressante, se sont fait plus aiguës.

Comme leurs grands concurrents, les équipementiers automobiles français s'adressent à des clients dont le déploiement devient mondial. Cette stratégie impose de s'implanter dans les pays, ou les zones, où ces clients investissent et développent des capacités de production. Elle exige aussi de s'installer là où des coûts de fabrication réduits permettent d'assurer une compétitivité indispensable. Cette dernière exigence est d'ailleurs fréquemment formulée par tel ou tel constructeur à l'ensemble de ses fournisseurs comme une condition expresse de l'obtention d'un marché parce qu'elle conditionne elle-même le succès commercial d'un véhicule.

Dans ce contexte, l'implantation à l'Est, qui permet de satisfaire les conditions de prix extrêmement sévères imposées par les constructeurs, devrait rester une option favorisée dans les prochaines années pour les fabrications de moindre valeur ajoutée (il arrive déjà que des firmes automobiles spécifient des prix « Europe de l'Est » pour la fourniture de nouveaux composants). Après l'ouverture de sites de production, il est très probable que d'autres formes d'investissement seront envisagées. Ainsi, plusieurs équipementiers ont évoqué le projet d'installer également dans la région des centres de recherche et de développement.

4. Une réponse de politique économique

La dynamique de la délocalisation est susceptible de s'accélérer en liaison avec la montée des pays émergents à croissance rapide. Plus généralement, la mondialisation emporte des conséquences positives à moyen et long termes au prix d'un ajustement, l'ensemble appelant une prise en compte dans la conduite de la politique économique.

4.1. La mondialisation a des conséquences positives, à moyen et long termes au prix d'un ajustement

Il y a « montée en gamme » de l'économie, des activités à contenu élevé en travail qualifié venant se substituer aux activités délocalisées. Les pertes d'emplois liées aux choix de localisation sont compensées par la création de ces activités nouvelles ainsi que par le surcroît d'exportations consécutif à l'élévation du niveau de vie, donc de la demande adressée aux pays industriels par les pays bénéficiaires des

délocalisations et/ou en rattrapage. De ce point de vue, la moindre propension des entreprises françaises, comparées à leurs concurrentes européennes, à investir dans les pays émergents à croissance rapide constitue un sujet de préoccupation.

Le renforcement des activités à contenu en travail très qualifié n'exclut pas les emplois plus faiblement qualifiés. En effet, le travail très qualifié est le plus souvent synonyme de pouvoir d'achat élevé, ce qui induit une demande renforcée en services dont une part correspond à des emplois plus faiblement qualifiés.

Les prix plus bas des biens produits par les pays émergents confortent le pouvoir d'achat des ménages et stimulent l'investissement des entreprises. L'intégration des pays émergents dans le processus de production du matériel informatique fournit une illustration de ces effets « vertueux » (Mann, 2003) :

• d'après des évaluations sur données américaines, elle aurait accéléré la baisse du prix de ces équipements, stimulant l'investissement en technologies de l'information et partant la productivité et la croissance : au total, d'après ces estimations, sans la participation des pays émergents, le taux de croissance annuel moyen du PIB réel des États-Unis aurait été inférieur de 0,3 point à celui observé sur la période 1995-2002 ;

• selon la même étude, les pertes d'emploi enregistrées dans le secteur de la production de matériel informatique aux États-Unis ont été compensées par des créations d'emplois dans les secteurs, de services notamment, fortement utilisateurs de technologies de l'information et de la communication (TIC).

De fait, dans une définition stricte de la délocalisation, la filiale étrangère se substituant aux unités de production du pays d'origine pour approvisionner les marchés extérieurs et le marché national, il y a destruction d'emplois dans le pays d'origine. Toutefois, cette approche repose sur l'hypothèse implicite que la production nationale est pérenne, ce qui est loin d'être vérifié dans tous les cas : si les unités de production du pays d'origine, non compétitives, devaient inéluctablement fermer, alors leur délocalisation n'entraîne pas de destruction d'emplois *stricto sensu*.

D'après une projection fréquemment citée de *Forrester Research*, aux États-Unis, 3,3 millions d'emplois de services seraient menacés de délocalisation au cours des quinze prochaines années. Cette projection doit être mise en perspective (Kirkegaard, 2003). L'économie américaine, qui connaît un taux de renouvellement des emplois élevé, enregistre entre 7 et 8 millions de créations brutes d'emplois par trimestre. De plus, la plupart des emplois menacés est caractérisée par une faible qualification ainsi que par une rémunération inférieure au salaire moyen : s'ils ne sont pas délocalisés, ces emplois pourraient de toute manière disparaître du fait du progrès technique.

En outre, ainsi que le montrent des études sur données d'entreprises (par exemple, Chen et Ku, 2003), une délocalisation s'inscrivant dans le cadre de la division verticale du travail peut être créatrice d'emplois dans le pays d'origine : *(i)* certes, à niveau de production donné, il y a baisse de la demande de travail, le plus souvent non qualifié, dans le pays d'origine ; *(ii)* toutefois, la diminution des coûts entraîne une amélioration de la compétitivité-prix, ce qui favorise une expansion de la production du pays d'origine ; *(iii)* l'effet net peut être positif, à terme, sur le volume de l'emploi.

Néanmoins, à court terme, les délocalisations ou la montée en puissance des pays émergents peuvent entraîner une élévation du taux de chômage des salariés peu qualifiés, notion évolutive, comme on l'a vu, au gré du rattrapage des pays émergents.

4.2. Quelle réponse de politique économique ?

La délocalisation, à l'extension encore limitée, est un phénomène dont la dynamique est susceptible de s'accélérer du fait de la montée en puissance de trois zones à forte disponibilité et faible coût relatif de la main d'œuvre qualifiée, la Chine, l'Inde et les PECO, ces derniers disposant d'avantages spécifiques (proximité géographique, appartenance à l'Union européenne pour nombre d'entre eux). En conséquence, la délocalisation et, de manière plus générale, la désindustrialisation tendancielle des économie demandent aujourd'hui à être prises en compte dans la conduite de la politique économique.

Cette prise en compte pourrait combiner deux approches :

• rendre l'économie plus flexible pour l'aider à absorber le choc en améliorant le fonctionnement du marché des produits et du travail, cette orientation s'assortissant de mesures d'accompagnement (aides à la reconversion professionnelle, facilitation des créations d'entreprises…) du chômage provoqué par la délocalisation ;

• favoriser une allocation des capitaux et des compétences susceptible d'accroître la capacité d'adaptation au progrès technique et le développement d'activités industrielles et de services à plus haute valeur ajoutée, notamment par une augmentation de l'effort de recherche-développement, en particulier celui fourni par le secteur privé, largement inférieur à celui observé en Allemagne, aux États-Unis ou au Japon, ainsi que par une élévation de la qualification générale de la main d'œuvre.

Ces deux volets sont étroitement liés. Par exemple, un marché du travail plus flexible est susceptible de stimuler en retour l'effort d'innovation sur les produits, la présence de rigidités incitant plutôt à un effort d'innovation portant sur les processus de production. De manière générale, des réformes des marchés des produits et du travail ainsi que de la fiscalité sont de nature à favoriser la diffusion des nouvelles technologies dans l'industrie et dans les services ainsi que le développement d'activités à haute valeur ajoutée.

De fait, d'après des évaluations du *Mc Kinsey Global Institute* (2003, 2004), un dollar d'activité de services transféré des États-Unis vers une filiale américaine en Inde « rapporterait » 1,12 dollar aux États-Unis, provenant, à hauteur de 67 cents, des bénéfices directs de la délocalisation (baisse des prix proposés au consommateur), le solde correspondant aux bénéfices indirects résultant du redéploiement des effectifs des activités délocalisées vers des activités à plus haute valeur ajoutée. En revanche, le « multiplicateur » serait inférieur à 1 dans le cas de l'Allemagne (1 dollar « délocalisé » ne « rapporterait » que 80 cents), les rigidités structurelles qui brident la croissance et la création d'emplois limitant les possibilités de redéploiement des effectifs vers des activités nouvelles à plus haute valeur ajoutée.

Les politiques qui visent à minimiser le coût d'ajustement et à faciliter le développement d'activités à contenu élevé en main-d'œuvre très qualifiée permettant la montée en gamme de l'économie et des redéploiements sectoriels « vertueux » peuvent être appelées politiques d'« attractivité » (Banque de France, mars 2004).

Ces politiques mobilisent à la fois un volet budgétaire (structure d'incitations fiscales) et un ensemble de politiques structurelles (déréglementation, infrastructures publiques de qualité, éducation, formation professionnelle, recherche…).

Elles doivent être menées en respectant plusieurs conditions :

• leur finalité doit être définie très précisément ; attirer la main-d'œuvre très qualifiée est une définition qui semble appropriée, notamment pour éviter de s'engager dans des politiques sectorielles trop ciblées, dont la pertinence à moyen terme n'est pas acquise, particulièrement dans un contexte où les avantages comparatifs des compétiteurs ne sont pas figés ;

• elles doivent s'appuyer sur un constat objectif des forces et faiblesses en termes d'attractivité en privilégiant les indicateurs de moyen terme et la confrontation des sources ;

• pour qu'un dispositif d'incitations fiscales de nature à retenir et à attirer les activités à haute valeur ajoutée soit crédible et donc efficace, il doit s'inscrire dans une perspective de moyen terme, ce qui suppose l'existence préalable de marges de manœuvre budgétaires.

S'il est décliné selon ces règles, le concept d'attractivité s'avère en parfaite cohérence avec la stratégie de Lisbonne qui vise à promouvoir une économie fondée sur la connaissance.

La délocalisation est un phénomène structurel. Tenter de s'y opposer ou de la freiner serait livrer un combat perdu d'avance. La politique économique doit faciliter le développement d'activités à contenu élevé en main-d'œuvre très qualifiée permettant la montée en gamme de l'économie et des redéploiements sectoriels « vertueux ». Dans ce contexte, certains indicateurs (compétitivité, soldes de la balance des paiements…) revêtent un intérêt particulier car ils sont susceptibles de guider l'action publique, notamment dans le cas d'un pays membre d'une union monétaire comme l'est la France. Ainsi, le suivi régulier de la compétitivité, mesurée par les coûts unitaires du travail, permet d'apprécier l'évolution de notre performance relative vis-à-vis des pays développés, notamment des pays de la zone euro, eux aussi confrontés aux défis de la mondialisation et de la désindustrialisation.

Bibliographie

Banque de France (2004) : « L'attractivité : concept, mesure et implications », *Bulletin de la Banque de France*, n° 123, mars.

Baumol (W.) (1967) : « *Macroeconomics of unbalanced growth : The anatomy of urban crisis* », *American Economic Review*, vol 57, juin

Boulhol (H.) (2004) : « Quel impact du commerce extérieur international sur la désindustrialisation dans les pays de l'OCDE ? », Flash CDC Ixis n° 2004-206, 1er juillet

Chen (T.J.) et Ku (Y.H.) (2003) : « *The effect of overseas investment on domestic employment* », *NBER,* document de travail n° 10 156, décembre 2003

Fonds monétaire international (2003) : « *Foreign direct investment in emerging market countries — Report of the working group of the Capital markets consultative group* », septembre

Jetro (2003) : « *Japanese-affiliated manufacturers in Asia — Survey 2002* », mars

Kirkegaard (J.F.) (2003) : « *Outsourcing-stains on the white collar?* », *mimeo*, *Institute for International Economics*

Mann (C.L.) (2003) : « *Globalization of IT services and white collar jobs: The next wave of productivity growth* », *International Economics Policy Briefs*, décembre

Mc Kinsey Global Institute (2003) : « *Offshoring: Is it a win-win game?* », août

Mc Kinsey Global Institute (2004) : « *Can Germany win from offshoring?* », juillet

Rowthorn (R.) and Ramaswamy (R.) (1999) : « *Growth, trade and deindustrialization* », Fonds monétaire international, *Staff Papers*, vol 46, n° 1, mars

UNCTAD (2002) : « *World investment report, 2002* », 2e partie, chapitre V : « *International production system* »

Crédit hypothécaire et soutien à la consommation : quelles leçons tirer du modèle anglo-saxon ?

Réputée coûteuse et réservée pour l'essentiel aux opérations d'acquisition immobilière, la garantie hypothécaire est relativement peu utilisée par les ménages français qui lui préfèrent souvent la caution, alors que le recours à l'hypothèque en garantie de crédits non affectés au logement est fréquent dans certains pays, principalement anglo-saxons. Dans ces pays, le recours facilité à l'hypothèque permet aux ménages de tirer parti de la valorisation de leur logement pour obtenir des crédits supplémentaires, ce que les économistes désignent par le terme d'« extraction hypothécaire » (« mortgage equity withdrawal »*). Ainsi, aux États-Unis, l'extraction hypothécaire, qui apparaît fortement corrélée aux fluctuations des prix des logements, aurait significativement contribué à entretenir la vigueur de la consommation au cours de la dernière phase basse du cycle.*

Les innovations financières, qui autorisent une extraction ample de liquidité du patrimoine immobilier des ménages, en phase de hausse des prix des logements, tendent à renforcer le lien entre cycle immobilier et consommation des ménages. L'impact à moyen terme de l'extraction hypothécaire, en termes de surplus de consommation, reste toutefois difficile à évaluer. En outre, les effets de l'extraction hypothécaire peuvent s'avérer récessifs lorsque le marché immobilier se retourne, avec des conséquences d'autant plus dommageables pour la stabilité économique et financière que les hypothèques ont été évaluées au prix de marché et que les cycles réels et immobiliers sont davantage corrélés. En conséquence, le principal impact du développement de l'extraction hypothécaire sur le moyen-long terme risque de se résumer à une volatilité accrue de la consommation et donc de l'activité dans son ensemble. Les conséquences pourraient en être dommageables du point de vue de la politique monétaire comme de la stabilité financière.

En France, une réforme du crédit hypothécaire visant à généraliser le recours à l'hypothèque ne serait aujourd'hui pas dénuée de risques, tant pour le système bancaire que sur le plan macroéconomique. En réduisant les coûts de transaction des emprunts immobiliers, elle contribuerait à encourager la demande de logements et donc à stimuler un marché immobilier qui présente des signes de surchauffe [1]. En facilitant l'accès au crédit hypothécaire pour financer des dépenses de consommation, elle encouragerait l'endettement des ménages, qui atteint un niveau record (près de 61 % du revenu disponible brut (RDB) et de 40 % du PIB à mi-2004) et s'accompagne d'une forte progression du nombre de ménages surendettés.

Jean-Stéphane MÉSONNIER
Service d'Études sur les politiques monétaire et financière
Direction des Études économiques et de la Recherche

[1] Cf. l'éditorial du *Bulletin de la Banque de France* n° 129, septembre 2004

1. Souplesse du crédit hypothécaire : l'attrait du modèle anglo-saxon

Extraction hypothécaire et hausse des prix des logements

Dans la plupart des pays industrialisés, à l'exception de la France, les prêts au logement sont garantis par une sûreté réelle, que l'on peut pour simplifier désigner par le terme d'hypothèque (« *mortgage* ») [2]. Pour cette raison, ils sont généralement assimilés aux prêts hypothécaires dans de nombreux pays, notamment anglo-saxons [3]. Au cours des années quatre-vingt-dix, on a vu en outre se développer dans certains pays occidentaux le recours par les ménages à des crédits hypothécaires mobiliers, c'est-à-dire des crédits assortis d'une hypothèque sur le logement mais dont la finalité n'est pas nécessairement associée à l'acquisition ou l'amélioration du logement. L'innovation financière et le développement des marchés du crédit hypothécaire, portés par le boum des prix des logements dans plusieurs pays au cours de la période récente, a conduit à une déconnexion plus ou moins prononcée selon les pays entre les montants empruntés sous garantie hypothécaire et les flux d'investissement dans le logement.

On désigne par extraction hypothécaire des ménages (*mortgage equity withdrawal*, littéralement : extraction de liquidité du capital immobilier par un prêt hypothécaire) cet excédent des prêts hypothécaires contractés par les ménages par rapport à leurs dépenses d'investissement logement effectives [4]. La mesure macroéconomique de l'extraction hypothécaire est effectuée en termes nets (*i.e.* nette des injections de liquidité dans le patrimoine immobilier) qui correspond, pour l'essentiel, aux flux nets totaux de nouveaux crédits hypothécaires accordés aux ménages diminués de la formation brute de capital fixe (FBCF) logement du secteur des ménages [5]. Cette mesure agrégée neutralise par construction les transactions entre ménages sur le marché des logements anciens, sauf si celles-ci donnent lieu à une modification de l'endettement agrégé du secteur. Indispensable pour apprécier les conséquences macroéconomiques de l'extraction hypothécaire Elle ne fournit, par contre, pas d'indication sur l'origine ni la motivation de cette « liquéfaction d'actif ».

L'extraction hypothécaire peut cependant avoir diverses sources microéconomiques (cf. tableau 1). Par exemple, une « dernière vente » d'appartement par un ménage sans endettement à un autre ménage qui s'endette pour acheter le bien immobilier en question (soit une hausse de l'endettement net du secteur des ménages, mais sans flux d'investissement logement correspondant puisque la transaction a lieu sur le marché secondaire entre ménages) accroît l'extraction hypothécaire au niveau agrégé.

---

[2] Pour simplifier, on désignera dans la suite la prise de garantie sur le logement par le terme d'hypothèque, même si les modalités juridiques précises de la prise de sûreté réelle varie d'un pays à l'autre. En ce qui concerne la France en particulier, on ne distingue pas ici les deux types de sûreté réelle que sont l'hypothèque proprement dite et le privilège de prêteur de deniers.

[3] Les prêts au logement sont presque toujours hypothécaires dans certains pays (États-Unis, Royaume-Uni). En France, où les prêts au logement sont fréquemment garantis par une caution, l'encours des prêts hypothécaires accordés aux ménages est nettement inférieur à l'encours de leur endettement logement.

[4] On trouve également les appellations *home equity withdrawal* ou *house equity withdrawal* (HEW) pour désigner l'extraction hypothécaire.

[5] La Banque d'Angleterre calcule par exemple l'extraction hypothécaire nette agrégée comme la somme des flux nets de crédit hypothécaire aux ménages et des aides au logement accordées aux ménages (*capital grants for housing*), diminuée des flux d'investissement logement (y compris les transferts nets de terrains au secteur des ménages et les coûts de transaction pour les ménages associés à un transfert d'actif non produit entre secteurs). Cf. son site internet, rubrique *Statistics*, pour plus de détails.

Tableau 1

Origine microéconomique de l'extraction brute de liquidité du capital immobilier des ménages

Opération	Description
Dernière vente	Un ménage vendeur n'acquiert pas de nouveau logement. Les produits de la vente ne sont pas utilisés sur le marché du logement.
Nouvelle acquisition moins onéreuse	Un ménage vend son logement pour financer l'acquisition d'un logement moins cher, sans réduire à due proportion son endettement hypothécaire, afin de conserver des liquidités excédentaires.
Surfinancement hypothécaire (a)	Un ménage propriétaire-occupant changeant de logement accroît son endettement hypothécaire au-delà de la différence de prix entre le nouveau et l'ancien logement.
Refinancement hypothécaire (y compris augmentation du montant de prêts existant et crédits hypothécaires autonomes) (b)	Un ménage renégocie avec augmentation du montant ou obtient une nouvelle avance au titre d'un prêt immobilier existant ou contracte un nouvel emprunt hypothécaire avec une hypothèque de second rang sur un bien déjà hypothéqué, sans changer de logement ni investir dans son logement une somme équivalente.

(a) « overmortgaging »
(b) opérations désignées par les vocables techniques de « remortgaging » (RU) ou « refinancing » (EU), « further advances » et « second mortgages » respectivement. Ces différentes origines de l'extraction hypothécaire sont difficiles à distinguer en pratique dans l'exploitation des données d'enquêtes.

Source : Benito et Power (2004)

Dans les pays où le phénomène est important, l'extraction hypothécaire résulte de façon significative de l'extension de l'endettement hypothécaire des ménages dont le patrimoine immobilier s'est apprécié. Notamment, lorsque le « principe de spécialité » de l'hypothèque ne s'applique pas [6], l'accroissement de l'extraction hypothécaire en phase de hausse des prix des logements peut passer par l'obtention de prêts hypothécaires supplémentaires (ou l'augmentation du montant des prêts déjà consentis) gagés sur un bien immobilier déjà hypothéqué. C'est aux États-Unis le cas des *home equity loans* ou au Royaume-Uni des *home secured loans*, qui sont garantis sur la base de la valeur de marché du logement apporté en garantie, mais ne sont pas spécialement dédiés à l'acquisition ou l'amélioration d'un logement. Ces liquidités peuvent être utilisées à d'autres fins que l'achat de logements. Ainsi, selon les résultats d'une enquête effectuée auprès de 15 000 ménages britanniques et commentée récemment par la Banque d'Angleterre, l'extraction de liquidité du patrimoine immobilier au cours des années 1998-2002 a eu lieu à l'occasion d'opérations de refinancement hypothécaire dans près de la moitié des cas [7]. Toutefois, les opérations de refinancement se traduisant par des transactions de montant relativement modeste, elles ne sont à l'origine que d'un quart environ du total des liquidités extraites.

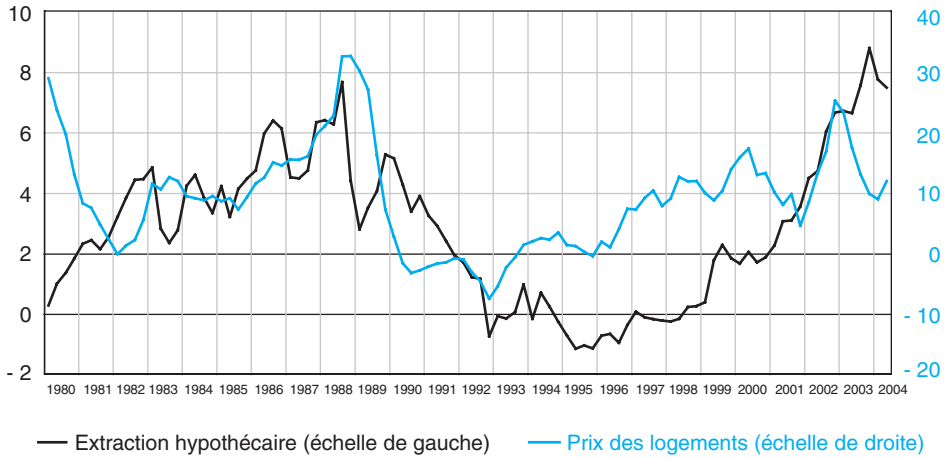
Lorsque la souplesse du régime des hypothèques et les caractéristiques du marché des crédits hypothécaires l'autorisent, comme c'est le cas au Royaume-Uni, la corrélation entre prix des logements et extraction hypothécaire est, par conséquent, relativement forte (cf. graphique 1).

[6] Le principe de spécialité impose que l'hypothèque ait une cause unique, déterminée lors de sa constitution. En particulier, la créance garantie doit, en droit français, être déterminée ou déterminable et son montant en capital être indiqué dans l'acte de constitution de l'hypothèque, avec mention des intérêts et de la date de leur point de départ. La mention de la « cause » de la créance est de plus nécessaire à l'inscription. Cf. Jachiet *et al.* (2004)

[7] Cf. Benito et Power (2004)

Graphique 1
Extraction hypothécaire et prix des logements au Royaume-Uni

(extraction en % de revenu disponible, prix en glissement annuel)



Source : Banque d'Angleterre, Office for National Statistics (ONS)

Un phénomène essentiellement limité aux pays anglo-saxons

Au cours de la période récente, l'extraction hypothécaire n'a pris des proportions significatives au plan macroéconomique et n'a eu un impact avéré sur la consommation que dans un petit nombre de pays, généralement anglo-saxons.

Le phénomène atteint des proportions très importantes au Royaume-Uni et aux États-Unis [8] : selon la Banque d'Angleterre, le flux d'extraction hypothécaire a représenté au deuxième trimestre 2004 au Royaume-Uni près de 15 milliards de livres sterling, soit 7,5 % du revenu disponible des ménages après impôt [9]. Aux États-Unis, le montant total des liquidités extraites du capital immobilier accumulé par les ménages a été estimé à 700 milliards de dollars en 2002 par le Système fédéral de Réserve (net d'impôts et des coûts de transactions) dont 200 milliards obtenus par le biais de refinancements de prêts hypothécaires existants [10].

[8] L'évolution de l'extraction hypothécaire est régulièrement commentée aux États-Unis par Alan Greenspan lors des *Humphrey Hawkins Testimonies* devant le Congrès américain. La Banque d'Angleterre publie une statistique d'extraction hypothécaire sur son site internet et la commente régulièrement dans son *Bulletin trimestriel* et son *Rapport sur l'inflation*.

[9] Le flux d'extraction hypothécaire est en léger recul mi-2004, après plus de 17 milliards de livres extraites du patrimoine logement des ménages britanniques au dernier trimestre 2003 (8,8 % du revenu disponible après impôt), soit le plus haut niveau depuis mi-1988.

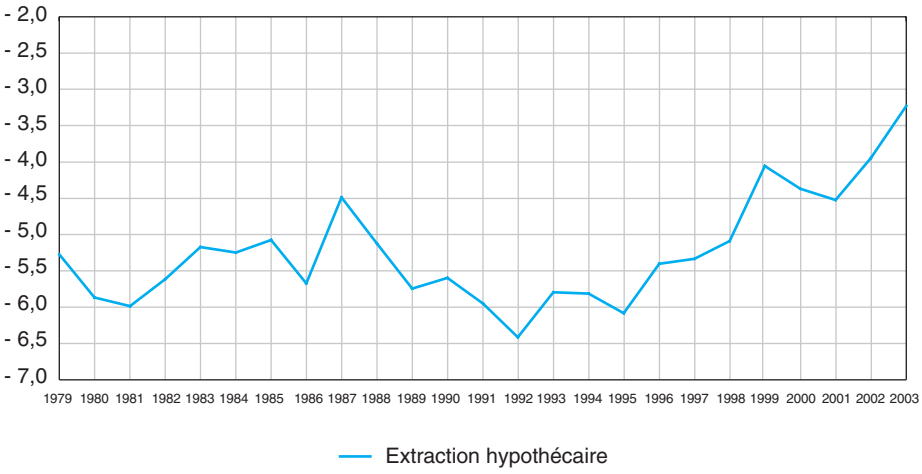
[10] Cf. Greenspan (2003)

Dans la zone euro, une telle « liquéfaction » des actifs immobiliers des ménages est avérée surtout aux Pays-Bas dans la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix et jusqu'au retournement du boum des prix des logements au début de cette décennie. Le cas des Pays-Bas rejoint celui du Royaume-Uni aujourd'hui ainsi que celui de la Suède de la fin des années quatre-vingt [11] : l'extraction de liquidités y est corrélée avec une forte hausse des prix des logements et intervient dans un contexte d'endettement des ménages élevé et de marché des crédits hypothécaires largement déréglementé.

En France, où le recours à l'hypothèque est relativement coûteux et réservé en pratique à l'acquisition de logement, l'extraction hypothécaire est négative : les ménages investissent davantage dans le logement qu'ils n'augmentent leur encours de prêts au logement et, *a fortiori*, de prêts hypothécaires (on parle éventuellement d'injection hypothécaire). Pour autant, si l'on considère l'ensemble des flux nets de prêts au logement (hypothécaires ou non), cette différence tend à s'amenuiser depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, passant, en valeur absolue de 6 % à 3 % environ du revenu disponible brut (RDB) des ménages avant impôt (cf. graphique 2) [12]. Cette tendance renvoie à la hausse de l'endettement des ménages au cours de la dernière décennie, facilitée par la baisse des taux d'intérêt et l'allongement des durées de prêts, ainsi qu'à la diminution concomitante des exigences des établissements de crédit en termes d'apport personnel.

Graphique 2
Une mesure de l'extraction hypothécaire en France

(en % du RDB des ménages)



Source : INSEE, Banque de France
Calculs : Banque de France

[11] Cf. Banque centrale européenne (2003), « *Structural factors in the EU housing markets* », mars

[12] L'extraction hypothécaire est mesurée de façon conventionnelle comme la différence entre les flux nets de prêts au logement des établissements de crédits des ménages et la FBCF logement des ménages. Cette différence est exprimée en pourcentage du revenu disponible brut des ménages avant impôt.

2. L'extraction hypothécaire, soutien possible de la consommation en phase basse du cycle ?

La possibilité de financer des dépenses de consommation par extraction hypothécaire tend à renforcer le lien entre prix immobiliers et consommation

Au plan empirique, la consommation des ménages apparaît positivement corrélée avec les variations des prix des logements dans la plupart des pays au cours des trois dernières décennies. Ce lien varie toutefois fortement d'un pays à l'autre : il est faible en Italie (de l'ordre de 0,1 sur données annuelles au cours des trois dernières décennies) et particulièrement élevé en Nouvelle-Zélande et au Royaume-Uni (supérieur à 0,8) [13].

Les fluctuations des prix des logements, qui constituent généralement le premier actif détenu par les ménages, affectent, en théorie, le comportement de consommation des ménages de deux façons : par le biais d'effets de richesse d'une part, en modifiant le coût des crédits garantis par les logements, d'autre part [14]. Ainsi, dans un modèle standard de cycle de vie, le niveau de consommation dépend du revenu permanent et du patrimoine accumulé. Parallèlement, une appréciation du patrimoine immobilier des ménages, donc de la principale garantie mobilisable, induit une diminution du coût du crédit hypothécaire (une baisse de la « prime de financement externe » exigée par les banques) et peut contribuer à augmenter la capacité d'emprunt des ménages. Lorsque les caractéristiques du système de crédit l'autorisent, les fluctuations des prix des logements sont donc susceptibles d'amplifier celles de la consommation et de l'investissement logement des ménages au cours du cycle économique [15].

Toutes choses étant égales par ailleurs, la possibilité d'extraire facilement des liquidités du patrimoine immobilier semble contribuer à renforcer le lien entre richesse et consommation [16]. En termes agrégés, il semble que la propension marginale à consommer un surplus de patrimoine s'accroisse avec l'ampleur de l'extraction hypothécaire agrégé ainsi qu'avec la taille de l'endettement logement des ménages. Une étude récente de l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) suggère ainsi que la forte progression de l'extraction hypothécaire dans certains pays a significativement contribué à soutenir la croissance de la consommation des ménages au cours des dernières années.

---

[13] Cf. Catte, Girouard, Price et André (2004)

[14] C'est le phénomène d'« accélérateur financier », qui repose sur l'existence d'asymétries d'information entre emprunteur et créancier sur le marché du crédit.

[15] Cf. Aoki, Proudman et Vlieghe (2002)

[16] Toutefois, la relation entre les prix des logements et la richesse nette des ménages dans leur ensemble dépend de nombreux facteurs structurels, comme la proportion de propriétaires-occupants parmi les ménages, dans la mesure où la hausse des prix immobiliers se traduit également par une hausse du coût des services de logement présents et futurs. Ainsi, une hausse du prix des logements n'entraîne pas automatiquement une hausse de la richesse des ménages en termes agrégés.

L'estimation d'équations de consommation incorporant une variable de richesse immobilière nette et une mesure de l'extraction hypothécaire, là où elle est macroéconomiquement significative, fait ressortir un impact significatif de cette dernière variable sur les dépenses de consommation dans cinq pays : États-Unis, Royaume-Uni, Australie, Pays-Bas et Canada. Par contraste, aucun impact significatif de cet « effet liquidité » n'est détecté dans la plupart des autres pays et, notamment, en France, en Allemagne, en Italie, en Espagne ou au Japon [17].

La part des liquidités extraites du logement et effectivement consommée semble toutefois modeste au cours du dernier boum immobilier

Les estimations précédentes de relations de « long terme » contrastent cependant avec les résultats d'enquêtes récentes commentées par la Banque d'Angleterre et le Système fédéral de Réserve, selon lesquelles seule une faible part des fonds obtenus par extraction hypothécaire a été utilisée à des fins de consommation (15 % environ, hors équipement du logement) au cours des dernières années [18]. Le reste des fonds est utilisé, notamment, à l'équipement du logement — qui est généralement considéré comme faisant partie de l'investissement en logement en comptabilité nationale —, au remboursement d'autres emprunts, au paiement d'impôts et à des investissements professionnels ou immobiliers hors logement. Pour le Royaume-Uni, par exemple, si les fonds extraits du logement par le biais d'une opération d'emprunt, soit 40 % du total en termes d'extraction hypothécaire brute, sont généralement dépensés, ils le sont avant tout pour financer des dépenses d'amélioration du logement. Les fonds obtenus par d'autres canaux (ventes ultimes, etc.) servent par ailleurs, prioritairement, à réduire l'endettement des ménages ou à acquérir d'autres actifs. Ces résultats sont proches de ceux d'une étude américaine portant sur l'usage des liquidités extraites de leur logement par les ménages qui ont refinancé leurs emprunts hypothécaires en 2001-2002 aux États-Unis (cf. tableau 2).

Ainsi, la Banque d'Angleterre souligne que la corrélation observée généralement au Royaume-Uni entre prix des logements ou extraction hypothécaire, d'une part, et consommation des ménages, d'autre part, tend à se relâcher depuis la fin des années quatre-vingt-dix [19]. Une des causes de cette déconnexion relative pourrait être le moindre rôle joué, par rapport aux boums précédents, par les anticipations de revenus des ménages dans la hausse récente des prix des logements. Dans un contexte de modération salariale, l'optimisme très modéré des ménages quant à leurs perspectives de revenus futurs explique la relative faiblesse des dépenses de consommation, alors qu'il n'a pas empêché le boum des prix des logements, tirés par d'autres facteurs.

---

[17] Catte *et al., op. cit.* À long terme (il s'agit ici du coefficient de long terme dans un modèle à correction d'erreur), la propension marginale à dépenser en consommation supplémentaire les liquidités obtenues par extraction hypothécaire est ainsi comprise, selon cette étude, entre 0,2 aux États-Unis et aux Pays-Bas et 0,89 au Royaume-Uni. Elle est située entre ces deux valeurs au Canada et en Australie (0,63 : il faut lire que sur un dollar supplémentaire extrait du patrimoine immobilier, environ 60 cents seraient utilisés pour l'achat de biens ou de services). Le cas du Canada est toutefois ambigu, Tstatsaronis et Zhu (2004) estimant par exemple que les ménages canadiens recourent peu à l'extraction hypothécaire.

[18] Cf. Davey (2001) et Benito et Power (2004) pour le Royaume-Uni et Canner, Dynan et Passmore (2002) pour les États-Unis

[19] Cf. Benito et Power, *op. cit.* et l'*Inflation Report,* mai 2004, p. 12-13

Tableau 2
Usage des liquidités obtenues par extraction hypothécaire aux États-Unis
Ménages ayant effectué une opération de refinancement en 2001 et 2002

(part en % et montants en dollar)

Définition	Part des prêts (a)	Part du montant total extrait	Montant moyen dépensé (en dollars)
Remboursements de prêts	51	26	13388
Amélioration du logement	43	35	20530
Dépenses de consommation (y compris biens durables)	25	16	17589
Acquisition d'actifs financiers	13	11	24198
Investissements	7	10	34900
Impôts	2	2	23874

(a) Total supérieur à 100 %, les ménages intérrogés pouvant citer plusieurs destinations envisagées pour un même crédit

Source : Canner et al. (2002)

L'impact de l'extraction hypothécaire en termes de surplus de consommation reste difficile à quantifier

Le soutien à la consommation des ménages en phase décroissante du cycle de l'activité qui résulte d'une extraction hypothécaire croissante en présence d'un boum immobilier peut être important : d'après une estimation de la Banque des Règlements internationaux (BRI), pour la seule année 2001, le refinancement de quelque 11,2 millions de *mortgage loans* avait donné lieu à une extraction hypothécaire dans 54 % des cas, représentant un total de l'ordre de 150 milliards de dollars. Ces liquidités supplémentaires auraient contribué pour 10 % à 25 % à l'accroissement de la consommation en 2001 aux États-Unis [20]. D'après les estimations de la Banque d'Angleterre et de la Banque de réserve d'Australie, le soutien à la consommation imputable à l'extraction hypothécaire aurait également été conséquent dans ces deux pays au début des années 2000 [21].

Il importe toutefois de bien distinguer les conséquences, pour la consommation, du refinancement et de l'extraction hypothécaire proprement dite. Le refinancement correspond aux liquidités dégagées par la renégociation d'un prêt au logement, les ménages cherchant généralement surtout à tirer profit d'une baisse des taux des crédits. L'impact agrégé d'une renégociation de taux sur la consommation par l'effet-revenu est toutefois ambigu, l'allégement de la charge d'intérêt pour les emprunteurs pouvant être compensé, au niveau de l'ensemble des ménages, par la diminution des revenus d'intérêt des prêteurs ultimes et par d'autres facteurs [22]. L'extraction hypothécaire proprement dite est, par contre, censée avoir un impact positif direct sur la consommation, puisque les ménages disposent immédiatement d'un montant supplémentaire de liquidités qu'ils peuvent dépenser sans contrainte. Il n'en reste pas moins que le refinancement

[20] Cf. Deep et Domanski (2002)
[21] Estimations citées par Debelle (2004)
[22] Cf. McConnel, Peach et Al-Haschimi (2003) qui analysent dans le contexte américain les conséquences d'une opération de refinancement selon les catégories de la comptabilité nationale. Les investisseurs ultimes, notamment les ménages qui achètent des obligations hypothécaires, sont exposés au risque de prépaiement des crédits hypothécaires et doivent réinvestir dans des titres au rendement inférieur. Ils voient ainsi leurs flux futurs de revenus d'intérêt diminuer. Plus généralement, le secteur des ménages étant créancier net vis-à-vis des autres secteurs, il est en principe négativement affecté par une baisse des revenus d'intérêt. En outre, lorsque les remboursements de prêts au logement sont déductibles de l'impôt sur le revenu, la diminution du montant des remboursements conduit à une hausse de l'impôt payé.

d'un prêt hypothécaire est souvent l'occasion d'une extraction de liquidité du bien immobilier apporté en garantie : ainsi, aux États-Unis, 45 % des ménages propriétaires de logements ayant effectué une opération de refinancement en 2001-2002 ont, par la même occasion, extrait des liquidités de leur logement [23].

L'appréciation de l'impact véritable de l'extraction hypothécaire en termes de surplus de consommation, c'est-à-dire de dépenses (de biens durables généralement) qui n'auraient pas eu lieu en l'absence de ce phénomène, est délicate. Il convient, notamment, d'examiner l'ensemble du bilan des ménages pour s'assurer que la hausse de l'endettement sécurisé des ménages ne traduit pas, avant tout, un arbitrage entre sources de financement. D'après une étude récente de la Banque fédérale de Réserve de New York [24], l'accroissement de l'endettement hypothécaire des ménages américains (qui s'est traduit par une forte hausse de l'extraction hypothécaire) au cours des années 2002 et 2003, correspond davantage à une volonté de substituer des financements peu onéreux à un endettement non sécurisé relativement cher qu'à un comportement de fuite en avant dans la consommation. En particulier, la progression de l'endettement non sécurisé s'est alors inscrite nettement en dessous de ce que la progression des achats de biens durables sur la période laissait prévoir. En conséquence, le taux d'épargne des ménages américains a été quasiment stable, tendant même à s'accroître de la mi-2002 à la mi-2003.

3. Faut-il encourager l'extraction hypothécaire en France ?

L'étendue de l'extraction hypothécaire est indissociable des caractéristiques structurelles du marché du logement et du marché du crédit

Au-delà de conditions conjoncturelles favorables (hausse des prix des logements, taux d'intérêt bas), l'extraction de liquidité du patrimoine immobilier des ménages est inséparable de conditions structurelles portant tant sur la part des ménages propriétaires (cf. *infra*, tableau 3), que sur le faible coût de la renégociation, la fiscalité et l'existence d'un marché de crédit hypothécaire vaste et liquide, points sur lesquels une législation nouvelle en France pourrait intervenir.

Sur la base d'une analyse discriminante des caractéristiques du crédit au logement des principaux pays industrialisés de l'OCDE, une récente étude de la BRI [25] identifie trois groupes de pays :

• le premier groupe est essentiellement constitué de pays d'Europe continentale (France, Belgique, Allemagne, Italie, Espagne, Suisse). L'extraction hypothécaire y est faible ou inexistante et les pratiques des banques (exigences d'apport personnel et évaluation des garanties au coût historique) y sont les plus prudentes ;

[23] Canner *et al.* (2002)
[24] McConnell *et al.*, 2003, *op. cit.*
[25] Tsatsaronis et Zhu (2004)

• le deuxième ensemble regroupe les Pays-Bas, les États-Unis, la Finlande, le Danemark et le Japon. L'extraction hypothécaire y est plus ou moins importante et les pratiques des banques moins prudentes, mais les prêts à taux fixe dominent, comme dans le premier groupe ;

• le dernier groupe est constitué du Royaume-Uni, de l'Australie, de l'Irlande, de la Suède et de la Norvège. L'extraction hypothécaire y est importante, les banques ont les pratiques les plus agressives (exigences d'apport personnel très faibles, valorisation des biens au prix de marché) et les crédits à taux variables fréquemment révisables dominent le marché.

Tableau 3

Caractéristiques du crédit hypothécaire dans l'OCDE

(encours en % du PIB, ratio *et part en %)*

	Encours du crédit au logement	*Loan to value ratio (a)* moyen	Part des propriétaires-occupants	
	2002		1990	2002
Allemagne	54,0	67	39	42
Australie	50,8	65	72	70
Belgique	27,9	83	67	71
Canada	43,1	75	63	66
Danemark	74,3	80	52	51
Espagne	32,3	70	78	85
États-Unis	58,0	78	64	68
France	22,8	67	54	55
Finlande	31,8	75	67	58
Irlande	36,5	66	79	77
Italie	11,4	55	68	80
Japon	36,8	80	61	60
Norvège	50,2	-	78	77
Pays-Bas	78,8	90	45	53
Royaume-Uni	64,3	69	65	69
Suède	40,4	77	56	61

(a) Ratio moyen du montant du crédit accordé au prix du logement financé

Source : Catte *et al.* (2004)

Ces observations suggèrent qu'une réforme du crédit hypothécaire visant à encourager l'extraction hypothécaire signifie à plus ou moins long terme un changement de modèle de fonctionnement du système de crédit, au profit d'une offre de crédit plus souple et plus réactive, mais au prix sans doute d'une prise de risque supplémentaire par le système bancaire et par les ménages (endettement accru, crédit majoritairement à taux variable, hypothèque valorisée au prix de marché).

En outre, le changement de paradigme n'est *a priori* pas neutre du point de vue de la stabilité financière. En effet, l'étude de la BRI met aussi en évidence le fait que des pratiques moins conservatrices des banques en matière de prêts hypothécaires correspondent économétriquement à un effet plus marqué des prix des logements sur le volume de crédit alloué. Comme le relève la BRI, la rapidité et la force de cet effet suggèrent que le risque de mécanismes auto-renforçant entre prix du logement et crédit hypothécaire susceptibles de déboucher sur d'importants déséquilibres macrofinanciers est plus important dans les pays concernés. En ce sens, les contraintes relativement importantes pesant sur le recours à l'hypothèque dans des pays comme la France, l'Allemagne, la Belgique ou l'Italie, où l'extraction de liquidité du patrimoine immobilier est faible ou nulle, peuvent présenter un intérêt.

Le développement du recours au crédit hypothécaire n'est pas dénué de risques macroéconomiques

L'extraction hypothécaire autorisée par la souplesse du régime des hypothèques dans certains pays peut apporter une stimulation à la consommation, donc à la croissance du PIB, lorsque les prix immobiliers progressent rapidement. Cependant, le renforcement induit du lien entre valorisation du patrimoine immobilier et consommation, lorsqu'il est avéré, peut être symétrique : un retournement du marché immobilier est ainsi susceptible de peser significativement à la baisse sur la consommation, notamment en restreignant l'accès des ménages au crédit, mais aussi en enclenchant éventuellement un mécanisme de *debt-deflation* à la Fisher. Si le retournement du marché immobilier a lieu en phase creuse du cycle, les effets adverses peuvent se cumuler pour les ménages financièrement les plus fragiles (perte de revenus liée à la hausse du chômage, difficulté à faire face aux échéances de prêts et cession forcée du logement apporté en garantie).

L'expérience récente des Pays-Bas semble corroborer cette crainte : sur la base de variantes réalisées avec son modèle macroéconomique [26], la Banque des Pays-Bas a estimé que les fluctuations des dépenses associées à l'extraction hypothécaire ont exercé un effet important sur l'activité au cours des années 1999 à 2003, la contribution à la croissance de la consommation variant de + 2 points de pourcentage en 1999 et 2000 à – 1,1 point en 2001, – 0,9 point en 2002 et – 0,5 point en 2003 (soit une contribution à la croissance de l'activité d'environ + 1 point en 1999 et 2000 et – 0,5 point en 2001 et 2002).

On peut donc craindre qu'une réforme du crédit hypothécaire visant à faciliter l'extraction hypothécaire induise à moyen-long terme une volatilité accrue de la consommation [27].

La stimulation du crédit qui résulterait d'une réforme hâtive serait aujourd'hui malvenue en France

Un rapport récent de l'Inspection générale des Finances et de l'Inspection générale des Services judiciaires suggère de revaloriser le rôle de l'hypothèque dans le crédit immobilier en France, notamment en rendant le recours à l'hypothèque plus simple et moins coûteux, ainsi que de mettre en place un nouveau type de sûreté réelle, afin de développer le crédit hypothécaire mobilier dans notre pays, donc favoriser l'extraction hypothécaire [28]. La proposition d'introduire ce nouvel instrument, baptisé « hypothèque de crédit », répondrait dans l'esprit de ses auteurs davantage à un objectif de diversification du marché du crédit qu'à une intention de stimuler la consommation.

D'un point de vue économique, l'objectif de réduire les coûts de transaction liés à l'hypothèque en France est, *a priori*, souhaitable, à la fois pour le gain d'efficience sur le marché du logement qui peut en être attendu et pour les bénéfices induits en termes de souplesse accrue sur le marché du travail, les coûts de transaction sur le marché du logement constituant en France, comme dans d'autres pays européens,

[26] Cf. De Nederlandsche Bank (2003)

un frein important à la mobilité de la main-d'œuvre [29]. Toutefois, au-delà même des risques macroéconomiques évoqués précédemment, une réforme du crédit hypothécaire viendrait aujourd'hui à contretemps en France.

Tout d'abord, en réduisant les coûts de transaction des emprunts immobiliers, une réforme contribuerait à encourager la demande de logements et donc à stimuler un marché immobilier qui présente déjà des signes de surchauffe [30]. En effet, les prix immobiliers se situent à un niveau historiquement élevé et continuent de progresser rapidement depuis le début de 2004. Pour l'ensemble du pays, les prix dans l'ancien ont augmenté au rythme de 14,7 % en glissement annuel au deuxième trimestre de l'année, après une progression de 14,2 % en 2003 et les hausses touchent l'ensemble des régions (par exemple : + 27 % en Rhône-Alpes en 2003 et + 30 % en Languedoc-Roussillon). À Paris, le glissement annuel des prix a été de 13,1 % dans l'ancien au deuxième trimestre, portant le prix moyen du mètre carré à un niveau équivalent au plus haut niveau de 1991 exprimé en euros constants. Si les crédits sécurisés sont octroyés à la valeur de marché des logements apportés en garantie, l'encours de dette susceptible d'être levé est, on le voit, potentiellement important. Un tel contexte pourrait donc favoriser à une prise de risque inconsidérée de la part des banques.

Ensuite, en facilitant l'accès au crédit hypothécaire pour financer des dépenses de consommation, une réforme du crédit hypothécaire encouragerait l'endettement des ménages, alors qu'il atteint un niveau record (près de 61 % du RDB et de 40 % du PIB à fin juin 2004) et s'accompagne d'une forte progression du nombre de ménages surendettés (+ 19 % en un an à fin novembre 2003, soit un flux mensuel de près de 15 000 nouveaux dossiers).

Enfin, ces effets sur la demande de crédit pourraient être renforcés par un effet d'offre lié à la mise en œuvre prochaine des nouveaux Accords de Bâle, dont les formules déterminant les nouveaux ratios de solvabilité inciteront davantage les banques à développer leur offre de détail. Or, l'alignement des taux d'intérêt du crédit à la consommation nouvellement sécurisé vers les conditions offertes sur les emprunts immobiliers, à un moment où ces derniers sont historiquement bas, risque de détériorer la rentabilité des banques. L'effet de ciseau dans le bilan de ces dernières peut être sensible si les crédits hypothécaires mobiliers octroyés sont plutôt à taux fixe qu'à taux variable, ce qui est actuellement le cas des crédits immobiliers en France.

---

[27] L'utilisation de sûretés réelles par les ménages pour accéder plus facilement au crédit à la consommation est susceptible en théorie de favoriser un lissage de la consommation face à des chocs de revenus. Toutefois, cet effet atténuateur ne joue pas si le cycle d'activité et le cycle de l'immobilier sont fortement corrélés, ce qui a été plutôt le cas au cours des dernières décennies dans les pays industrialisés, la période récente – marquée par un relatif découplage entre croissance du PIB et du prix des logements – faisant exception (cf. par exemple FMI, 2004).

[28] Jachiet et al. (2004)

[29] Cf. BCE (2003), p. 13

[30] Cf. l'éditorial du *Bulletin de la Banque de France,* septembre 2004 et Moëc (2004)

Dans plusieurs pays occidentaux, notamment anglo-saxons, l'extraction de liquidité du patrimoine immobilier qu'autorise la souplesse du recours au crédit hypothécaire, immobilier ou mobilier, semble avoir renforcé, dans une certaine mesure, le lien entre consommation et prix de l'immobilier. Selon certaines analyses, on peut en attendre un soutien de la consommation par le développement du crédit en phase basse du cycle de l'activité lorsque les prix des logements progressent. Toutefois, le surcroît de consommation induit par l'extraction hypothécaire là où elle est significative, notamment aux États-Unis, reste difficile à quantifier. En outre, le développement du recours des ménages au crédit hypothécaire mobilier n'est pas dénué de risques macroéconomiques, une baisse des prix de l'immobilier pouvant entraîner une contraction des dépenses de consommation, du fait du renforcement des contraintes de crédit auxquelles font face les ménages.

Une réforme du crédit hypothécaire, visant à accroître le recours à l'hypothèque en garantie d'un crédit immobilier ou à étendre le champ des crédits hypothécaires aux prêts mobiliers, peut difficilement être comprise comme une modification marginale du paysage du crédit aux ménages, tant le succès des instruments autorisant l'extraction hypothécaire est indissociable d'un ensemble de caractéristiques structurelles. Elle doit alors être un élément d'un projet plus vaste de changement de modèle du système de crédit qui ne serait pas dénué d'inconvénients, ne serait-ce que du point de vue de la stabilité financière. Compte tenu du contexte actuel de surchauffe du marché du logement et du niveau historiquement élevé de l'endettement des ménages français, l'opportunité d'encourager le développement du crédit hypothécaire aujourd'hui n'est pas clairement établie.

Bibliographie

Aoki (K.), Proudman (J.), Vlieghe (G.) (2002) : « *Houses as collateral: Has the link between house prices and consumption in the UK changed?* », *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, Volume 8, 1, mai

Banque centrale européenne (2003) : « *Structural factors on EU housing markets* », mars

Benito (A.), Power (J.) (2004) : « *Housing equity and consumption: Insights from the survey of English housing* », Bank of England, *Quarterly Bulletin*, automne, p. 302-309

Canner (G.), Dynan (K.), Passmore (W.) (2002) : « *Mortgage refinancing in 2001 and early 2002* », *Federal Reserve Bulletin*, décembre, p. 469-481

Catte (P.), Girouard (N.), Price (R.), André (C.) (2004) : « *Housing markets, wealth and the business cycle* », OCDE Economic Department, *Working Paper*, n° 394

Clerc (L.) (2001) : « Le cycle du crédit, une revue de la littérature : intermédiation, prime de financement externe et politique monétaire », *Bulletin de la Banque de France*, n° 94, octobre, p. 43-62

Davey (M.) (2001) : « *Mortgage equity withdrawal and consumption* », Bank of England, *Quarterly Bulletin*, printemps, p. 100-103

Debelle (G.) (2004) : « *Household debt and the macroeconomy* », Bank of International Settlements, *Quaterly Review*, mars, p. 51-64

De Nederlandsche Bank (2003) : « *Financial behaviour of Dutch households* », *Quarterly Bulletin*, septembre

Deep (A.), Domanski (D.), (2002) : « *Housing markets and economic growth: Lessons from the US refinancing boom* », Bank of International Settlements, *Quarterly Review*, septembre, p. 37-45

Fonds monétaire international (2004) : « What explains the recent run-up in house prices? », *World Economic Outlook*, Chapter II, Automne.

Greenspan (A.) (2003) : « *Home mortgage market* », remarks by A. Greenspan at the Annual Convention of the Independant Community Bankers of America, Orlando (Floride), mars

Jachiet (N.), Bourquard (J.), Champagne (V.), de Malleray (P.A.), Rostand (C.) (2004) : « Rapport d'enquête sur l'hypothèque et le crédit hypothécaire », Inspection générale des Finances – Inspection générale des Services judiciaires, novembre

McConnel (M.), Peach (R.), Al-Haschimi (A.) (2003) : « *After the refinancing boom: Will consumers scale back their spending?* », Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues*, 9, 12, décembre

Moëc (G.) (2004) : « Y a-t-il un risque de bulle immobilière en France ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 130 , septembre, p. 45-58

Tsatsaronis (K.), Zhu (H.) (2004) : « *What drives housing prices dynamics: Cross country evidence* », Bank of International Settlements, *Quarterly Review*, mars

Les résultats des établissements de crédit en 2003 et au premier semestre 2004

En 2003, bien que l'économie française soit restée à l'écart de la reprise de la croissance mondiale tirée par les États-Unis et les pays asiatiques, et dans un contexte d'apaisement progressif des turbulences sur les marchés financiers, les établissements de crédit français ont consolidé leur rentabilité. Cette évolution s'inscrit dans une amélioration générale rencontrée par les grands groupes internationaux, en liaison notamment avec la réduction du coût du risque de crédit.

Au premier semestre 2004, la poursuite d'un contexte favorable, même si les marchés boursiers sont restés sensibles aux évolutions géopolitiques, s'est traduite par de nouveaux résultats satisfaisants.

Catherine GOUTEROUX
Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale du système bancaire
Service des Études bancaires

L'analyse porte sur les résultats enregistrés en 2003, d'une part sur base sociale pour l'ensemble des établissements de crédit français et d'autre part sur base consolidée pour un échantillon composé de sept grands groupes bancaires. Elle est éclairée par une comparaison avec les résultats affichés par les grandes banques des principaux pays industrialisés. Enfin, un éclairage est donné sur les évolutions intervenues en France au premier semestre 2004, sur base sociale pour l'ensemble des établissements et sur base consolidée pour quatre grands groupes.

Des informations plus détaillées peuvent être obtenues dans le second volume des *Analyses comparatives 2003* diffusé par le Secrétariat général de la Commission bancaire sur le site Internet de la Banque de France. Pour des éléments de comparaison avec les grands groupes bancaires étrangers, le lecteur peut se reporter au *Bulletin* n° 31 de la Commission bancaire, de novembre 2004 [1].

1. Les résultats sociaux en 2003

Résultats sociaux 2003

Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

(résultats en milliards d'euros, variation en %)

	2002	2003	Variation
Produit net bancaire	77,0	80,6	4,7
Frais de structure	*50,4*	*51,9*	*2,9*
Résultat brut d'exploitation	26,6	28,7	8,1
Dotations nettes aux provisions et pertes nettes sur créances récupérables	*4,4*	*5,3*	*20,5*
Résultat d'exploitation	22,2	23,4	5,7
Résultat courant avant impôt	23,5	23,4	- 0,6
Résultat net	18,5	17,4	- 6,2

Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire
NB : Les résultats sociaux portent sur les établissements de crédit pour leur activité en métropole et celle de leurs succursales à l'étranger. Ils excluent par conséquent les filiales à l'étranger.

1.1. Le produit net bancaire s'est accru de près de 5 %

Dans un contexte de croissance intérieure ralentie, de reprise progressive des marchés financiers et de bas niveau des taux d'intérêt, le produit net bancaire de l'ensemble des établissements de crédit, sur toutes leurs zones d'activité, s'est accru de 4,7 %, à 80,6 milliards d'euros.

Le résultat net issu des opérations avec la clientèle a continué de diminuer mais à un rythme inférieur à celui de 2002 (– 5,4 %, après – 7,6 % en 2002), pour s'établir à 46,7 milliards d'euros, soit 58 % du produit net bancaire (contre 64 % en 2002), en liaison avec la baisse des taux d'intérêt et une forte concurrence.

[1] Les deux volumes intitulés respectivement *Analyses comparatives – Volume 1 – L'activité des établissements de crédit* et *Analyses comparatives – Volume 2 – Les résultats des établissements de crédit* sont désormais diffusés uniquement sur le site Internet de la Banque de France (*www.banque-france.fr*, ou, *www.commission-bancaire.org*), à partir du mois de juillet pour le Volume 1 et de novembre pour le Volume 2. Pour sa part, le *Bulletin* n° 31 de la Commission bancaire est en vente, au prix de EUR 22 TTC, auprès du service Relations avec le public de la Banque de France (75049 Paris Cedex 01) – Tél : 01 42 92 39 08.

Les opérations de services financiers, qui constituent le deuxième poste en volume du produit net bancaire (14 % en 2003) et concentrent l'essentiel des commissions, ont vu leur produit net s'accroître de 1,4 %, à 11,1 milliards d'euros. Si les commissions tirées des opérations de gestion de titres ou de conseil ont diminué, celles perçues sur les autres types d'opérations (moyens de paiement, par exemple) ont continué d'augmenter. Plus globalement, la part de l'ensemble des commissions dans le produit net bancaire est passée de 26,3 % en 2002 à 25,4 % en 2003.

Les autres types d'opérations ont connu une évolution inverse de celle affichée pour l'exercice 2002. Ainsi, les opérations sur titres ont dégagé un produit net de 6,1 milliards d'euros, contre une charge nette de 7,6 milliards en 2002. Le rendement du portefeuille-titres s'est sensiblement amélioré (gains nets sur titres de transactions, reprises nettes de provisions sur titres de placement…), tandis que les charges, principalement constituées de dettes représentées par des titres, ont baissé du fait de la détente des taux de marché.

Cette dernière évolution, combinée au recul de la position nette emprunteuse, a également profité aux opérations interbancaires qui ont dégagé un produit net de 0,6 milliard d'euros, contre une charge nette de 0,5 milliard en 2002.

Enfin, les opérations de hors-bilan, qui se caractérisent par une forte volatilité, ont enregistré une dégradation globale massive (charge nette de 2,2 milliards d'euros, après un produit net supérieur à 9,4 milliards en 2002).

La marge sur les opérations avec la clientèle s'est encore légèrement dégradée en 2003, revenant de 3,11 % à 3,06 % sur l'ensemble de l'activité. En revanche, la marge globale d'intermédiation, qui prend en compte l'ensemble des opérations d'intermédiation au sens large [2], s'est légèrement accrue en 2003 (de 1,17 % à 1,54 % sur l'ensemble de l'activité). Finalement, la marge bancaire globale [3] s'est faiblement détériorée, passant sur l'ensemble de l'activité de 1,63 % à 1,61 %.

1.2. Les frais d'exploitation se sont modérément accrus et la charge du risque de crédit a été contenue

Les charges générales de fonctionnement (frais généraux, dotations aux amortissements et autres charges diverses) ont augmenté de 2,9 %. Les seuls frais généraux se sont accrus de 2,3 %, dont 4,3 % pour les frais de personnel. La productivité globale de l'ensemble des établissements de crédit s'est améliorée, le produit net bancaire par agent passant de 195 240 euros en 2002 à 202 110 euros en 2003. La hausse des charges générales ayant été plus faible que celle du produit net bancaire, le résultat brut d'exploitation s'est inscrit en hausse de 8,1 % et le coefficient net d'exploitation (qui rapporte l'ensemble des charges générales de fonctionnement au produit net bancaire) est passé de 65,4 % à 64,3 %.

---

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

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

Pour sa part, la charge du risque de crédit s'est inscrite en hausse de 20,5 %, à 5,3 milliards d'euros, soit 18,5 % du résultat brut d'exploitation.

Les gains nets sur actifs immobilisés se sont inscrits en nette baisse, proche de l'équilibre, plusieurs établissements n'ayant pas renouvelé les plus-values de cessions réalisées en 2002. En revanche, la remontée des marchés boursiers a entraîné des reprises nettes de provisions pour 365 millions d'euros (contre 810 millions de dotations nettes en 2003). Au final, le résultat courant avant impôt a atteint 23,4 milliards d'euros sur l'ensemble de l'activité (– 0,6 %) et 20,7 milliards sur base métropolitaine (– 6,7 %).

Compte tenu notamment d'un net accroissement des charges exceptionnelles, le résultat net global s'est inscrit en recul de 6,2 %, à 17,4 milliards d'euros. Le coefficient de rentabilité des fonds propres (*return on equity* – ROE) s'est finalement établi à 9 %, après 9,4 % en 2002.

2. Les résultats consolidés en 2003 des principaux groupes bancaires

L'étude des résultats consolidés porte sur un échantillon de sept groupes bancaires [4], dont le total de bilan global a représenté, en 2003, 69,9 % du total de la situation, sur base sociale, de l'ensemble des établissements de crédit.

En s'établissant à 68,9 milliards d'euros, le produit net bancaire a enregistré une augmentation de 7,1 %. Cette évolution apparaît plus favorable que celle observée sur base sociale, le décalage pouvant notamment s'expliquer par la modification des périmètres de consolidation et l'amélioration de l'environnement économique et financier international qui a permis aux grands groupes internationaux d'accroître leurs produits, même si l'appréciation de l'euro a pu, dans certains cas, jouer défavorablement. Les produits nets générés par les opérations avec la clientèle et les services financiers ont évolué de la même manière que sur base sociale (respectivement – 5,7 % et + 1,2 %). Avec le rebond des marchés boursiers, les opérations sur titres ont affiché un produit net proche de 19 milliards d'euros, après une perte nette d'environ 7 milliards en 2002, grâce essentiellement aux gains sur les titres de transaction. *A contrario*, les opérations de hors-bilan ont généré une charge nette de 6 milliards d'euros, contre un produit net supérieur à 18 milliards en 2002. Les opérations interbancaires ont dégagé une charge nette en recul de près de moitié, à 1,9 milliard d'euros.

Les coûts de structure ont augmenté de 2,5 %. Le résultat brut d'exploitation s'est affiché en hausse sensible (17,4 %), à 23,3 milliards d'euros, et le coefficient net d'exploitation s'est amélioré de 3 points, à 66,1 %, s'établissant toutefois de 63 % à 78,7 % selon les groupes.

[4] BNP-Paribas, Groupe Crédit agricole (*pro-forma*), Société générale, Banque fédérale des Banques populaires, CCF-HSBC, Crédit mutuel Centre est Europe, Caisse nationale des Caisses d'épargne.

S'agissant du risque de crédit, l'effort de provisionnement s'est inscrit en hausse modérée de 4,7 %, à 5,7 milliards d'euros, représentant 8,2 % du produit net bancaire et 24,2 % du résultat brut d'exploitation. En conséquence, le résultat d'exploitation s'est établi à 17,7 milliards d'euros, en augmentation de 22 %.

Compte tenu notamment de l'augmentation de 415 millions d'euros à 1,4 milliard des gains nets sur actifs immobilisés (plus-values nettes de cession et reprises nettes de provisions), le résultat courant avant impôt s'est accru de 28,8 %, à un peu plus de 20 milliards d'euros.

Au final, le résultat net part du groupe s'est affiché, pour l'ensemble de l'échantillon, à 10,9 milliards d'euros (+ 27,3 %), la rentabilité des fonds propres s'inscrivant aux alentours de 11 %, avec un ratio proche de 15 % pour les groupes les plus performants.

3. La rentabilité des grandes banques internationales s'est renforcée en 2003

En dépit de différences significatives constatables, les groupes bancaires sous revue ont globalement enregistré au cours de l'exercice [5] une amélioration sensible de leurs résultats, grâce en particulier à la réduction de la charge du risque de crédit et à la diminution des dépréciations d'actifs.

Le produit net bancaire de l'ensemble des banques de l'échantillon a reculé de 1,5 %, à 631 milliards d'euros, après une baisse de 5,6 % au cours de l'exercice précédent. Cette évolution s'explique par le fait que la croissance économique, tirée au niveau mondial par les États-Unis et les pays asiatiques, a été disparate dans les pays européens, limitant la progression globale de l'activité d'intermédiation, tandis que le retour progressif de la confiance sur les marchés boursiers a permis l'augmentation des volumes d'activité dans les métiers de la banque d'investissement et de la gestion d'actifs. L'accroissement du cours de l'euro a également minimisé les performances des banques hors zone euro. Ainsi, le produit net d'intermédiation s'est inscrit en recul de 4,1 %, à 312 milliards d'euros. Les commissions nettes ont atteint 143 milliards d'euros (+ 1,4 %), tandis que les revenus tirés des activités de négociation sur les marchés se sont accrus de 28 %, à 71 milliards d'euros.

D'une façon générale, les frais de fonctionnement ont enregistré un recul supérieur à celui du produit net bancaire (– 6,4 %). Cette tendance s'explique essentiellement par la poursuite d'importants programmes d'adaptation des coûts, qui ont affecté des milliers d'emplois dans plusieurs pays. En conséquence, le résultat brut d'exploitation pour l'ensemble des établissements s'est affiché en hausse de 6,6 %.

---

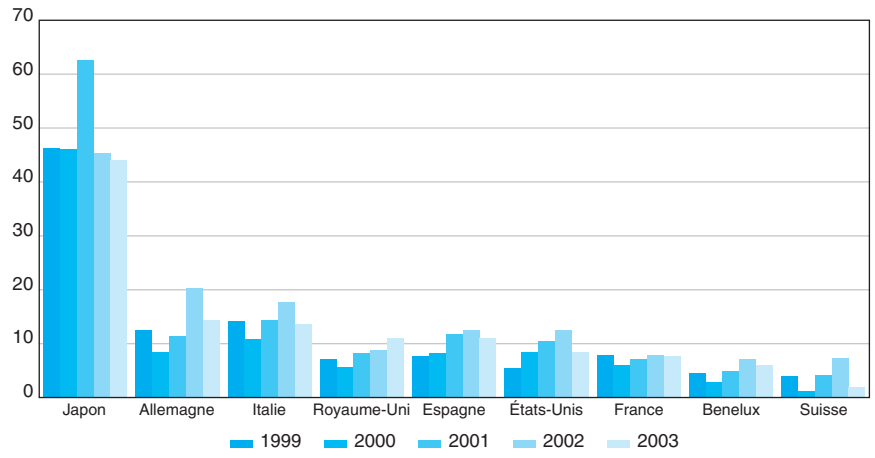
[5] L'analyse s'appuie sur les comptes de résultats consolidés 2002 et 2003, retraités dans la base de données Bankscope, des cinq groupes bancaires disposant des fonds propres les plus importants en Allemagne, au Benelux, en Espagne, aux États-Unis, en France, en Italie, au Japon, au Royaume-Uni et en Suisse, cf. *Bulletin* n° 31 de la Commission bancaire.
Les soldes intermédiaires de gestion qui apparaissent pour les établissements français peuvent diverger de ceux présentés en partie 2, compte tenu de différences dans les échantillons retenus ainsi que dans les documents comptables utilisés.

Pour ce qui concerne le coefficient net d'exploitation, l'évolution a été partout favorable, à l'exception du Japon. Trois groupes de pays ont été distingués : ceux au coefficient net d'exploitation élevé mais passant sous le seuil des 80 % (Suisse, Allemagne), ceux dont les grandes banques ont un coefficient compris entre 60 % et 70 % (Italie, France et Benelux), enfin ceux qui sont en deçà de 60 % (Espagne, Royaume-Uni, Japon et États-Unis).

Par ailleurs, le coût du risque de crédit a globalement diminué de 17,3 %, atteignant 81,8 milliards d'euros. Seuls le Royaume-Uni et la France ont enregistré une hausse des dotations aux provisions. Après les exercices 2001 et 2002 marqués par des crises multiples et de grande envergure (faillite de grands groupes aux États-Unis, défaillance de l'Argentine), l'amélioration de la conjoncture en Amérique a permis un recul significatif des provisionnements. En revanche, les risques accrus en Europe (croissance économique lente, difficultés de grands groupes) ont conduit les banques à renforcer leurs provisions générales. Le ratio des dotations nettes aux provisions rapportées au produit net bancaire a reculé dans tous les pays, à l'exception du Royaume-Uni, le Japon se situant à un niveau toujours très élevé. Naturellement, des évolutions disparates ont été observées selon les groupes bancaires, en fonction de leurs expositions aux risques. Dans les pays marqués par la reprise économique, la hausse de l'endettement des ménages a pu inciter les établissements de crédit à la prudence.

Dotations nettes aux provisions rapportées au produit net bancaire

(en %)



Source : Bankscope

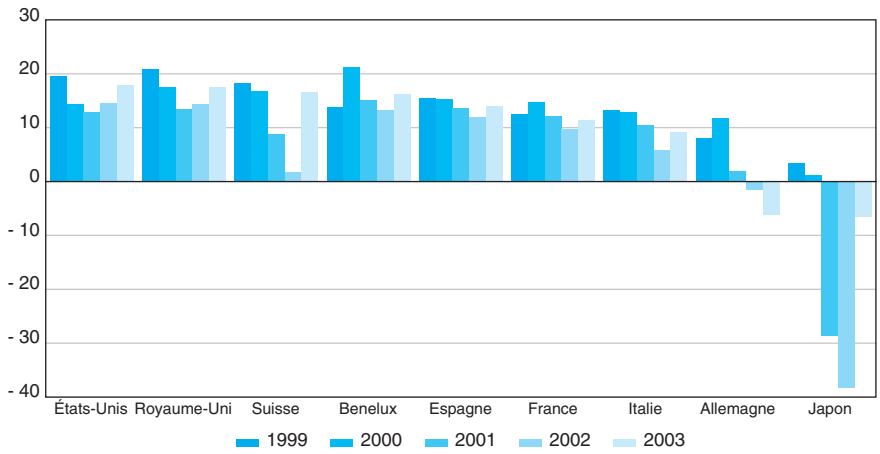
Les opérations sur immobilisations financières (plus-values nettes de cessions, dotations aux provisions) ont en général eu un impact positif, particulièrement au Japon. Toutefois, des dépréciations significatives sur les portefeuilles de participations ont encore été enregistrées par deux groupes en Allemagne.

Au final, dans tous les pays étudiés à l'exception de l'Allemagne, les grands groupes bancaires ont présenté des résultats nets en amélioration sensible. Ainsi, la perte globale affichée par les groupes japonais a connu une réduction particulièrement nette, passant de 31 milliards à 7 milliards d'euros avec, néanmoins, des évolutions disparates, trois groupes ayant renoué avec les bénéfices, deux autres restant encore lourdement déficitaires. Aux États-Unis, le résultat net global a affiché une progression proche de 30 %, à plus de 40 milliards d'euros.

En Europe, ce sont les banques suisses et italiennes, dont la rentabilité finale avait le plus reculé en 2002, qui ont connu les accroissements les plus significatifs, le rétablissement d'un grand groupe en Suisse contribuant largement à la multiplication par huit du résultat net global. Au Royaume-Uni et en France, la progression avoisine 33 %. Elle est de 24 % au Benelux, où les activités de bancassurance ont bénéficié de la reprise des marchés boursiers. Les grandes banques espagnoles, qui avaient affiché en 2002 le recul le plus limité du bénéfice net global, ont présenté une amélioration moindre (16 %). Enfin, les banques allemandes ont vu leur perte nette globale s'aggraver de 1,3 milliard d'euros à près de 5 milliards, tous les grands groupes, sauf un, présentant un résultat négatif. Toutefois, il convient de noter que les résultats opérationnels réalisés en 2003 se sont inscrits en hausse.

La rentabilité des fonds propres

(en %)



Source : Bankscope

En conclusion, les grandes banques américaines et britanniques ont encore accru leur rentabilité, qui demeure la plus élevée sur le plan international. Dans les autres pays, les groupes bancaires ont généralement connu des améliorations, principalement liées à l'évolution favorable de l'environnement économique et financier. Ainsi, les grandes banques japonaises ont affiché un redressement spectaculaire après deux exercices particulièrement difficiles. Il reste que les grandes banques allemandes ont encore pâti de leurs problèmes structurels dans un contexte économique intérieur dégradé.

4. Les résultats au premier semestre 2004

4.1. Les résultats sociaux ont montré une amélioration de la rentabilité…

Résultats sociaux au premier semestre 2004

Ensemble des établissements de crédit – Ensemble de l'activité

(résultats en milliards d'euros, variation en %)

	1er semestre 2003	1er semestre 2004	Variation
Produit net bancaire	42,2	44,9	6,3
Frais de structure	*25,3*	*26,0*	*2,8*
Résultat brut d'exploitation	16,9	18,9	12,3
Dotations nettes aux provisions et pertes nettes sur créances récupérables	*1,7*	*1,1*	*- 31,1*
Résultat d'exploitation	15,2	17,8	16,9
Résultats sur actifs immobilisés	- 0,3	0,8	–
Résultat courant avant impôt	14,9	18,6	24,7
Résultat net	11,8	15,1	28,2

Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Dans un contexte de reprise économique en Europe, le produit intérieur brut français a enregistré un acquis de croissance de 2,1 % au premier semestre 2004, contre 0,5 % pour l'ensemble de l'année 2003. Après avoir progressé de manière quasi ininterrompue depuis le printemps 2003, l'activité sur les marchés financiers s'est modérée, en liaison avec le ralentissement de la croissance aux États-Unis et au Japon au deuxième trimestre et la persistance de tensions géopolitiques. Dans cet environnement encore incertain, les résultats des établissements de crédit français se sont améliorés.

Ainsi, leur produit net bancaire s'est accru de 6,3 %, à 44,9 milliards d'euros.

Les opérations avec la clientèle ont généré un produit net de 23,2 milliards d'euros, en très légère baisse de 0,2 %, après un recul de 6,9 % au 30 juin 2003. Dans un contexte de taux toujours bas, les intérêts nets ont globalement diminué de 1 %. Tous les types de produits sont concernés, à l'exception des crédits à l'habitat, qui ont affiché un résultat net en hausse de 2,3 %, à 10,7 milliards d'euros. Les charges d'intérêt sur comptes d'épargne à régime spécial ont diminué de 6,6 %, à 7,7 milliards d'euros. Pour leur part, les commissions nettes ont enregistré une progression de 3 %, à près de 3,9 milliards d'euros.

Les opérations de crédit-bail et de location simple ont subi un repli de 2,2 %, à 2,2 milliards d'euros.

En revanche, les opérations de financement à long terme ont dégagé un flux net de recettes de 7,3 milliards d'euros, en hausse de 40,5 % porté par plusieurs grands établissements. Quant aux opérations de services financiers, les recettes nettes ont augmenté de 8,1 %, à 6 milliards d'euros. Les commissions liées à la gestion d'actifs et celles tirées de l'activité de conseil ont bénéficié de la reprise des marchés financiers.

En revanche, les opérations interbancaires ont affiché une charge nette de 176 millions d'euros, contre un produit net de 690 millions au 30 juin 2003.

Les opérations de change ont dégagé, pour leur part, un produit net en recul marqué, à 134 millions d'euros, contre environ 1,6 milliard d'euros un an auparavant.

Les opérations sur titres ont généré un produit net en recul de moitié, à 1,6 milliard d'euros.

Enfin, les opérations de hors-bilan ont dégagé un produit net de 2,7 milliards d'euros, après une charge nette de 1,6 milliard au 30 juin 2003.

Toutes zones confondues, les frais d'exploitation ont augmenté de 2,8 %. Les frais de personnel ont crû de 2,7 %, représentant 62 % de l'ensemble. Ainsi, du fait de l'augmentation du produit net bancaire, le coefficient net d'exploitation s'est amélioré, revenant de 60,1 % à 57,8 % entre le premier semestre 2003 et le premier semestre 2004. Le résultat brut d'exploitation s'est inscrit en progression de 12,3 % sur l'ensemble de l'activité, atteignant près de 18,9 milliards d'euros.

La reprise de la croissance a permis l'allégement de la charge du risque de crédit, qui s'est réduite de 31,1 %, à 1,1 milliard d'euros. Il en a découlé une hausse du résultat d'exploitation (+ 16,9 %), ce dernier s'affichant à 17,8 milliards d'euros.

Par ailleurs, les résultats des opérations sur immobilisations se sont améliorés. En effet, si les plus-values nettes de cessions sur immobilisations corporelles, incorporelles et financières ont diminué, passant de 401 à 328 millions d'euros, les dotations nettes aux provisions sur immobilisations financières, qui atteignaient près de 692 millions d'euros au 30 juin 2003, ont fait place à des reprises nettes d'un montant de 491 millions d'euros.

Au final, il ressort de ces éléments une augmentation du résultat net de 28,2 %, à 15,1 milliards d'euros. Mais il convient de souligner que les écritures comptables du premier semestre sont partielles et ne peuvent refléter parfaitement l'évolution de l'environnement au cours de cette période.

4.2. … que confirment les résultats consolidés d'un échantillon de grands groupes

Les grands groupes bancaires français sous revue [6] ont affiché des résultats opérationnels en hausse au premier semestre 2004.

Le produit net bancaire a ainsi augmenté de 3,6 % par rapport au premier semestre 2003, à 33,2 milliards d'euros. En termes de métiers, le dynamisme de la banque de détail s'est prolongé. La demande de crédits des ménages, particulièrement ceux à l'habitat, est demeurée soutenue, tandis qu'une reprise modérée des prêts aux entreprises a été enregistrée. La croissance des revenus a également été alimentée par les performances réalisées dans les services financiers spécialisés, en particulier à l'étranger. Cette évolution, ainsi que la reprise dans le secteur de la gestion d'actifs, ont permis de compenser la moindre performance de la banque d'investissement, qui avait connu une forte progression au deuxième trimestre 2003.

L'adaptation des charges de fonctionnement a été poursuivie, la hausse globale n'atteignant que 1,4 %, à 21,2 milliards d'euros. Compte tenu de l'amélioration du produit net bancaire, le coefficient net d'exploitation a reculé de près de trois points, à 63,9 %. Le résultat brut d'exploitation a enregistré une hausse de 8,0 %, à 12 milliards d'euros.

La charge du risque de crédit s'est réduite de 31,5 %, à 1,8 milliard d'euros, soit 5,3 % du produit net bancaire, et s'est essentiellement concentrée sur la banque de financement et d'investissement. Le résultat d'exploitation a augmenté de 19,7 %, à 10,3 milliards d'euros. Finalement, les groupes bancaires sous revue ont affiché un résultat net part du groupe en hausse de 34,9 %, à 6,5 milliards d'euros.

Il reste que les perspectives pour le second semestre 2004 semblent moins favorables. L'ampleur de la reprise dont pourrait bénéficier l'économie française est revue à la baisse dans les prévisions les plus récentes et devrait conforter les groupes bancaires dans leur stratégie de recherche de relais de croissance (services financiers spécialisés et/ou diversification géographique).

[6] BNP-Paribas, Groupe Crédit agricole – Crédit Lyonnais (*pro forma*), Société générale, Groupe Banque populaire.

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2003

Les délais de paiement, mesurés à partir des données comptables des entreprises recensées dans le fichier Fiben [1] de la Banque de France, ont encore diminué en 2003, tant dans l'industrie que dans les autres secteurs.

En moyenne, les délais clients ont baissé de 0,6 jour de chiffre d'affaires dans l'industrie et de 0,9 jour sur l'ensemble de l'économie. Ils confirment ainsi leur tendance longue à la baisse qui s'était interrompue en 1999 et 2000, avant de reprendre en 2001 et 2002.

Les délais fournisseurs ont suivi la même évolution, avec un recul plus accentué, de 1,8 jour d'achats dans l'industrie, comme pour l'ensemble de l'économie.

Le solde du crédit interentreprises a donc légèrement progressé sur l'ensemble de l'économie, à 15,5 jours de chiffre d'affaires, contre 14,9 jours en 2002. Sa variation a été différenciée suivant la taille des entreprises. Il a augmenté dans les très petites entreprises (0,8 jour, à 11,3 jours de chiffre d'affaires) et dans les petites et moyennes entreprises (PME) (0,4 jour, à 22,1 jours de chiffre d'affaires). En revanche, il a diminué de 0,1 jour (de 19,8 jours à 19,7 jours de chiffre d'affaires) dans les grandes firmes dont le solde du crédit interentreprises est, pour la troisième année consécutive, inférieur à celui des PME.

La comparaison internationale effectuée dans l'industrie grâce à la base BACH [2], menée en structure de bilans, montre une grande stabilité de la situation relative des pays étudiés sur l'ensemble de la période 1990-2002. Toutefois, la diminution générale du poids relatif des créances clients et des dettes fournisseurs observée entre 2000 et 2001 ne s'est pas vérifiée en 2002.

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

Bernard BARDES
Secrétariat général
Observatoire des entreprises

---

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

[2] BACH (*Bank for the accounts of companies harmonized*) est une base de données gérée et distribuée par la direction générale des Affaires économiques et financières de la Commission européenne. BACH contient des informations agrégées et harmonisées sur les comptes annuels des entreprises non financières, et couvre onze pays européens, le Japon et les États-Unis. Les résultats sont disponibles avec un décalage d'un an par rapport aux chiffres nationaux, ce qui explique que les graphiques s'arrêtent à 2002 (les résultats pour l'Allemagne ne sont toutefois pas disponibles pour cette année-là).

L'Observatoire des entreprises analyse chaque année l'évolution des délais de paiement et du solde du crédit interentreprises [3] à partir des données comptables collectées dans la base Fiben. Les travaux réalisés dans ce domaine permettent de mieux connaître le rôle de ce mode de financement, supérieur en volume aux crédits de trésorerie accordés aux entreprises non financières par l'ensemble des établissements de crédit [4]. La réflexion des instances nationales et européennes sur ces questions a amené la Commission européenne à vouloir modifier les pratiques de règlements entre entreprises par le biais de directives appelées à être transposées dans les droits nationaux des pays membres.

Une première directive européenne (n° 2000-35/CE du 29 juin 2000) qui traitait, notamment, des questions relatives aux retards de paiement [5] n'a toujours pas été transposée dans certains États membres. En France, la transposition a été faite dans le cadre de la loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001 [6]. Celle-ci instaurait, comme règle générale que, « sauf dispositions contraires figurant aux conditions de vente ou convenues entre les parties, le délai de règlement des sommes dues est fixé au trentième jour suivant la date de réception des marchandises ou d'exécution de la prestation demandée ».

Il n'y a pas eu depuis de mesure générale dans ce domaine, car les pouvoirs publics sont généralement réticents à intervenir dans les relations contractuelles entre entreprises.

Le commentaire ci-après s'appuie sur les statistiques détaillées de données en moyennes de ratios sur la période 1990-2003 publiées en novembre 2004 par l'Observatoire des entreprises [7]. La provenance comptable des données permet de mesurer les délais effectifs de paiement constatés en fin d'exercice dans les bilans annuels, mais non l'existence d'éventuels retards [8] par rapport aux règlements décidés contractuellement lors des transactions commerciales.

---

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

[4] Selon la base Suse de l'INSEE, le volume des créances commerciales a été évalué à 397,3 milliards d'euros fin 2001. À titre de comparaison, les crédits de trésorerie des établissements de crédit aux entreprises s'élevaient, la même année, à 163,2 milliards d'euros.

[5] Bardes (2000)

[6] Bardes (2002)

[7] Bardes et Nivelais (2004). Dans ce document, les résultats de 1990 à 1993 sont repris dans les graphiques, mais non dans les tableaux pour des raisons de présentation.

[8] Ces délais moyens de retard seraient d'environ seize jours pour les PME (cf. article publié dans *Les Échos* du 25 octobre 2004).

1. Les délais clients

1.1. Nouveau recul en 2003

Les résultats de 2003 confirment le retour observé depuis 2001 à la tendance longue de diminution des délais clients depuis 1990. Exprimés en moyennes de ratios pour mieux appréhender le comportement de la population d'entreprises étudiée, les délais clients ont en effet baissé l'an dernier (– 0,9 jour) sur l'ensemble de l'économie (cf. annexe 1) comme pour les seules entreprises de l'industrie (– 0,6 jour) (cf. annexe 2). Le repli est du même ordre en termes de ratios moyens (– 0,7 jour sur l'ensemble de l'économie, comme pour l'industrie).

Succédant à ceux de 2001 et 2002, le recul de 2003 amène les délais clients à leur plus bas niveau de toute la période analysée (1990-2003) et ce pour toutes les tranches de taille d'entreprises.

En 2002, les délais clients s'étaient réduits de 3,1 jours pour les grandes entreprises (– 1,1 jour pour celles de plus de 2 000 salariés, contre – 3,5 jours pour les sociétés dont l'effectif était compris entre 500 et 2 000 personnes), de 1,1 jour pour les PME et de 0,8 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes.

En 2003, ils ont diminué de manière proche pour toutes les tranches de taille : – 0,9 jour pour les grandes entreprises (dont – 1,8 jour pour celles de plus de 2 000 personnes et – 0,6 jour pour celles entre 500 personnes et 2 000 personnes), – 0,7 jour pour les PME et – 0,8 jour pour les plus petites entreprises.

Pour la seule industrie, un tassement similaire des délais clients est aussi généralement constaté de 0,4 jour pour les grandes firmes, de 0,7 jour dans les PME et de 0,4 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes.

Comme les années antérieures, les délais clients observés en 2003 sont à des niveaux très différents selon les secteurs, du fait des habitudes de règlement spécifiques à chacun d'eux et la dispersion des délais clients selon le secteur d'activité demeure bien plus importante que celle selon la taille des entreprises.

Si les délais clients se sont établis l'an dernier à 56,6 jours, tous secteurs confondus, leur niveau a varié de 14,4 jours pour les entreprises de services aux particuliers à 77,8 jours dans le secteur de la construction, 82,3 jours pour les industries de biens d'équipement et 82,7 jours pour les services aux entreprises. Ces trois derniers secteurs enregistrent ainsi, une fois de plus, les délais clients les plus élevés.

Cet écart intersectoriel (68,3 jours) paraît à première vue nettement plus élevé que celui des délais fournisseurs (cf. *infra*). En fait, si l'on ne tient pas compte des délais observés dans les secteurs travaillant directement avec la clientèle de particuliers (14,4 jours pour les services aux particuliers et 35,4 jours pour le commerce avec, notamment, 12,1 jours dans le commerce de détail), l'écart maximal entre secteurs n'est plus que de 39,2 jours.

Dans un contexte 2003 de poursuite de la baisse des délais clients, certains secteurs ont toutefois enregistré une remontée, comme l'agriculture (2 jours), l'industrie automobile (0,7 jour) et les activités immobilières (0,1 jour). Les délais clients ont stagné à 67,3 jours dans les transports.

1.2. Les résultats sur longue période

La nouvelle baisse des délais clients en 2003 accentue le repli enregistré depuis 1990. Sur la période 1990-2003, il atteint 7,6 jours de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'économie. La baisse est un peu plus faible sur le seul champ de l'industrie, pour lequel les délais clients sont revenus de 77,9 jours en 1990 à 72 jours en 2003 (– 5,9 jours).

Par tranches de taille, le tassement à long terme des délais clients est général, mais s'avère plus important pour les grandes firmes (– 10,4 jours) que pour les PME (– 7 jours) et les très petites entreprises (– 5,2 jours).

Pour les seules sociétés de l'industrie, le repli selon les tailles est encore plus différencié, avec une baisse de 13,7 jours dans les grandes firmes, de 7,3 jours pour les PME et de 1,9 jour seulement pour les plus petites entreprises.

Le mouvement de baisse des délais clients de 1990 à 2003 a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception des entreprises de l'agriculture (+ 4,3 jours) et de l'industrie automobile (+ 0,6 jour). Important dans les activités immobilières (– 12,1 jours) et dans le commerce (– 8,6 jours), il a été plus faible dans certains secteurs tels que les transports (– 3,5 jours) et les services aux particuliers (– 4,7 jours).

2. Les délais fournisseurs

2.1. Nouveau repli en 2003

Après avoir diminué de 1,7 jour en 2002, les délais fournisseurs ont reculé de 1,8 jour sur l'ensemble de l'économie en 2003, ce qui confirme leur retour à la tendance longue de baisse. Pour les seules entreprises industrielles, ils se sont tassés de 1,8 jour (– 0,9 jour en 2002). Pour l'ensemble de l'économie, le recul se vérifie dans toutes les tranches de taille, avec un repli de 0,7 jour dans les grandes firmes, de 1,6 jour dans les PME et de 1,9 jour pour les plus petites entreprises.

Pour la seule industrie, les délais fournisseurs ont également reculé avec une baisse de 0,5 jour pour les grandes firmes, de 1,9 jour pour les PME et de 1,7 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes.

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

Le repli des délais fournisseurs est moins différencié selon les secteurs (tous ont enregistré une baisse, sauf l'industrie automobile avec + 0,4 jour) que celui des délais clients et leur dispersion en 2003 est moindre (de 53,3 jours pour le commerce à 81 jours pour les services aux entreprises). Cet écart de 27,7 jours est plus représentatif des relations réelles entre entreprises puisque, côté fournisseurs, il n'y a guère de relation commerciale directe avec des particuliers.

2.2. Confirmation de la tendance longue à la baisse

Comme pour les délais clients, l'évolution des délais fournisseurs conforte, en 2003, le repli observé sur la période analysée. De 1990 à 2003, la baisse atteint 9,2 jours d'achats pour l'ensemble de l'économie et 8 jours dans l'industrie.

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

Pour l'ensemble de l'économie, la baisse des délais fournisseurs ressort à 9,5 jours pour les très petites entreprises et à 8,1 jours pour les PME, contre seulement 0,5 jour pour les grandes firmes.

Pour les seules entreprises de l'industrie, la différenciation est également forte. De 1990 à 2003, les délais fournisseurs y ont reculé de 8,5 jours pour les entreprises de moins de 20 personnes, de 7,7 jours pour les PME, mais seulement de 0,3 jour dans les grandes sociétés.

Le repli des délais fournisseurs a été général dans tous les secteurs entre 1990 et 2003. Certains ont même connu une forte diminution, comme les industries des biens d'équipement (– 12 jours) et la construction (– 14,3 jours).

La dispersion des niveaux entre secteurs, plus faible que pour les délais clients, s'est stabilisée à 27,7 jours en 2003, contre 27,6 jours en 2002, alors qu'elle atteignait 34,3 jours en 1990.

3. Le solde du crédit interentreprises

3.1. Nouvelle hausse en 2003

Comme les délais fournisseurs ont baissé nettement plus que les délais clients, le solde du crédit interentreprises pour l'ensemble de l'économie s'est légèrement accru et s'établit à 15,5 jours de chiffre d'affaires en 2003, contre 14,9 jours en 2002.

Son évolution est divergente selon les tailles : en progression pour les très petites entreprises (0,8 jour) et pour les PME (0,4 jour), il a, en revanche, diminué de 0,1 jour pour les grandes firmes, revenant de 19,8 jours en 2002 à 19,7 jours en 2003.

Pour les seules entreprises de l'industrie, il est remonté de 25,2 jours en 2002 à 26 jours en 2003. La hausse selon les tailles est générale : 0,9 jour pour les entreprises de moins de 20 personnes, 0,6 jour pour les PME et 0,7 jour dans les grandes sociétés.

Le solde du crédit interentreprises demeure sensiblement différent selon les secteurs. Certains sont fortement prêteurs, comme les services aux entreprises (48,5 jours), les industries de biens d'équipement (34,2 jours) et les transports (33,3 jours).

D'autres activités, au contraire, ont un solde négatif du crédit interentreprises de manière structurelle, c'est-à-dire qu'elles bénéficient à ce titre d'une ressource de financement. C'est le cas, notamment, des entreprises de services aux particuliers (– 12,9 jours), du sous-secteur commerce et réparation automobile (– 10,1 jours) et surtout du commerce de détail (– 23,7 jours) qui comprend les firmes de la grande distribution. Ces activités, en relation directe avec une clientèle de particuliers, ont des délais clients faibles, mais bénéficient de délais fournisseurs plus élevés, conformes aux relations interentreprises.

3.2. Stabilité sur longue période

Bien qu'en progression en 2002 et 2003, le solde du crédit interentreprises n'a que faiblement évolué sur la période étudiée, de 14,4 jours en 1990 à 15,5 jours en 2003 (cf. annexe 1). Cette quasi-stabilité sur l'ensemble de l'économie recouvre toutefois des évolutions assez différentes selon la taille des entreprises.

De 1990 à 2003, il y a eu accroissement pour les très petites entreprises (de 4,9 jours à 11,3 jours), tassement pour les PME (de 23,3 jours à 22,1 jours) et net repli pour les grandes entreprises (de 28,5 jours à 19,7 jours). Ces dernières, gagnantes sur le long terme, se situent ainsi, pour la troisième année consécutive, à un niveau inférieur à celui des PME.

Cette amélioration de la situation des grandes entreprises provient essentiellement de la réduction des délais clients (– 10,4 jours), les délais fournisseurs n'ayant reculé que de 0,5 jour.

Dans la seule industrie, les différences sont également importantes. Le solde du crédit interentreprises est passé de 18,8 jours en 1990 à 25,1 jours en 2003 pour les très petites entreprises, mais il est revenu de 31,3 jours à 27 jours pour les PME et de 33,3 jours à 17,5 jours (soit une baisse de 15,8 jours) pour les grandes firmes.

4. Comparaison internationale

4.1. Tendance moins nette à la baisse des créances clients en 2002

Une autre approche pour étudier la question des délais de paiement consiste à comparer le poids des créances clients au sein des différents pays grâce à la base BACH, base de comptes harmonisés sur les entreprises, et d'apporter ainsi un éclairage sur cet aspect des relations commerciales très lié aux habitudes de facturation. La comparaison porte sur six pays (la France et ses principaux partenaires commerciaux) et concerne les entreprises de la seule industrie sur la période 1990-2002 (cf. graphique 1).

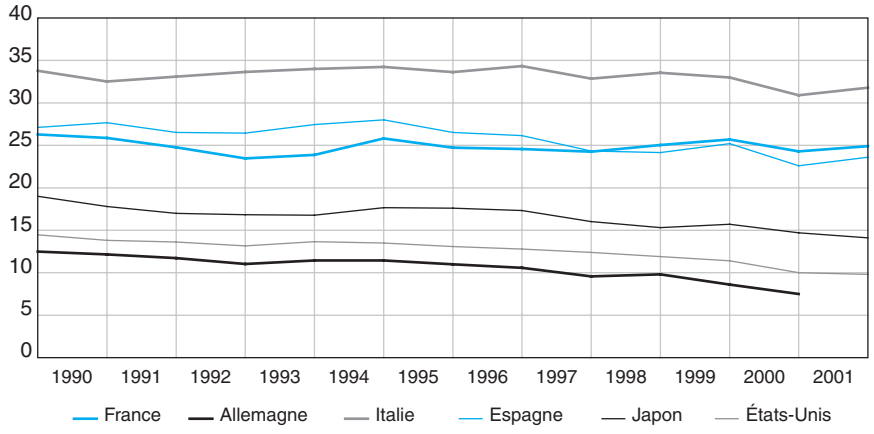
Avant toute interprétation, il est nécessaire de rappeler que les comparaisons internationales en niveau doivent toujours être maniées avec prudence car les concepts et les règles comptables varient d'un pays à l'autre, malgré les efforts d'harmonisation menés pour la constitution de la base BACH.

L'approche méthodologique retenue dans cette base privilégie l'analyse en structure de bilans ; pour cette comparaison internationale, les créances clients sont donc rapportées au total du bilan et non mesurées comme précédemment en jours de chiffre d'affaires. Plutôt que d'estimer un délai réel, il s'agit ici de mesurer l'importance relative des délais entre les différents pays et son évolution.

L'élément notable pour les six pays est la tendance générale à une baisse limitée des créances clients en proportion du total des bilans sur l'ensemble de la période. Les évolutions entre 2001 et 2002, n'ont pas bouleversé la position relative des différents pays, même si une légère remontée est observée pour les trois pays (Italie, France et Espagne) où la part des créances clients était déjà la plus élevée, alors que la tendance à la baisse s'est accentuée pour le Japon et les États-unis, ce qui accroît l'écart avec les pays du premier groupe.

Graphique 1
Poids des créances clients – Industrie

(en % du total des bilans)



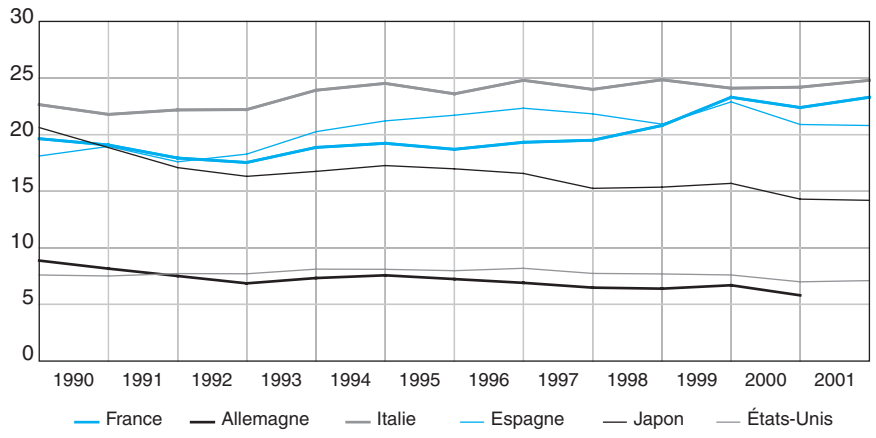
4.2. Poids des dettes fournisseurs : des évolutions plus différenciées

La base BACH permet également de comparer le niveau et l'évolution des dettes fournisseurs dans ces mêmes pays. Pour cela, les dettes fournisseurs sont rapportées au total des bilans dans l'industrie (cf. graphique 2), car la notion d'achats utilisée précédemment pour la France n'est pas disponible pour tous les pays.

Le poids des dettes fournisseurs dans le total des bilans évolue lentement, mais, sur l'ensemble de la période, il remonte dans le groupe de pays (Italie, Espagne et France) pour lesquels les niveaux des créances clients et des dettes fournisseurs sont les plus élevés. À l'inverse, la tendance longue est à la baisse pour les autres pays (États-Unis, Allemagne et Japon) qui ont les niveaux les plus faibles, tant pour les créances clients que pour les dettes fournisseurs.

Graphique 2
Poids des dettes fournisseurs – Industrie

(en % du total des bilans)



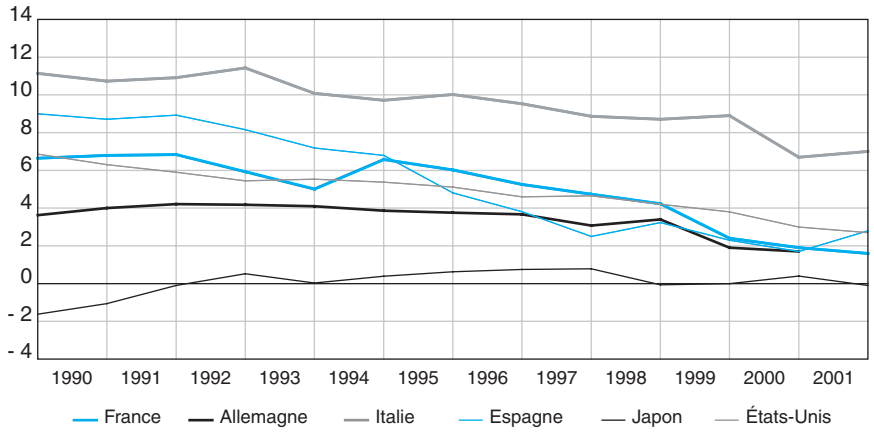
4.3. Une homogénéisation du solde du crédit interentreprises (hors l'Italie)

Le solde du crédit interentreprises rapporté au total des bilans (cf. graphique 3) tend à diminuer entre 1990 et 2002 pour tous les pays étudiés, sauf pour le Japon qui avait, en début de période, une situation atypique avec un solde négatif du crédit interentreprises.

Seul le Japon parvient à un équilibre presque total entre créances clients et dettes fournisseurs. Si le solde reste nettement plus élevé pour l'Italie, il tend à converger pour les autres pays dans une fourchette assez étroite, traduisant ainsi une certaine homogénéisation des besoins de financement nets. Il est remarquable que ces niveaux, somme toute assez proches, soient obtenus avec des délais de règlement très différents, faibles ou élevés selon les pays, mais se compensant.

Graphique 3
Solde du crédit interentreprises (créances clients – dettes fournisseurs) – Industrie

(en % du total des bilans)



Définitions

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

D'un point de vue micro-économique :

• le ratio « délais clients » rapporte les créances clients (effets escomptés non échus inclus) au chiffre d'affaires TTC, multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours de chiffre d'affaires ;

• le ratio « délais fournisseurs » rapporte les dettes fournisseurs aux achats et autres charges externes TTC, multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours d'achats ;

• le solde du crédit interentreprises correspond au solde, exprimé en jours de chiffre d'affaires, des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs. On peut le définir de façon équivalente comme la différence entre le ratio délais clients et le ratio délais fournisseurs, ce dernier étant corrigé du ratio achats sur chiffre d'affaires. Il reflète la situation prêteuse (solde positif) ou emprunteuse (solde négatif) de l'entreprise.

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

D'un point de vue macro-économique :

• pour les délais de paiement, on calcule le total cumulé des créances clients et le total cumulé des dettes fournisseurs de l'ensemble des sociétés, ces totaux étant respectivement rapportés au total cumulé des chiffres d'affaires et au total cumulé des achats et toujours multipliés par 360 pour être exprimés en jours (de chiffre d'affaires ou d'achats) ;

• le solde du crédit interentreprises est égal à la différence entre le total cumulé des créances clients et le total cumulé des dettes fournisseurs de l'ensemble des sociétés rapportée au total cumulé des chiffres d'affaires et multipliée par 360.

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

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

• D'une part, les avances et acomptes versés aux fournisseurs et les avances et acomptes reçus des clients ne sont pas inclus dans les créances clients et les dettes fournisseurs. Or, si ces postes sont de faibles montants dans la plupart des secteurs, ils jouent, pour les avances clients, un rôle important dans les secteurs à cycle d'exploitation long, comme le bâtiment.

• D'autre part, les créances et les dettes commerciales des entreprises comprennent comme clients et fournisseurs, non seulement des entreprises, mais également l'État, les collectivités locales, les ménages et les non-résidents.

Les travaux de l'Observatoire des entreprises à partir de la base Fiben ont jusqu'à présent privilégié l'approche microéconomique pour analyser le comportement de l'entreprise-type. En effet, l'approche macroéconomique nécessite une information sur l'ensemble des entreprises car l'absence éventuelle d'informations sur certaines catégories, ou la sous-représentation de certaines catégories par rapport à d'autres, peut conduire à une mauvaise interprétation des niveaux ou/et des tendances macroéconomiques. Néanmoins, la constitution de séries chronologiques sur la période 1990-2003 et la confrontation des évolutions macroéconomiques issues de la base Fiben avec celles de la base Suse de l'INSEE suggèrent que, si les niveaux doivent être interprétés avec précaution, les tendances macro-économiques calculées à partir de la base Fiben sont représentatives.

Bibliographie

Asfour (J.-C.) : « Vendre et encaisser en Europe », *Revue financière et comptable*, juin 2004, p. 39-65

Bardes (B.) (2001) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1989 à 2000 » et mises à jour (2002) (2003), *Bulletin de la Banque de France* n°s 96, 108 et 120

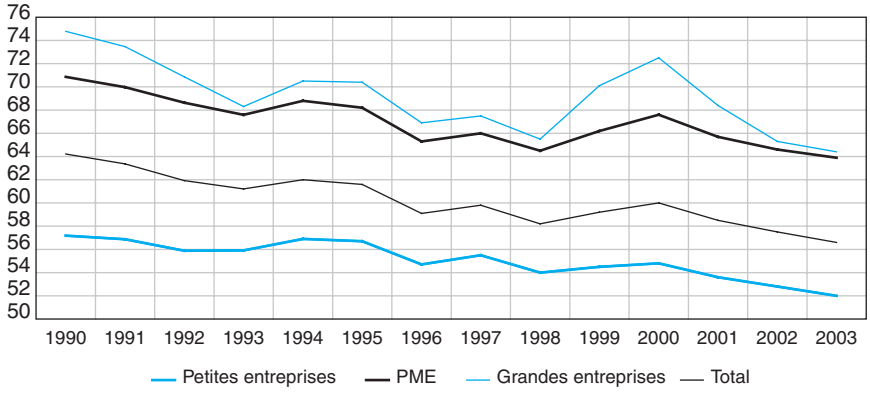
Bardes (B.) et Nivelais (M.) (2001) : « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises : statistiques de 1991 à 2000 en nomenclature NAF » et mises à jour (2002) – avec Cochonneau (D.) – (2003) (2004)

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

Annexe 1

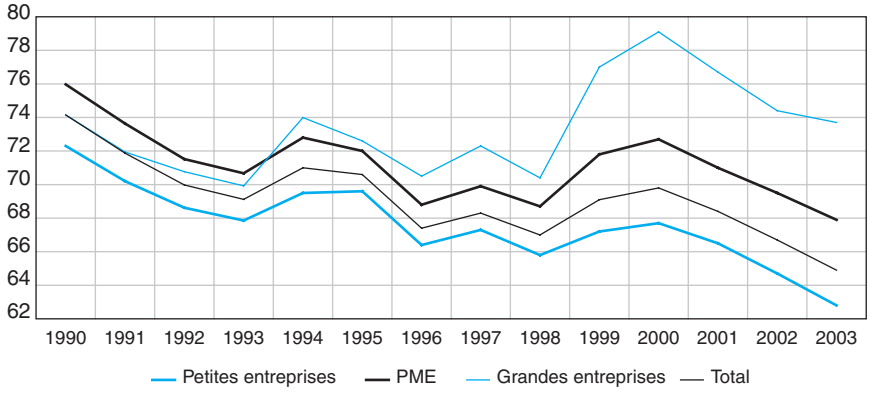
Délais clients de 1990 à 2003 – Ensemble de l'économie

(moyennes de ratios exprimés en jours de chiffre d'achats)



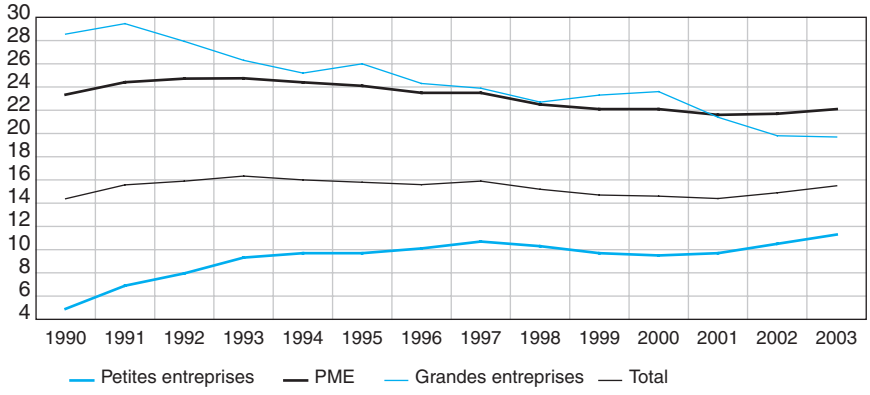
Délais fournisseurs de 1990 à 2003 – Ensemble de l'économie

(moyennes de ratios exprimés en jours de chiffre d'achats)



Solde du crédit interentreprises de 1990 à 2003 – Ensemble de l'économie

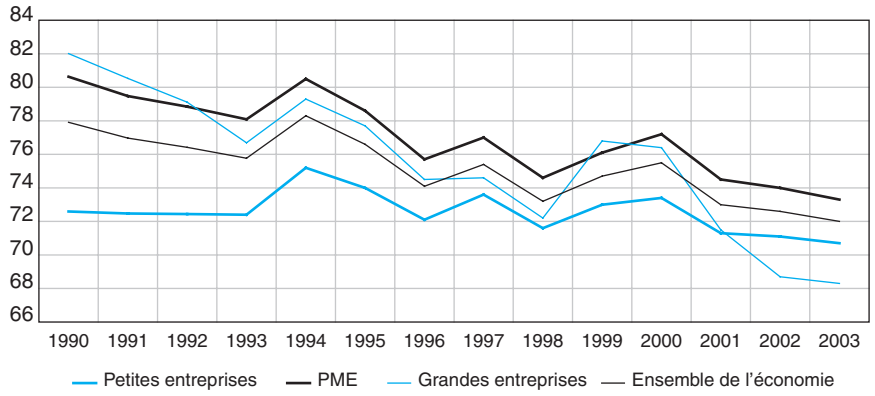
(moyennes de ratios exprimés en jours de chiffre d'achats)



Annexe 2

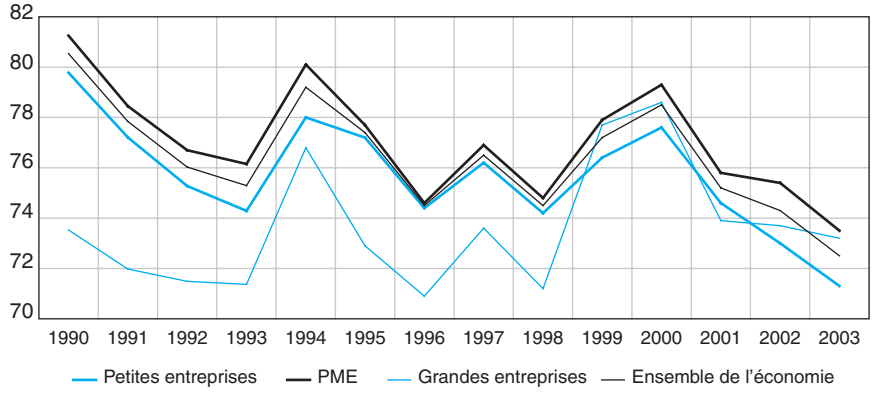
Délais clients de 1990 à 2003 – Industrie

(moyennes de ratios exprimés en jours de chiffre d'achats)



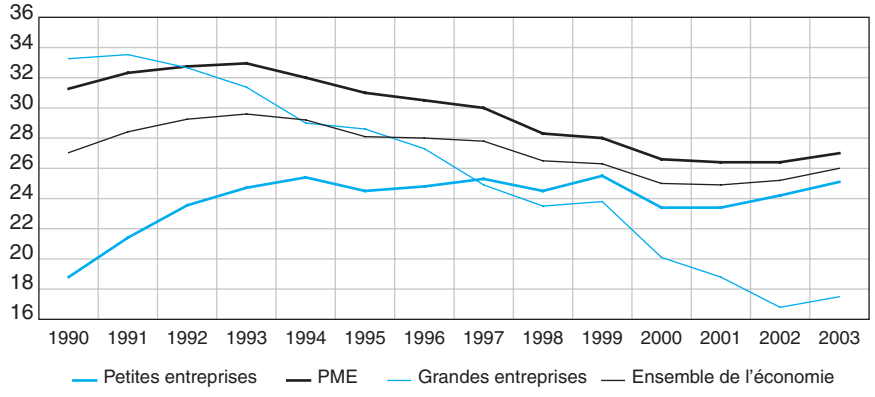
Délais fournisseurs de 1990 à 2003 – Industrie

(moyennes de ratios exprimés en jours de chiffre d'achats)



Solde du crédit interentreprises de 1990 à 2003 – Industrie

(moyennes de ratios exprimés en jours de chiffre d'achats)



Résumé d'étude

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

Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2004

Sur la base des résultats de la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements bancaires, la valeur des titres déposés sur des comptes PEA (plan d'épargne en actions) s'établissait, à fin septembre 2004, à 86,7 milliards d'euros, en diminution de 2,5 % par rapport au trimestre prédédent. Cette variation reflète essentiellement la baisse des cours boursiers. L'encours à fin septembre 2004 est inférieur de près de 19 % à son plus haut niveau, atteint fin septembre 2000.

Au cours de ce trimestre, les détenteurs de PEA ont procédé, globalement, à des ventes nettes de titres (toutes valeurs confondues), pour environ 440 millions d'euros, soit 0,5 % de l'encours à fin juin 2004. Les désinvestissements se sont montés à environ 60 millions d'euros pour les actions françaises et européennes et 380 millions d'euros pour les titres d'OPCVM. Les liquidités en dépôt sur les comptes espèces associés aux PEA ont légèrement diminué, revenant un peu en deçà de 4,5 milliards d'euros à fin septembre.

Le nombre de PEA s'élevait à 7,376 millions à fin septembre 2004, en diminution d'environ 38 800 comptes par rapport au trimestre précédent.

La répartition de la composition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM (62 %) et actions (38 %) n'a quasiment pas varié depuis fin décembre 2003.

Hervé GRANDJEAN
Isabelle GEST
Armelle RIVOL
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études et Statistiques des opérations financières

Statistiques

Sommaire

	Tableau nº	Page
Environnement international		
Croissance du produit intérieur brut	1	**S1**
Prix à la consommation	2	**S2**
Taux de chômage	3	**S3**
Compétitivité de l'économie française	4	**S4**
Taux d'intérêt des marchés interbancaires	5	**S5**
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	**S6**
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de liquidité bancaire	7	**S7**
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	8	**S8**
Balance des paiements : compte financier	9	**S9**
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 10 à 23)		**S11**
Bilan de la Banque de France	10	**S12**
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	11	**S13**
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	12	**S14**
Engagements monétaires des IFM	13	**S15**
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM résidant en France	14	**S15**
Dépôts à vue	15	**S16**
Comptes sur livret	16	**S16**
Dépôts à terme	17	**S17**
Crédits des institutions financières monétaires	18	**S18**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	**S19**
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	**S19**
Endettement des sociétés non financières sur les marchés	21	**S20**
Endettement des administrations publiques sur les marchés	22	**S20**
Endettement intérieur total (EIT)	23	**S21**
Rémunération des dépôts	24	**S23**
Coût du crédit	25	**S23**
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	**S24**
Émissions obligataires de l'État	27	**S25**
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus)	28	**S26**
Émissions de titres à long terme par les résidents en euros et en devises	29	**S28**
Encours de titres à long terme émis par les résidents en euros et en devises	30	**S28**
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	**S29**
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	**S30**
Émissions de bons du Trésor	33	**S31**
Titres d'OPCVM	34	**S32**
Systèmes de paiement		
Systèmes de paiement de montant élevé en euros	35	**S33**

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			2004			2003			2004		
				T2	T3	T4	T1	T2	T3	T2	T3	T4	T1	T2	T3
France	2,1	1,1	0,6	- 0,5	1,0	0,6	0,7	0,6	0,1	- 0,3	0,5	1,3	1,8	2,9	2,0
Allemagne	0,8	0,1	- 0,1	- 0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,1	- 0,7	- 0,3	0,2	1,5	1,9	1,3
Autriche	0,8	1,3	0,7	- 0,2	0,2	0,3	0,4	0,9		0,1	0,6	0,8	0,7	1,8	
Belgique	0,9	0,9	1,3	0,1	0,7	0,7	0,7	0,8		0,9	1,0	1,7	2,2	2,9	
Espagne	2,8	2,2	2,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	2,5	2,6	2,8	2,7	2,6	2,6
Finlande	1,0	2,3	2,1	0,8	0,6	0,3	1,1	0,7		2,1	2,4	1,6	2,8	2,7	
Grèce	4,3	3,6	4,5	- 0,5	1,9	- 0,3	2,9	- 0,6	1,8	4,0	4,6	4,5	4,0	3,9	3,8
Irlande	6,0	6,1	3,7	2,2	- 2,4	5,4	0,9	0,3		5,3	0,5	5,1	6,1	4,1	
Italie	1,7	0,4	0,4	- 0,1	0,4	0,0	0,5	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,8	1,3	1,3
Luxembourg	1,5	2,5	2,9												
Pays-Bas	1,4	0,6	- 0,9	- 0,7	0,2	0,5	0,8	- 0,1	0,2	- 1,4	- 1,4	- 0,5	0,8	1,4	1,4
Portugal	1,6	0,4	- 1,2	0,0	- 0,4	- 0,1	0,9	1,2		- 2,2	- 1,0	- 0,2	0,3	1,5	
Zone euro	**1,6**	**0,9**	**0,5**	**- 0,2**	**0,5**	**0,4**	**0,7**	**0,5**	**0,3**	**0,1**	**0,4**	**0,8**	**1,4**	**2,1**	**1,8**
Chypre	4,0	2,0	2,0	0,3	1,2	1,7	0,3	1,0		1,2	1,9	3,1	3,6	4,1	
Danemark	1,6	1,0	0,5	- 0,5	0,7	0,4	1,1	0,4	0,0	- 0,4	0,5	1,4	1,7	2,6	1,9
Estonie	6,4	7,2	5,1	2,4	2,2	1,1	1,2			3,5	5,2	6,2	6,8	5,9	
Hongrie	3,8	3,5	2,9	0,9	0,9	1,1	1,1	0,9		2,5	2,9	3,6	4,2	4,0	
Lettonie	8,0	6,4	7,5							6,2	7,3	7,5	8,8	7,7	
Lituanie	6,4	6,8	9,7	1,5	2,6	2,0	0,5	2,1	1,5	8,0	9,3	11,5	7,1	7,3	6,0
Malte	- 2,4	2,6	- 0,3							- 1,0	- 1,6	2,9	2,1	- 1,6	1,4
Pologne	1,0	1,3								3,8	3,9				
Royaume-Uni	2,3	1,8	2,2	0,7	0,9	1,0	0,7	0,9	0,4	2,1	2,2	2,9	3,4	3,6	3,1
Slovaquie	3,8	4,4	4,2							3,8	4,2	4,7	5,5	5,4	
Slovénie	2,7	3,4	2,3	0,7	1,0	0,5				2,1	2,3	2,5	3,8	4,6	
Suède	1,2	2,0	1,7	0,3	0,7	0,9	0,9	1,0		1,1	1,7	2,4	2,8	3,5	
République tchèque	2,6	1,5	3,1	0,8	0,7	0,7				3,0	3,3	3,3	3,5	4,1	
Union européenne	**1,7**	**1,1**	**0,9**	**0,0**	**0,6**	**0,5**	**0,7**	**0,6**	**0,3**	**0,5**	**0,8**	**1,2**	**1,8**	**2,4**	**2,1**
États-Unis	0,8	1,9	3,0	1,0	1,8	1,0	1,1	0,8	1,0	2,3	3,5	4,4	5,0	4,8	4,0
Japon	0,4	- 0,3	2,5	1,1	0,6	1,9	1,5	0,3	0,1	2,2	1,8	3,5	5,1	4,3	3,8

NB : Pour l'Allemagne, les variations trimestrielles du PIB sont exprimées en données cvs-cjo tandis que les variations annuelles sont en données brutes. Pour la France, l'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 : OCDE, Eurostat, données nationales

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

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Eurostat, données nationales

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

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : BRI, Eurostat, données nationales non harmonisées

Réalisé le 6 décembre 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 = 1er 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	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	100,5
	Juin	100,0	98,2	100,3	98,7	104,4	100,8
	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	101,4
	Septembre	100,0	98,6	99,8	98,6	105,1	101,6
	Octobre	100,0	98,6	100,0	98,8	105,7	102,2
	Novembre	100,0	98,7	100,1	99,0	106,5	102,9

(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

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-dessus).

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

Réalisé le 2 décembre 2004
DGEI – DEER – Tél. 01 42 92 34 73

Tableau 5
Taux d'intérêt des marchés interbancaires

(en %)

	Juin 2004		Juillet 2004		Août 2004		Septembre 2004		Octobre 2004		Novembre 2004	
	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.	Fin de mois	Moy. mens.
Euro												
Au jour le jour	2,130	2,026	2,010	2,042	2,060	2,013	2,060	2,033	2,070	2,088	2,040	2,078
À 1 mois	2,070	2,066	2,060	2,059	2,055	2,058	2,065	2,060	2,075	2,069	2,135	2,086
À 3 mois	2,110	2,099	2,105	2,100	2,095	2,095	2,125	2,097	2,135	2,125	2,145	2,149
À 6 mois	2,190	2,172	2,165	2,170	2,135	2,138	2,185	2,176	2,175	2,167	2,175	2,195
À 1 an	2,420	2,384	2,355	2,343	2,245	2,269	2,355	2,354	2,275	2,293	2,255	2,302
Dollar												
Au jour le jour	1,530	1,034	1,350	1,278	1,570	1,448	1,880	1,605	1,860	1,776	2,100	1,953
À 1 mois	1,310	1,207	1,490	1,378	1,630	1,555	1,800	1,748	1,965	1,871	2,265	2,105
À 3 mois	1,590	1,464	1,660	1,587	1,780	1,702	1,990	1,878	2,140	2,059	2,370	2,279
À 6 mois	1,880	1,760	1,960	1,867	1,960	1,915	2,170	2,050	2,300	2,200	2,595	2,469
À 1 an	2,440	2,298	2,370	2,290	2,270	2,259	2,450	2,317	2,530	2,450	2,945	2,770
Livre sterling												
Au jour le jour	4,800	4,356	4,375	4,447	4,970	4,684	4,640	4,722	4,590	4,710	4,720	4,753
À 1 mois	4,555	4,524	4,750	4,601	4,800	4,781	4,790	4,787	4,775	4,759	4,750	4,750
À 3 mois	4,785	4,742	4,89	4,806	4,910	4,902	4,870	4,881	4,835	4,840	4,760	4,810
À 6 mois	4,970	4,949	5,085	4,972	5,025	5,039	4,940	4,976	4,885	4,898	4,810	4,862
À 1 an	5,160	5,262	5,410	5,219	5,210	5,207	5,000	5,110	4,965	4,966	4,830	4,929
Yen												
Au jour le jour	- 0,065	- 0,025	- 0,020	- 0,021	0,002	- 0,001	0,035	0,003	0,000	0,000	0,000	0,000
À 1 mois	- 0,050	- 0,051	- 0,045	- 0,050	- 0,010	- 0,029	- 0,035	- 0,031	- 0,025	- 0,024	- 0,050	- 0,021
À 3 mois	- 0,035	- 0,034	- 0,025	- 0,030	- 0,015	- 0,020	- 0,035	- 0,028	- 0,015	- 0,035	- 0,015	- 0,012
À 6 mois	- 0,015	- 0,014	- 0,015	- 0,017	0,015	0,010	- 0,025	- 0,015	- 0,015	- 0,026	- 0,015	- 0,015
À 1 an	0,050	0,032	0,015	0,035	0,035	0,047	0,015	0,021	0,015	0,057	0,060	0,028
Franc suisse												
Au jour le jour	0,350	0,192	0,200	0,260	0,240	0,237	0,580	0,300	0,550	0,533	0,550	0,494
À 1 mois	0,365	0,289	0,360	0,373	0,380	0,359	0,555	0,489	0,600	0,580	0,630	0,601
À 3 mois	0,475	0,383	0,505	0,476	0,570	0,514	0,650	0,638	0,680	0,681	0,725	0,719
À 6 mois	0,770	0,615	0,735	0,699	0,660	0,655	0,790	0,762	0,770	0,762	0,850	0,840
À 1 an	1,105	0,986	1,015	0,990	0,910	0,881	1,020	0,982	0,890	0,920	0,985	0,993

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 1er décembre 2004
DGO – DOM – MOPM – Tél. 01 42 92 27 67

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Déc. 2003	Janvier 2004	Février 2004	Mars 2004	Avril 2004	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2004	Oct. 2004	Nov. 2004
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)												
Dépôts à vue	6,7	6,6	8,1	10,1	8,0	7,1	6,9	7,3	6,1	6,8		
Comptes sur livret	10,0	8,8	8,0	7,2	6,7	6,4	6,1	5,8	6,3	6,7		
Titres d'OPCVM monétaires	8,0	5,9	7,6	7,8	7,4	4,0	4,8	6,6	7,1	7,1		
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)												
Crédits au secteur privé	5,3	6,4	6,3	4,4	5,3	6,2	6,3	6,7	7,0	7,5		
Endettement intérieur total	6,3	6,2	5,4	4,9	4,9	4,6	5,4	5,5	5,9	5,5		
Taux d'intérêt (en %)												
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,15	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17
Emprunt phare 10 ans (moy. mens.)	4,34	4,20	4,14	3,98	4,19	4,34	4,39	4,27	4,11	4,09	3,98	3,86
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
Cours de change (moyenne mensuelle, données BCE)												
EUR/USD	1,2286	1,2613	1,2646	1,2262	1,1985	1,2007	1,2138	1,2266	1,2176	1,2218	1,2490	1,2991
EUR/JPY	132,43	134,13	134,78	133,13	129,08	134,48	132,86	134,08	134,54	134,51	135,97	136,09
EUR/GBP	0,7020	0,6921	0,6769	0,6712	0,6653	0,6716	0,6643	0,6658	0,6694	0,6813	0,6914	0,6986
Indices des prix à la consommation (base 100 en 1998, variation en %)												
Variation mensuelle	0,1	0,0	0,5	0,4	0,3	0,4	0,0	- 0,2	0,3	0,1	0,3	
Glissement annuel	2,2	2,0	1,8	1,7	2,1	2,6	2,4	2,3	2,4	2,1	2,1	
Indices de la production industrielle (base 100 en 2000, cvs/cjo, var. en %)												
Variation mensuelle	0,3	- 0,5	1,1	0,5	- 0,5	0,5	0,7	- 0,4	- 2,1	3,2		
Glissement annuel	1,4	- 0,3	0,7	1,5	0,9	3,6	3,8	2,4	0,4	2,9		
Demandeurs d'emploi (cvs, en %)												
Variation mensuelle	0,5	- 1,0	- 0,1	0,1	0,3	0,8	0,1	- 0,5	0,5	- 0,3	- 0,1	
Glissement annuel	5,9	4,2	3,2	2,3	2,4	2,9	2,1	2,0	2,2	0,5	0,2	
Taux de chômage (définition BIT)	9,9	9,9	9,8	9,8	9,8	9,8	9,9	9,8	9,9	9,9	9,9	
Commerce extérieur (cvs, en milliards d'euros)												
Importations FAB	26,99	27,09	26,83	27,32	28,03	28,54	28,99	29,60	29,63	30,22		
Exportations FAB	27,81	27,89	27,10	27,86	27,67	28,07	28,31	28,75	27,88	29,42		
Solde mensuel	0,82	0,80	0,27	0,53	- 0,36	- 0,47	- 0,68	- 0,85	- 1,75	- 0,79		
Solde cumulé sur 12 mois	1,63	0,80	1,07	1,60	1,25	0,78	0,10	- 0,74	- 2,50	- 3,29		
Transactions courantes (en milliards d'euros)												
Solde mensuel brut	1,67	2,32	0,31	- 0,25	- 3,04	- 1,74	0,83	- 0,16	- 1,00	0,75		
Solde cumulé sur 12 mois	4,84	4,06	4,01	2,50	4,23	1,69	0,31	0,42	- 1,89	- 2,54		

(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

	T4 2001	T1 2002	T2	T3	T4	T1 2003	T2	T3	T4	T1 2004	T2	T3
Produit intérieur brut total (prix de 1995, cvs/cjo)												
Variation trimestrielle en %	- 0,7	0,9	0,5	0,3	- 0,2	0,2	- 0,5	1,0	0,6	0,7	0,6	0,1
Taux de salaire horaire de base des ouvriers												
Variation trimestrielle en %	0,5	1,4	0,7	0,8	0,5	0,8	0,6	1,0	0,3	0,9	0,6	1,1

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 7 décembre 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
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
	Août	12 167,6	2 073,1	6 470,3	1 087,4	446,4	184,9	1 531,1	138,8	3 719,7	662,0
	Septembre	12 209,6	2 028,7	6 488,0	1 068,3	435,3	178,2	1 535,3	138,1	3 751,1	644,1

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

Réserves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
		Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	
2004	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	139,3	25,6	0,6	0,1	0,0	0,0	2,02
	8 novembre	137,8	25,4	138,4	25,5	0,7	0,1	0,0	0,0	2,03
	7 décembre	137,9	24,9		25,0		0,1		0,0	2,05

Facteurs de liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période constitution prenant fin le :		**Billets en circulation (A)**	**Réserves nettes de change (B)**	**Dépôts des administrations publiques (C)**	**Divers (D)**	**Total (a) (T)**	**Concours (net) (E)**	**Avoirs (F)**
Zone euro								
2003	23 novembre	399,4	321,8	43,4	- 2,2	- 118.8	250,6	131,8
	23 décembre	416,1	320,1	57,0	- 4,5	- 148,5	281,1	132,6
2004	23 janvier	427,6	309,2	37,0	- 11,2	- 144,2	277,8	133,6
	9 mars	418,0	303,3	48,6	- 21,1	- 142,2	276,3	134,1
	6 avril	425,3	301,4	51,5	- 25,7	- 149,7	285,0	135,3
	11 mai	436,4	310,7	46,0	- 18,9	- 152,8	287,8	135,0
	8 juin	442,5	311,3	52,2	- 21,2	- 162,2	299,3	137,1
	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
	11 octobre	465,1	298,8	58,2	- 32,1	- 192,4	331,7	139,3
	8 novembre	469,7	298,3	55,1	- 32,1	- 194,4	332,8	138,4
Dont France								
2003	23 novembre	76,3	57,0	0,2	- 33,5	14,0	9,3	23,3
	23 décembre	78,1	57,0	0,1	- 31,2	10,0	13,4	23,4
2004	23 janvier	81,8	56,4	0,2	- 39,5	13,9	9,7	23,6
	9 mars	79,9	56,2	0,1	- 35,7	11,9	11,9	23,8
	6 avril	80,5	55,5	0,1	- 32,1	7,0	17,5	24,5
	11 mai	82,6	57,2	0,2	- 35,1	9,5	15,2	24,7
	8 juin	84,4	57,3	0,2	- 35,6	8,3	16,4	24,7
	6 juillet	85,4	56,6	0,1	- 41,0	12,1	13,5	25,6
	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
	8 novembre	89,7	56,8	0,1	- 47,2	14,2	11,4	25,6
	7 décembre	90,6	56,6	0,2	- 45,2	11,0	13,9	24,9

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

NB : T = B – A – C – D ; F = T + E

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 10 décembre 2004
DOM – Service de la Mise en œuvre de la politique monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 8

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

Compte de transactions courantes : données brutes

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
Compte de transactions courantes	**15 366**	**4 841**	**- 160**	**- 1 000**	**745**	**- 3 382**	**2 379**	**- 5 364**
Biens	**7 964**	**1 568**	**990**	**- 2 860**	**- 1 210**	**- 779**	**677**	**- 2 963**
Recettes	325 574	319 401	28 592	21 590	29 587	30 762	264 840	281 065
Dépenses	317 610	317 833	27 602	24 450	30 797	31 541	264 163	284 028
Marchandises générales	*7 906*	*2 124*	*975*	*- 2 768*	*- 1 107*	*- 746*	*1 021*	*- 2 870*
dont : Données douanières FAB-FAB	7 626	891	825	- 2 818	- 1 257	- 846	- 351	- 4 368
Total des corrections	280	1 233	150	50	150	100	1 372	1 498
Services	**18 169**	**13 044**	**1 141**	**1 245**	**682**	**1 194**	**10 856**	**7 512**
Recettes	91 028	87 658	8 435	8 019	7 180	7 535	73 652	73 177
Dépenses	72 859	74 614	7 294	6 774	6 498	6 341	62 796	65 665
Voyages	*13 610*	*11 636*	*1 502*	*785*	*902*	*1 144*	*9 965*	*8 565*
dont : Recettes	34 190	32 349	3 750	3 406	3 025	2 872	27 758	28 215
Dépenses	20 580	20 713	2 248	2 621	2 123	1 728	17 793	19 650
Total « Biens et services »	**26 133**	**14 612**	**2 131**	**- 1 615**	**- 528**	**415**	**11 533**	**4 549**
Revenus	**4 229**	**6 920**	**- 301**	**2 329**	**3 059**	**- 2 163**	**3 413**	**3 989**
Rémunération des salariés	*8 804*	*8 157*	*688*	*711*	*720*	*722*	*6 786*	*6 961*
Revenus des investissements	*- 4 575*	*- 1 237*	*- 989*	*1 618*	*2 339*	*- 2 885*	*- 3 373*	*- 2 972*
dont : *Directs*	*5 266*	*11 421*	*619*	*539*	*1 901*	*1 202*	*8 451*	*9 797*
De portefeuille	*- 7 876*	*- 12 157*	*- 1 480*	*1 398*	*681*	*- 4 063*	*- 11 969*	*- 11 023*
Autres	*- 1 965*	*- 501*	*- 128*	*- 319*	*- 243*	*- 24*	*145*	*- 1 746*
Transferts courants	**- 14 996**	**- 16 691**	**- 1 990**	**- 1 714**	**- 1 786**	**- 1 634**	**- 12 567**	**- 13 902**

Compte de capital : données brutes

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
Compte de capital	**- 186**	**- 7 671**	**99**	**57**	**422**	**34**	**- 7 898**	**1 247**
Transferts en capital	- 75	- 7 627	99	86	- 18	53	- 7 865	674
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 111	- 44	0	- 29	440	- 19	- 33	573

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
Compte de transactions courantes	**15 709**	**4 455**	**739**	**- 1 925**	**- 158**	**- 1 204**	**4 174**	**- 3 487**
Biens	7 967	1 470	74	- 2 026	- 976	- 1 687	493	- 2 861
Marchandises générales	8 136	2 255	162	- 2 338	- 981	- 1 774	1 222	- 3 982
Services (hors voyages)	18 315	12 960	937	973	817	980	10 958	7 663
Revenus	**4 684**	**6 847**	**1 058**	**685**	**1 578**	**1 097**	**6 510**	**6 688**
Transferts courants	**- 15 257**	**- 16 821**	**- 1 329**	**- 1 557**	**- 1 577**	**- 1 594**	**- 13 787**	**- 14 976**

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

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 2004
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 9
Balance des paiements : compte financier

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
INVESTISSEMENTS DIRECTS	**- 561**	**- 9 124**	**- 3 457**	**- 4 049**	**- 757**	**- 5 522**	**- 12 526**	**- 24 430**
Français à l'étranger	**- 52 526**	**- 50 751**	**- 6 600**	**1 715**	**- 3 913**	**- 7 668**	**- 42 794**	**- 43 652**
Capital social	- 41 172	- 7 369	- 2 285	- 163	- 832	- 3 074	- 4 712	- 19 882
Bénéfices réinvestis	9 564	- 3 984	- 531	- 531	- 531	- 531	- 3 320	- 4 713
Autres opérations	- 20 918	- 39 398	- 3 784	2 409	- 2 550	- 4 063	- 34 762	- 19 057
Étrangers en France	**51 965**	**41 627**	**3 143**	**- 5 764**	**3 156**	**2 146**	**30 268**	**19 222**
Capital social	36 020	16 573	1 299	- 6 553	1 179	404	8 164	3 488
Bénéfices réinvestis	- 4 812	120	215	215	215	215	100	1 535
Autres opérations	20 757	24 934	1 629	574	1 762	1 527	22 004	14 199
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	**- 20 166**	**- 9 256**	**- 26 548**	**- 1 302**	**33 954**	**- 20 006**	**12 888**	**- 31 449**
Avoirs – Titres étrangers	**- 92 502**	**- 130 670**	**- 32 827**	**- 1 759**	**26 745**	**- 32 151**	**- 103 678**	**- 117 042**
Actions et titres d'OPCVM	- 18 191	- 26 498	- 3 912	- 1 600	13 264	- 9 510	- 19 948	- 21 081
Obligations et assimilés	- 60 036	- 78 018	- 16 674	349	- 682	- 20 122	- 63 258	- 99 342
Instruments du marché monétaire	- 14 275	- 26 154	- 12 241	- 508	14 163	- 2 519	- 20 472	3 381
Engagements – Titres français	**72 336**	**121 414**	**6 279**	**457**	**7 209**	**12 145**	**116 566**	**85 593**
Actions et titres d'OPCVM	- 4 830	14 292	1 386	- 2 613	805	2 434	13 338	5 732
Obligations et assimilés	76 279	102 573	- 600	- 1 095	7 473	7 756	95 114	51 039
dont *: OAT*	*19 168*	*22 967*	*2 740*	*- 656*	*3 498*	*- 4 072*	*21 458*	*17 649*
BTAN	*6 830*	*7 288*	*- 5 928*	*120*	*758*	*1 638*	*5 930*	*10 467*
Instruments du marché monétaire	887	4 549	5 493	4 165	- 1 069	1 955	8 114	28 822
dont *: BTF*	*11 509*	*10 228*	*- 1 078*	*3 129*	*932*	*- 912*	*12 935*	*5 657*
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	*37 507*	*40 483*	*- 4 266*	*2 593*	*5 188*	*- 3 346*	*40 323*	*33 773*
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	**5 507**	**- 6 068**	**302**	**1 000**	**1 614**	**- 614**	**- 3 580**	**5 452**
AUTRES INVESTISSEMENTS	**- 9 584**	**24 220**	**16 675**	**10 733**	**- 28 613**	**14 972**	**14 865**	**59 407**
Avoirs	**- 35 227**	**- 18 050**	**5 310**	**- 4 312**	**8 412**	**- 28 590**	**- 19 990**	**- 68 509**
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 975	- 597	- 350	- 218	- 333	- 196	1 133	- 3 195
Prêts	- 34 223	- 17 420	5 660	- 4 094	8 745	- 28 394	- 21 093	- 65 312
Banque de France	*- 4 327*	*746*	*3 608*	*2 595*	*- 4 761*	*- 3 631*	*6 435*	*7 790*
Administrations publiques	*1 007*	*- 2 349*	*1 298*	*45*	*- 2 939*	*2 982*	*- 201*	*2 859*
Institutions financières monétaires (d)	*- 32 689*	*- 5 980*	*- 4 464*	*- 6 900*	*19 814*	*- 28 623*	*- 14 479*	*- 78 737*
Autres secteurs (e)	*1 786*	*- 9 837*	*5 218*	*166*	*- 3 369*	*878*	*- 12 848*	*2 776*
Autres avoirs	- 29	- 33	0	0	0	0	- 30	- 2
Engagements	**25 643**	**42 270**	**11 365**	**15 045**	**- 37 025**	**43 562**	**34 855**	**127 916**
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 2 078	- 2 996	354	419	362	583	- 4 330	3 844
Prêts	27 721	45 266	11 011	14 626	- 37 387	42 979	39 185	124 072
Banque de France	*- 1 291*	*1 813*	*694*	*61*	*- 138*	*1 408*	*1 581*	*232*
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	- 1 291	1 813	694	61	- 138	1 408	1 581	232
Administrations publiques	*165*	*- 502*	*279*	*257*	*200*	*- 1 000*	*- 660*	*- 1 084*
Institutions financières monétaires (d)	*29 570*	*37 051*	*10 853*	*14 408*	*- 36 798*	*41 622*	*33 950*	*120 326*
Autres secteurs (e)	*- 723*	*6 904*	*- 815*	*- 100*	*- 651*	*949*	*4 314*	*4 598*

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

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

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
Avoirs de réserve	**4 201**	**- 2 171**	**- 2 694**	**948**	**- 194**	**- 1 177**	**- 2 818**	**- 3 887**
Or	0	0	0	0	7	80	0	87
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 91	- 69	- 1	- 13	- 2	- 1	- 53	- 47
Position de réserve au FMI	- 603	- 1 087	61	132	253	- 6	- 1 550	532
Devises étrangères	4 895	- 1 015	- 2 754	829	- 452	- 1 250	- 1 215	- 4 459
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	**- 20 603**	**- 2 399**	**- 15 722**	**7 330**	**6 004**	**- 12 347**	**8 829**	**5 093**

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

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.

Tableau complémentaire : avoirs et engagements des institutions financières monétaires

(en millions d'euros)

	Année 2002 (a)	Année 2003 (b)	Juillet 2004 (c)	Août 2004 (c)	Septembre 2004 (c)	Octobre 2004 (c)	10 mois 2003 (b)	10 mois 2004 (c)
Total	**- 3 119**	**31 071**	**6 389**	**7 508**	**- 16 984**	**12 999**	**19 471**	**41 589**
Avoirs	**- 32 689**	**- 5 980**	**- 4 464**	**- 6 900**	**19 814**	**- 28 623**	**- 14 479**	**- 78 737**
Long terme	- 11 958	- 25 611	- 1 814	- 4 149	1 656	- 211	- 25 122	- 8 678
Euros	*- 9 598*	*- 17 979*	*- 2 189*	*- 1 517*	*741*	*- 645*	*- 17 536*	*- 5 708*
Devises	*- 2 360*	*- 7 632*	*375*	*- 2 632*	*915*	*434*	*- 7 586*	*- 2 970*
Court terme	- 20 731	19 631	- 2 650	- 2 751	18 158	- 28 412	10 643	- 70 059
Euros	*- 33 626*	*25 970*	*- 4 071*	*- 5 796*	*20 613*	*- 20 960*	*9 626*	*- 48 577*
Devises	*12 895*	*- 6 339*	*1 421*	*3 045*	*- 2 455*	*- 7 452*	*1 017*	*- 21 482*
Engagements	**29 570**	**37 051**	**10 853**	**14 408**	**- 36 798**	**41 622**	**33 950**	**120 326**
Long terme	23 725	38 976	- 2 915	- 79	148	5 414	28 759	19 803
Euros	*14 690*	*13 681*	*- 696*	*- 612*	*- 131*	*2 331*	*10 968*	*7 380*
Devises	*9 035*	*25 295*	*- 2 219*	*533*	*279*	*3 083*	*17 791*	*12 423*
Court terme	5 845	- 1 925	13 768	14 487	- 36 946	36 208	5 191	100 523
Euros	*29 323*	*- 1 694*	*11 362*	*14 879*	*- 23 115*	*22 212*	*20 884*	*56 987*
Devises	*- 23 478*	*- 231*	*2 406*	*- 392*	*- 13 831*	*13 996*	*- 15 693*	*43 536*

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

Source : Banque de France

Réalisé le 16 décembre 2004
Direction de la Balance des paiements – ADMINFO – 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

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Octobre 2003	Décembre 2003	Octobre 2004
ACTIF						
Territoire national	**33,4**	**20,4**	**19,7**	**16,4**	**16,4**	**20,1**
Crédits	*30,7*	*17,7*	*17,0*	*11,3*	*11,5*	*14,6*
IFM	29,0	16,4	16,1	10,5	11,1	14,1
Administration centrale	1,4	1,0	0,6	0,5	0,2	0,2
Secteur privé	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Titres autres que des actions	*2,7*	*2,7*	*2,7*	*5,0*	*4,9*	*5,6*
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	2,7	2,7	2,7	5,0	4,9	5,6
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Actions et autres participations	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres États de la zone euro	**14,3**	**29,2**	**33,8**	**27,7**	**32,5**	**23,9**
Reste du monde	**34,5**	**29,7**	**20,5**	**20,0**	**18,3**	**21,1**
Avoirs en or	**28,5**	**30,6**	**31,8**	**32,3**	**32,1**	**32,4**
Non ventilés par zones géographiques (a)	**18,2**	**19,1**	**48,4**	**56,4**	**59,6**	**71,7**
TOTAL	**128,9**	**129,1**	**154,2**	**152,7**	**158,9**	**169,2**

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

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Octobre 2003	Décembre 2003	Octobre 2004
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	**30,9**	**32,8**	**36,2**	**27,6**	**28,8**	**28,5**
IFM	*28,1*	*29,5*	*34,6*	*26,8*	*27,8*	*27,9*
Administration centrale	*2,0*	*2,5*	*0,8*	*0,1*	*0,3*	*0,3*
Autres secteurs (à vue)	*0,8*	*0,8*	*0,8*	*0,7*	*0,8*	*0,3*
Dépôts – Autres États de la zone euro	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres secteurs	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Dépôts – Reste du monde	**1,1**	**3,7**	**1,8**	**3,6**	**3,8**	**5,6**
Non ventilés par zones géographiques	**97,0**	**92,6**	**116,6**	**121,5**	**126,3**	**135,1**
Billets et pièces en circulation (a)	*49,2*	*34,6*	*74,2*	*77,7*	*85,0*	*92,1*
Titres de créance émis	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Capital et réserves	*38,2*	*42,5*	*38,4*	*37,5*	*35,5*	*36,1*
Autres	*9,6*	*15,6*	*4,0*	*6,3*	*5,8*	*6,9*
TOTAL	**128,9**	**129,1**	**154,2**	**152,7**	**158,9**	**169,2**

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

Source : Banque de France

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

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

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Octobre 2003	Décembre 2003	Octobre 2004
ACTIF						
Territoire national	**2 560,7**	**2 753,7**	**2 875,2**	**2 986,3**	**2 999,4**	**3 154,1**
Crédits	*2 003,4*	*2 127,7*	*2 209,0*	*2 240,2*	*2 265,7*	*2 363,1*
IFM	837,2	906,3	951,7	944,8	947,8	980,0
APU	121,0	118,3	126,8	127,6	142,0	136,4
Secteur privé	1 045,1	1 103,2	1 130,5	1 167,8	1 175,9	1 246,7
Titres autres que des actions	*368,9*	*407,0*	*416,4*	*444,9*	*431,2*	*458,7*
IFM ≤ 2 ans	73,5	96,6	116,2	131,7	129,8	155,2
> 2 ans	63,3	54,2	52,1	49,4	49,8	49,3
APU	147,2	151,3	152,4	163,1	157,5	157,7
Secteur privé	84,9	104,9	95,7	100,7	94,2	96,4
Titres d'OPCVM monétaires	*22,1*	*35,5*	*58,4*	*67,2*	*63,7*	*73,0*
Actions et autres participations	*166,3*	*183,5*	*191,4*	*234,1*	*238,8*	*259,3*
Autres États de la zone euro	**313,5**	**349,4**	**408,6**	**474,3**	**465,9**	**550,1**
Reste du monde	**467,9**	**507,0**	**513,3**	**520,3**	**502,8**	**610,1**
Non ventilés par zones géographiques	**394,5**	**440,2**	**364,6**	**368,4**	**379,1**	**457,9**
TOTAL	**3 736,6**	**4 050,4**	**4 161,7**	**4 349,3**	**4 347,1**	**4 772,2**

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

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Octobre 2003	Décembre 2003	Octobre 2004
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	**1 754,8**	**1 838,8**	**1 920,9**	**2 004,8**	**2 047,7**	**2 105,3**
IFM	*847,4*	*868,0*	*927,0*	*930,8*	*933,2*	*964,4*
Administration centrale	*5,6*	*4,4*	*11,7*	*31,1*	*39,0*	*30,0*
Autres secteurs	*901,7*	*966,4*	*982,2*	*1 042,8*	*1 075,5*	*1 110,9*
Dépôts à vue	264,9	300,3	290,9	318,9	344,1	348,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,2	63,6	60,4	52,3	49,6	49,4
> 2 ans	279,8	277,5	283,3	292,3	299,3	297,5
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	274,3	294,3	319,9	344,2	351,8	368,5
Pensions	26,5	30,7	27,7	35,1	30,7	47,6
Dépôts – Autres États de la zone euro	**161,2**	**173,7**	**195,4**	**206,1**	**201,8**	**242,3**
IFM	*139,0*	*149,4*	*170,8*	*177,6*	*173,6*	*200,7*
Autres secteurs	*22,2*	*24,2*	*24,5*	*28,5*	*28,2*	*41,6*
Dépôts – Reste du monde	**410,7**	**450,3**	**437,3**	**444,5**	**429,9**	**511,4**
Non ventilés par zones géographiques	**1 410,0**	**1 587,7**	**1 608,1**	**1 693,9**	**1 667,8**	**1 913,2**
Titres de créances émis ≤ 2 ans	*163,8*	*197,1*	*206,5*	*226,6*	*218,3*	*252,5*
> 2 ans	*338,3*	*357,0*	*354,9*	*372,6*	*375,2*	*403,0*
Titres d'OPCVM monétaires	*213,3*	*258,6*	*303,8*	*338,9*	*327,8*	*366,2*
Capital et réserves	*249,3*	*270,5*	*284,1*	*292,1*	*294,9*	*306,1*
Autres	*445,1*	*504,5*	*458,8*	*463,8*	*451,6*	*585,4*
TOTAL	**3 736,6**	**4 050,4**	**4 161,7**	**4 349,3**	**4 347,1**	**4 772,2**

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

Source : Banque de France

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

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

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

		Dépôts à vue (a)	Dépôts à terme ≤ 2 ans	Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	67,8	0,3	0,2	68,3	10,9
2001	Décembre	70,1	0,0	0,0	70,1	2,6
2002	Décembre	82,2	0,0	0,0	82,2	17,3
2003	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
2004	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	32,4	0,0	0,0	32,4	- 5,0
	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
	Septembre	35,4	0,0	0,0	35,4	4,7
	Octobre	36,6	0,0	0,0	36,6	7,3

(a) Secteur privé et administrations publiques hors administrations centrales

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

Source : Banque de France

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

Tableau 13
Engagements monétaires des IFM

(taux de croissance annuel en %)

		M1 (hors billets et pièces)		M2 (hors billets et pièces)		M3 (hors billets et pièces)	
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)
2001	Décembre	13,1	11,0	9,7	9,4	10,8	9,9
2002	Décembre	5,8	1,4	4,6	3,8	5,3	3,4
2003	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
2004	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	5,1	4,3
	Avril	8,9	8,7	5,0	5,0	4,4	3,0
	Mai	7,9	7,7	4,4	4,6	3,9	3,1
	Juin	7,3	7,4	4,4	5,1	4,2	4,7
	Juillet	8,2	7,5	4,9	4,6	4,5	5,2
	Août	7,4	6,8	4,4	5,0	4,5	5,7
	Septembre	7,9	7,0	5,2	5,7	5,1	6,4
	Octobre	8,1	9,1	5,7	7,8	5,3	7,9

(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, calculs de la Banque de France

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

Tableau 14
Agrégats de la zone euro, engagements monétaires et crédits des IFM résidant en France

(taux de croissance annuel en %)

		M1		M2		M3		Crédits au secteur privé	
		Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (a)	Zone euro	France (b)
2001	Décembre	5,7	5,7	6,3	6,7	7,7	7,9	6,1	6,1
2002	Décembre	9,6	5,2	6,6	5,7	6,9	4,8	4,8	4,3
2003	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
2004	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	11,6	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	9,8	5,5	5,9	4,9	4,1	5,7	6,4
	Juin	9,1	9,5	5,5	6,4	5,2	5,6	6,0	6,5
	Juillet	9,9	9,5	6,0	5,9	5,5	6,1	6,2	6,9
	Août	9,1	8,8	5,5	6,2	5,4	6,5	6,1	7,4
	Septembre	9,6	9,1	6,3	6,9	6,0	7,2	6,5	7,7
	Octobre	9,8	10,8	6,7	8,8	6,1	8,6	6,8	8,3

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

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

Sources : BCE, Banque de France, calculs de la Banque de France

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

Tableau 15
Dépôts à vue

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
							Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	170,1	108,0	40,6	318,7	14,8	333,5	7,8
2001	Décembre	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
2002	Décembre	187,1	116,5	56,0	359,6	14,4	374,0	1,5
2003	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
2004	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	34,4	354,7	19,0	373,7	7,1
	Juin	206,0	118,9	33,3	358,2	20,0	378,2	6,9
	Juillet	211,8	118,0	33,7	363,5	18,6	382,1	7,3
	Août	207,3	114,2	34,1	355,6	16,3	371,9	6,1
	Septembre	206,6	116,8	37,7	361,1	17,4	378,5	6,7
	Octobre	211,0	114,0	39,1	364,1	20,7	384,8	9,1

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

Source : Banque de France

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

Tableau 16
Comptes sur livret

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

		Livrets A	Livrets bleus	Comptes d'épargne-logement	Codevi	Livrets d'épargne populaire	Livrets jeunes	Livrets soumis à l'impôt	Total	
									Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
2001	Décembre	105,5	14,3	29,9	38,4	47,1	5,2	54,0	294,3	7,2
2002	Décembre	109,8	14,9	33,2	41,1	49,5	5,4	65,9	319,9	8,7
2003	Octobre	110,2	15,2	35,3	42,5	51,8	5,6	83,6	344,2	10,7
	Novembre	109,6	15,0	35,3	42,3	52,0	5,6	83,7	343,5	10,0
	Décembre	112,2	15,5	36,0	43,2	53,8	5,7	85,3	351,8	10,0
2004	Janvier	112,7	15,6	36,7	44,1	54,0	5,7	87,9	356,7	8,8
	Février	112,2	15,6	36,6	44,1	54,2	5,7	88,3	356,7	8,0
	Mars	111,7	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	360,7	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	97,0	367,3	6,3
	Septembre	111,0	15,9	37,4	44,4	55,1	6,0	97,2	366,9	6,7
	Octobre	110,7	15,9	37,6	44,6	55,3	6,0	98,3	368,5	7,0

Source : Banque de France

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

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total Encours	Total Taux de croissance annuel
2000	Décembre	23,6	25,3	0,5	49,5	7,1	56,5	39,5
2001	Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,2
2002	Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,1
2003	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
2004	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	19,0	23,2	0,3	42,4	3,9	46,3	- 13,2
	Juillet	19,5	23,4	0,3	43,2	2,7	45,9	- 14,3
	Août	19,7	24,1	0,3	44,0	2,6	46,7	- 11,1
	Septembre	19,6	25,1	0,3	45,0	2,0	47,0	- 7,8
	Octobre	19,2	26,5	0,3	46,0	3,4	49,4	- 4,8

> 2 ans

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

		Ménages et assimilés PEL	Ménages et assimilés PEP	Ménages et assimilés Autres	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total Encours	Total Taux de Croissance annuel
2000	Décembre	190,3	60,5	23,4	1,7	0,1	276,0	3,8	279,8	- 6,2
2001	Décembre	195,4	53,0	23,1	1,7	0,1	273,2	4,4	277,5	- 0,8
2002	Décembre	205,0	48,1	20,8	2,4	0,2	276,5	6,9	283,3	2,1
2003	Octobre	209,0	45,5	17,1	9,3	0,1	281,1	11,3	292,3	6,0
	Novembre	209,3	45,2	16,8	9,5	0,1	280,9	11,3	292,2	6,0
	Décembre	216,7	46,0	16,4	9,9	0,1	289,0	10,3	299,3	4,9
2004	Janvier	218,2	45,8	16,4	9,7	0,1	290,1	10,5	300,6	4,4
	Février	217,8	45,2	16,2	9,8	0,1	289,0	10,2	299,2	3,6
	Mars	217,5	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	16,8	11,1	0,0	288,0	10,5	298,5	2,9
	Juillet	216,7	42,9	16,4	11,2	0,0	287,2	10,5	297,7	2,6
	Août	217,0	42,7	16,5	11,1	0,0	287,2	10,5	297,7	2,4
	Septembre	216,9	42,4	16,5	11,4	0,0	287,3	10,5	297,7	1,9
	Octobre	216,9	42,1	16,6	11,4	0,0	286,9	10,6	297,5	1,8

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

Source : Banque de France

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

Tableau 18
Crédits des institutions financières monétaires
Répartition par réseaux distributeurs

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

		Métropole + Monaco			Autres	Total	
		Banques (a)	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)	institutions financières monétaires (c)	Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	875,8	102,5	174,1	15,3	1 167,8	8,6
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	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	18,5	1 326,0	7,0
	Février	1 003,8	114,1	198,7	18,8	1 335,4	7,0
	Mars	1 000,5	120,1	197,5	16,8	1 334,9	5,1
	Avril	1 019,1	117,8	197,6	17,4	1 351,9	6,1
	Mai	1 022,2	119,3	198,3	16,8	1 356,7	6,8
	Juin	1 027,3	121,8	201,3	17,7	1 368,1	7,2
	Juillet	1 033,3	119,8	201,9	17,1	1 372,2	7,5
	Août	1 031,4	121,8	201,8	17,4	1 372,3	7,9
	Septembre	1 043,0	115,0	202,2	17,0	1 377,1	8,0
	Octobre	1 050,9	112,5	202,7	17,5	1 383,5	7,7

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérant à la Fédération bancaire française.
(b) Institutions financières spécialisées et sociétés financières (ISF)
(c) Banque de France, OPCVM monétaires et institutions financières monétaires sises outre-mer

Répartition par secteurs bénéficiaires

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

		Secteur privé		Administrations publiques		Total	
		Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel	Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	1 045,5	9,6	122,4	0,5	1 167,8	8,6
2001	Décembre	1 103,5	6,1	119,2	- 3,2	1 222,8	5,1
2002	Décembre	1 130,8	4,1	127,4	7,0	1 258,2	4,4
2003	Octobre	1 168,1	3,7	128,1	11,1	1 296,3	4,4
	Novembre	1 176,4	4,8	130,5	9,8	1 306,9	5,3
	Décembre	1 176,2	5,3	142,2	12,5	1 318,4	6,0
2004	Janvier	1 190,6	6,5	135,4	12,6	1 326,0	7,0
	Février	1 197,5	6,3	137,9	13,2	1 335,4	7,0
	Mars	1 193,0	4,4	142,0	10,9	1 334,9	5,1
	Avril	1 213,0	5,3	138,9	13,6	1 351,9	6,1
	Mai	1 217,0	6,2	139,7	12,6	1 356,7	6,8
	Juin	1 222,9	6,3	145,3	14,8	1 368,1	7,2
	Juillet	1 228,9	6,7	143,3	14,4	1 372,2	7,5
	Août	1 225,6	7,0	146,7	16,4	1 372,3	7,9
	Septembre	1 235,3	7,5	141,8	11,9	1 377,1	8,0
	Octobre	1 247,0	7,8	136,6	6,9	1 383,5	7,7

Source : Banque de France

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

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

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

		Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	178,0	164,1	165,1	507,3	10,7
2001	Décembre	193,0	163,2	166,7	522,8	3,3
2002	Décembre	201,0	162,4	165,6	529,0	2,8
2003	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
2004	Janvier	206,9	140,9	170,3	518,1	- 0,4
	Février	207,0	138,5	170,3	515,8	- 0,5
	Mars	207,6	136,9	170,7	515,1	- 1,7
	Avril	208,4	143,1	173,1	524,6	- 0,1
	Mai	208,5	141,4	173,1	523,1	0,6
	Juin	209,6	139,4	176,8	525,9	1,2
	Juillet	211,4	141,3	177,4	530,1	2,4
	Août	211,9	141,0	177,5	530,5	2,8
	Septembre	212,3	143,0	177,3	532,6	4,3
	Octobre	213,1	144,3	178,3	535,7	4,6

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

Source : Banque de France

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

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

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

		Habitat	Trésorerie (a)	Autres objets	Total	
					Encours (b)	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	305,3	100,2	77,1	482,5	6,9
2001	Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9	6,1
2002	Décembre	350,7	108,2	82,8	541,8	7,1
2003	Octobre	379,1	111,5	82,4	573,1	7,7
	Novembre	381,1	112,0	82,5	575,6	8,1
	Décembre	385,5	113,7	81,3	580,5	7,8
2004	Janvier	389,0	113,1	81,0	583,1	8,3
	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	408,3	116,2	82,8	607,3	9,5
	Juillet	415,0	116,2	83,1	614,3	9,6
	Août	418,7	115,3	83,2	617,2	10,0
	Septembre	421,9	115,7	82,8	620,4	9,4
	Octobre	423,8	116,3	82,1	622,2	9,0

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

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

Source : Banque de France

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

Tableau 21
Endettement des sociétés non financières sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	56,4	180,8	237,2	21,9
2001	Décembre	56,2	238,7	295,0	23,7
2002	Décembre	42,6	252,4	295,0	0,8
2003	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
2004	Janvier	38,0	268,7	306,7	2,4
	Février	39,1	269,5	308,7	2,5
	Mars	41,1	263,5	304,6	- 1,8
	Avril	44,2	261,9	306,1	- 0,9
	Mai	47,5	265,6	313,1	- 0,3
	Juin	43,5	264,1	307,6	- 2,0
	Juillet	44,0	264,1	308,1	- 1,7
	Août	45,2	263,1	308,3	- 1,6
	Septembre	43,6	262,5	306,1	- 0,5
	Octobre	43,2	263,7	306,8	- 0,4

Source : Banque de France

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

Tableau 22
Endettement des administrations publiques sur les marchés

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

		≤ 1 an	> 1 an	Total	
				Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	43,2	607,8	650,9	4,9
2001	Décembre	52,4	636,4	688,8	5,8
2002	Décembre	88,2	657,8	745,9	8,4
2003	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
2004	Janvier	107,0	724,8	831,8	11,1
	Février	107,4	730,4	837,8	9,4
	Mars	108,9	745,1	854,0	9,7
	Avril	108,2	741,2	849,4	8,8
	Mai	107,4	754,0	861,4	7,3
	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
	Septembre	107,3	769,3	876,6	5,3
	Octobre	108,3	767,0	875,3	5,2

Source : Banque de France

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

Tableau 23
Endettement intérieur total (EIT)
Répartition par agents

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

		Ménages et assimilés (a)	Sociétés non financières	Administrations publiques	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
2000	Décembre	498,2	974,5	818,7	2 291,4	9,6
2001	Décembre	524,4	1 074,7	853,7	2 452,8	7,3
2002	Décembre	557,8	1 093,4	917,2	2 568,4	5,4
2003	Octobre	589,2	1 104,0	972,3	2 665,6	6,7
	Novembre	591,9	1 105,1	975,8	2 672,8	6,8
	Décembre	596,9	1 098,8	983,2	2 678,9	6,3
2004	Janvier	599,4	1 105,7	976,4	2 681,5	6,3
	Février	602,8	1 104,9	985,1	2 692,7	5,4
	Mars	607,2	1 104,5	1 005,8	2 717,6	4,9
	Avril	611,2	1 116,9	998,1	2 726,2	4,8
	Mai	615,0	1 124,7	1 010,9	2 750,6	4,6
	Juin	623,9	1 120,5	1 035,0	2 779,3	5,4
	Juillet	631,0	1 128,3	1 020,1	2 779,4	5,5
	Août	634,0	1 132,0	1 024,9	2 790,9	6,0
	Septembre	637,2	1 131,0	1 029,8	2 798,0	5,5
	Octobre	639,0	1 139,2	1 023,2	2 801,4	5,4

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 décembre 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 Octobre 2004	Taux de croissance annuel Décembre 2002	Décembre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Endettement intérieur total	**2 801,4**	**5,4**	**6,3**	**5,5**	**5,4**
Ménages et assimilés (a)	639,0	7,0	7,6	9,3	8,9
≤ 1 an	36,8	3,9	6,1	5,2	4,5
> 1 an	602,2	7,2	7,7	9,5	9,2
Sociétés non financières	1 139,2	2,8	1,7	3,4	3,8
≤ 1 an	406,7	- 4,1	4,4	4,7	5,4
> 1 an	732,5	6,7	0,4	2,6	2,9
Administrations publiques	1 023,2	7,6	11,0	5,8	5,1
≤ 1 an	157,4	40,8	25,8	9,2	2,3
> 1 an	865,8	2,9	8,4	5,2	5,7
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	**1 345,6**	**5,0**	**4,1**	**6,9**	**6,4**
Ménages et assimilés (a)	639,0	7,0	7,6	9,3	8,9
≤ 1 an	36,8	3,9	6,1	5,2	4,5
> 1 an	602,2	7,2	7,7	9,5	9,2
Sociétés non financières	568,3	3,0	- 1,0	3,6	4,0
≤ 1 an	138,9	- 7,3	13,3	0,4	0,8
> 1 an	429,3	6,4	- 5,0	4,7	5,1
Administrations publiques	138,3	5,2	10,3	10,4	5,4
≤ 1 an	39,4	57,9	67,0	51,2	38,4
> 1 an	98,9	- 0,6	0,3	- 0,1	- 3,7
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	**264,1**	**4,9**	**4,3**	**7,7**	**8,7**
Financements de marchés	**1 182,1**	**6,1**	**9,5**	**3,7**	**3,7**
Sociétés non financières	306,8	0,8	4,8	- 0,5	- 0,4
≤ à 1 an	43,2	- 24,9	- 20,2	3,0	3,0
> à 1 an	263,7	7,0	9,1	- 1,1	- 0,9
Administrations publiques	875,3	8,4	11,4	5,2	5,2
≤ à 1 an	108,3	68,1	23,3	0,6	- 6,2
> à 1 an	767,0	3,5	9,8	5,9	7,0
Financement monétaire du Trésor public	**9,7**	**1,2**	**8,2**	**- 9,5**	**- 2,1**

(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 2 décembre 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 ≤ 1 an (a)	Dépôts à terme > 2 ans (a)
2000	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2001	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2002	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2003	Octobre	2,25	2,59	2,08	2,99
	Novembre	2,25	2,53	2,02	3,05
	Décembre	2,25	2,51	2,16	2,84
2004	Janvier	2,25	2,55	2,05	2,84
	Février	2,25	2,62	2,08	2,80
	Mars	2,25	2,56	2,05	2,81
	Avril	2,25	2,58	2,57	2,67
	Mai	2,25	2,57	2,07	2,83
	Juin	2,25	2,55	1,94	2,95
	Juillet	2,25	2,58	2,10	2,98
	Août	2,25	2,58	2,08	3,01
	Septembre	2,25	2,55	2,06	2,80
	Octobre	2,25	2,56	1,91	2,85

(a) Taux d'intérêt sur les contrats nouveaux

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

Source : Banque de France

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

Tableau 25
Coût du crédit

(taux mensuels moyens en %)

		Découverts aux ménages	Crédits à l'habitat aux ménages (a)	Crédits aux sociétés non financières (b)	Crédits aux sociétés non financières (c)
2000	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2001	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2002	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2003	Octobre	9,77	4,09	3,20	2,71
	Novembre	9,77	4,23	3,03	2,79
	Décembre	9,77	4,15	3,21	2,91
2004	Janvier	10,52	4,24	3,03	2,90
	Février	10,19	4,22	3,16	2,66
	Mars	9,90	4,24	3,10	2,62
	Avril	9,88	4,12	3,13	2,82
	Mai	9,88	3,91	3,45	2,95
	Juin	9,69	3,94	3,54	2,80
	Juillet	9,77	3,98	3,66	2,96
	Août	10,01	3,96	3,49	2,85
	Septembre	9,87	4,05	3,56	2,77
	Octobre	9,64	3,97	3,49	2,68

(a) Période de fixation initiale du taux (PFIT) supérieure à 5 ans et inférieure ou égale à 10 ans
(b) PFIT inférieure ou égale à 1 an et montant initial inférieur ou égal à 1 million d'euros
(c) PFIT inférieure ou égale à 1 an et montant initial supérieur à 1 million d'euros

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.

Source : Banque de France

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

Tableau 26
Taux des crédits et seuils de l'usure

(en %)

	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er juillet 2004	Taux effectif pratiqué au 3e trimestre 2004	Seuil de l'usure applicable à compter du 1er octobre 2004
Crédits aux particuliers			
Crédits immobiliers			
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
Crédits de trésorerie			
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
Crédits aux commerçants, artisans, entrepreneurs individuels et personnes morales n'ayant pas d'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,40	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
Crédits aux personnes morales ayant une activité industrielle, commerciale artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale			
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 1er 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	764			5 470
Prix d'émission						98,59	99,26		100,00	101,51			
Émission brute						3 356	855		440	775			5 426
OAT€i 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			2 358			20 124
Prix d'émission			98,68		98,09	96,76	97			99,56			
Émission brute			6 533		3 454	3 261	4 139			2 348			19 735
OAT 4 % Avril 2014 personnes physiques													
Valeur nominale			70	53	40	36	39	34		59	55		386
Prix d'émission			100,70	102,02	100,11	98,79	99	101		101,56	103		
Émission brute			70	54	40	36	39	34		60	56		389
OAT 4 % Octobre 2014													
Valeur nominale									5 220		2 252		7 472
Prix d'émission									99,25		101		
Émission brute									5 181		2 266		7 447
OAT 4 % Octobre 2014 personnes physiques													
Valeur nominale									68				68
Prix d'émission									101,27				
Émission brute									68				68
OAT€i 1,6% 25 Juillet 2015													
Valeur nominale											3 527		3 527
Prix d'émission											101		
Émission brute											3 538		3 538
OAT 4,25 % Avril 2019													
Valeur nominale		3 938			2 170					1751			7 859
Prix d'émission		95,98			96,19					99,09			
Émission brute		3 780			2 087					1735			7 602
OAT€i 2,25 % Juillet 2020													
Valeur nominale	4 000	298	219		566					583			5 666
Prix d'émission	98,87	99,23	102,40		98,53					103,97			
Émission brute	3 955	296	224		558					606			5 639
OAT€i 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€i 3,15 % Juillet 2032													
Valeur nominale		1 008			650								1 658
Prix d'émission		114,31			113,31								
Émission brute		1 152			737								1 889
OAT 4,75 % Avril 2035													
Valeur nominale				3 699		2889					1575		8 163
Prix d'émission				99,54		95,35					102,83		
Émission brute				3 682		2 755					1 619		8 056
TOTAL													
Valeur nominale	10 595	8 583	8 608	5 809	7 794	9 699	5 797	36	6 420	5 515	7 409		76 265
Émissions brutes	10 841	8 576	8 675	5 948	7 790	9 408	5 799	36	6 450	5 524	7 479		76 526
Amortissements	0	8 381	0	16 434	0	0	0	0	350	12 349	30		37 544
Émissions nettes	10 841	195	8 675	- 10 486	7 790	9 408	5 799	36	6 100	- 6 825	7 449		38 982
TOTAL CUMULÉ 2004													
Valeur nominale	10 595	19 178	27 786	33 595	41 389	51 088	56 885	56 921	63 341	68 856	76 265		
Émissions brutes	10 841	19 417	28 092	34 040	41 830	51 238	57 037	57 073	63 523	69 047	76 526		
Amortissements	0	8 381	8 381	24 815	24 815	24 815	24 815	24 815	25 165	37 514	37 544		
Émissions nettes	10 841	11 036	19 711	9 225	17 015	26 423	32 222	32 258	38 358	31 533	38 982		
TOTAL CUMULÉ 2003													
Valeur nominale	7 241	13 944	20 103	25 745	32 562	39 613	47 272	47 297	57 875	61 908	66 277	66 309	
Émissions brutes	7 694	14 679	20 865	26 511	33 581	40 741	48 432	48 457	58 895	62 842	67 207	67 238	
Amortissements	0	0	0	15 313	15 313	15 313	15 713	15 988	15 988	31 353	33 753	33 783	
Émissions nettes	7 694	14 679	20 865	11 198	18 268	18 649	32 719	32 469	42 908	31 487	33 452	33 455	

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

Source : Banque de France

Réalisé le 1er décembre 2004
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

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

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

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	Prix d'émission	Taux nominal	Taux actuariel (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 4,75 % Avril 2035	1	95	1 619,57	102,83	4,75	4,57	25.04.2035	09.11.2004
OAT 4 % Octobre 2014	1	95	2 265,74	100,61	4,00	3,92	25.10.2014	09.11.2004
OATi 3 % 25 Juillet 2009 personnes physiques	2	95	0,47	121,53	3,00		25.07.2009	25.11.2004
OAT 4 % Octobre 2014 personnes physiques	3	95	56,04	102,62	4,00		25.10.2014	25.11.2004
OAT€i 1,6 % 25 Juillet 2015	4	95	3 538,29	100,32	1,60	1,57	25.07.2015	23.11.2004
EMGP ORA Novembre 2004 4,2 %	5	28	49,98	100,00	4,20		30.04.2010	30.11.2004
RADIAN 4,10 % Novembre 2004 TSDD	6	28	78,23	101,33	4,10	3,94	18.11.2014	18.11.2004
SOCIETE GÉNÉRALE TV Novembre 2004	7	32	5,00	100,00	VAR		10.02.2010	03.11.2004
CLUB MEDITERRANÉE OCÉANE 4,375 %	8	28	150,00	100,00	4,375	4,38	01.11.2010	03.11.2004
CFF 2,75 % Novembre 2004	9	49	999,52	99,95	2,75		02.11.2007	02.11.2004
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE Eonia Novembre 2004	10	32	75,00	100,00	Eonia		05.11.2007	04.11.2004
NATEXIS BP Eonia Novembre 2004	11	33	74,75	99,67	Eonia		19.11.2007	19.11.2004
CRH 4,10 % Novembre 2004	12	65	299,91	99,97	4,10	4,10	25.10.2015	22.11.2004
LVL MEDICAL GROUPE 4,5 % Novembre 2004		28	27,96	100,00	4,50		01.10.2009	05.11.2004
TOTAL			**9 240,46**					
(Pour mémoire coupon couru)			*63,01*					

(a) Cf. page suivante
(b) Montant, hors coupon couru, en prix d'émission
(c) Taux minimum, pour les emprunts à taux variable ou révisable ; rendement réel, pour les émissions indexées sur l'inflation

Source : Banque de France

Réalisé le 1er décembre 2004
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en novembre 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 0,0199 euro par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2005 à « l'OATi 3 % Juillet 2009 » (ISIN FR0000571424).

3 **OAT 4 % octobre 2014 destinées aux personnes physiques**. Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2005 sera calculé *prorata temporis* et s'élèvera à 0,03661 euro par obligation. **Assimilation** le 25 octobre 2005 à « l'OAT 4 % Octobre 2014 » (ISIN FR0010112052).

4 **OAT€i 1,6 % juillet 2015 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 1,6 %, multiplié par la coefficient d'indexation (1,0021 au 16 novembre 2004). Remboursement le 25 juillet 2015 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.

5 **Obligations remboursables en actions (ORA)** : les obligations seront remboursables le 30 avril 2010 par la remise d'une action EMPG pour une obligation. **Amortissement anticipé au gré du détenteur** (AGD) : à compter du 2 mai 2007, les titulaires d'ORA auront le droit à tout moment de demander le remboursement de tout ou partie de leurs ORA à raison d'une action pour une ORA de 340 euros de valeur nominale.

6 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)**. **Le premier terme d'intérêt**, payable le 18 novembre 2005, s'élèvera à 4,10 %.

7 **Intérêt :** selon un formule de calcul basé sur l'indice EuroStoxx 50. En aucun cas, le prix de remboursement de l'emprunt ne sera inférieur à 105 % de la valeur nominale de chaque obligation.

8 **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 3 novembre 2004 jusqu'au 7e jour ouvré qui précède la date de remboursement à raison d'une action Club Méditerranée de 4 euros de valeur nominale pour une obligation. **Exceptionnellement,** le 1er coupon, payable le 1er novembre 2005, s'élèvera à 2,104435 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 1er novembre 2007 jusqu'au 24 octobre 2010. **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.

9 **Obligations foncières** émises dans le cadre de son programme d'EMTN**.**

10 **Intérêt :** exceptionnellement, le premier coupon, payable le 1er octobre 2005, s'élèvera à 1,6681 euro par obligation.

11 **Intérêt :** Eonia.

12 **Intérêt :** exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 octobre 2005, s'élèvera à 3,785 %.

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		
	Octobre	10 mois	Année	Octobre	10 mois	Année	Septembre	Octobre	10 mois	Septembre	Octobre	10 mois
Émissions en euros	**17,9**	**240,1**	**267,4**	**- 5,2**	**101,2**	**112,9**	**20,5**	**23,5**	**214,0**	**14,5**	**- 1,9**	**44,6**
Administrations publiques	7,7	128,3	135,8	- 9,7	60,9	65,0	11,2	14,3	126,6	9,2	- 4,6	43,7
dont : *État*	*7,7*	*112,8*	*120,2*	*- 9,6*	*45,8*	*50,1*	*11,2*	*10,3*	*119,3*	*9,2*	*- 8,5*	*41,3*
Institutions financières monétaires	5,5	63,4	77,0	3,8	21,3	26,2	7,3	6,5	62,4	4,8	1,0	11,8
Institutions financières non monétaires	0,2	2,8	2,8	- 0,2	1,5	0,7	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	- 1,4
Sociétés non financières	4,4	45,7	51,8	0,8	17,6	21,0	1,9	2,8	23,8	0,5	1,7	- 9,5
Émissions en devises	**2,1**	**25,2**	**29,7**	**1,4**	**9,0**	**11,1**	**1,7**	**2,7**	**24,6**	**0,6**	**1,5**	**10,8**
Administrations publiques	0,0	0,4	0,5	0,0	- 0,1	- 0,2	0,0	0,0	0,9	0,0	- 0,1	0,4
Institutions financières monétaires	1,6	20,0	22,9	1,1	7,7	8,7	1,5	2,4	18,9	0,4	1,6	7,9
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	0,5	4,9	6,3	0,4	1,4	2,6	0,2	0,3	4,9	0,1	0,0	2,6

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

(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004		
	Décembre	Décembre	Décembre	Août	Septembre	Octobre
Titres en euros	**1 158,1**	**1 205,0**	**1 317,0**	**1 347,0**	**1 360,9**	**1 358,9**
Administrations publiques	630,6	655,0	718,8	757,7	766,8	762,1
dont : *État*	*600,4*	*627,9*	*676,9*	*717,3*	*726,4*	*717,7*
Institutions financières monétaires	301,7	306,0	332,6	337,9	342,7	343,7
Institutions financières non monétaires	29,6	31,1	31,8	30,4	30,4	30,4
Sociétés non financières	196,2	212,8	233,7	221,0	221,0	222,7
Titres en devises	**123,8**	**108,0**	**104,7**	**117,1**	**117,3**	**115,5**
Administrations publiques	4,6	2,5	2,1	2,0	2,6	2,5
Institutions financières monétaires	74,7	64,2	63,8	72,1	72,1	71,0
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	42,1	41,5

Source : Banque de France

Réalisé le 3 décembre 2004
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 31
Titres de créances négociables hors bons du Trésor
Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

(en milliards d'euros)

	Souscripteurs financiers (a)			Souscripteurs non financiers			Souscripteurs non résidents			Total
	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	Certificats de dépôt	Billets de trésorerie	BMTN	
2002										
Novembre	137,7	67,6	48,6	46,0	2,5	5,3	15,7	2,2	0,9	326,5
Décembre	131,1	67,3	48,7	40,8	2,9	5,4	14,9	2,7	0,9	314,7
2003										
Janvier	153,0	70,8	48,1	43,6	2,2	5,4	12,2	2,2	0,9	338,4
Février	148,5	70,0	47,2	45,3	2,4	5,3	12,6	1,9	0,9	334,1
Mars	145,1	72,8	46,5	42,6	1,8	5,3	12,8	1,8	0,9	329,6
Avril	156,2	69,4	46,2	45,8	1,9	5,2	13,5	1,6	0,9	340,7
Mai	157,0	69,6	46,3	41,6	2,3	5,1	15,3	1,8	1,0	340,0
Juin	154,0	67,3	45,9	38,8	1,8	5,1	14,1	1,6	0,9	329,5
Juillet	159,3	69,1	46,4	36,3	1,5	5,2	13,1	1,4	1,0	333,3
Août	163,7	69,4	46,4	34,2	1,5	5,2	13,3	1,4	1,0	336,1
Septembre	159,6	67,5	46,4	30,7	1,7	5,2	12,4	1,5	1,0	326,0
Octobre	160,5	66,9	46,9	29,5	1,8	5,3	13,0	1,5	1,2	326,6
Novembre	162,6	64,5	47,5	28,7	1,0	5,3	12,4	1,1	1,2	324,3
Décembre	155,9	59,2	48,5	25,4	0,7	5,2	14,1	0,7	0,9	310,6
2004										
Janvier	174,0	62,3	48,3	25,3	0,2	5,3	14,3	0,5	0,9	331,1
Février	177,6	65,5	47,7	27,4	0,1	5,3	12,7	0,3	0,9	337,5
Mars	175,6	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	184,5	65,2	46,7	25,1	3,4	5,4	16,9	0,1	1,0	348,3
Août	183,3	66,5	46,7	25,1	4,0	5,5	14,8	0,2	0,9	347,0
Septembre	176,0	64,1	47,3	26,5	3,3	5,6	14,6	0,1	0,8	338,3
Octobre	189,0	66,8	46,7	27,8	2,7	5,7	14,3	0,1	0,8	353,9
Novembre	188,1	65,3	47,9	30,1	2,0	5,7	16,5	0,3	0,8	356,7

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

NB : Encours euros et devises cumulés, calculés au dernier jour du mois
Contre-valeur des devises calculée à la même date
Encours calculés à partir des bases de données du STCN de la DEMREP

Source : Banque de France

Réalisé le 9 décembre 2004
DEMREP – 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 des non-résidents (a) **en milliards d'euros**							
1. Actions cotées (b)							
Source : Enquête-titres	279,3	245,6	260,8	274,7	305,7	312,8	313,8
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	209,9
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 (e)	88,5	86,9	86,9	86,1	100,1	114,5	109,6
Source : Position extérieure	204,3	207,7	218,8	224,7	222	220,3	214,2
Part des non-résidents en % (d)							
1. Actions cotées							
Source : Enquête-titres	35,9	35,2	32,9	34,2	34,5	34,6	35,8
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	41,1
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 (e)	23,2	22,2	23,9	22,7	25,5	28,3	28,2
Source : Position extérieure	39,3	40,2	41,6	42,7	42	44,5	44,6
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB							
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* 5e Manuel du FMI *et au SEC 95).*

(b) Actions cotées détenues en portefeuille et au titre des investissements directs.
(c) L'enquête-titres du SEVAM ne collecte pas d'informations sur la détention de bons du Trésor.
(d) La part des non-résidents est calculée comme suit :
- *l'enquête-titres du SEVAM rapporte l'encours détenu par les non-résidents déclaré par les principales conservations résidentes à l'encours total des conservations couvertes par l'enquête ;*
- *la DBDP rapporte l'encours total détenu par les non-résidents soit, en ce qui concerne les actions cotées, au montant de la capitalisation boursière à Paris (source SBF), soit, en ce qui concerne les obligations d'État ou autres, au montant total émis en valeur de marché (source DESM).*

(e) Chiffres révisés sur la période décembre 2002-décembre 2003.
(p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

Source : Banque de France

Réalisé le 22 septembre 2004
Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 74 90

Tableau 33
Émissions de bons du Trésor

(en millions d'euros)

		Émissions par voie d'adjudication					
		Compétitives			Non compétitives		
		BTF	BTAN		BTF	BTAN	
			2 ans	5 ans		2 ans	5 ans
2001	Octobre	10 348	2 278	1 117	661	149	318
	Novembre	11 733		3 641	734		577
	Décembre	7 505	702	1 049	221		
2002	Janvier	13 058	2 120	3 150	316		
	Février	12 443	2 084	1 910	148	20	582
	Mars	11 549	1 995	3 005	431		
	Avril	16 354			507		
	Mai	12 041		5 401	707		45
	Juin	15 526	1 998	2 340	1 262		54
	Juillet	17 006	1 250	2 585	696		589
	Août	13 304			167		
	Septembre	16 699	5 001		684	686	
	Octobre	12 521	1 630	2 120	444		550
	Novembre	15 009	1 520	2 392	645		
	Décembre	25 708			1 104		
2003	Janvier	15 992		5 315	839		745
	Février	17 241	2 575	3 054	1 126		845
	Mars	18 330	2 970	2 145	330	87	613
	Avril	17 046	2 114	2 338	251	415	107
	Mai	18 143	1 345	3 447	900		726
	Juin	24 443		5 175	1 895		785
	Juillet	18 118	1 750	3 245	234		
	Août	17 542			216		
	Septembre	22 847	1 991	3 240	513		768
	Octobre	19 348	1 530	2 248	688		
	Novembre	16 774	1 133	1 875	393		
	Décembre	15 675			629		
2004	Janvier	17 786		5 625	811		896
	Février	17 724	1 145	4 228	779		
	Mars	22 833	5 684		98	274	
	Avril	18 019	2 710	2 795	325		835
	Mai	17 845	2 929	2 291	298	6	44
	Juin	21 252		5 138	379		780
	Juillet	17 367	1 455	3 026	33		680
	Août	20 856			3		
	Septembre	16 141	1 915	2 195	207		609
	Octobre	17 051	1 860	2 205	223		594

Source : Banque de France

Réalisé le 25 novembre 2004
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Octobre 2003	Décembre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
Sicav	**335,0**	**324,7**	**286,2**	**296,1**	**287,7**	**249,7**	**253,8**
Monétaires	127,4	139,6	147,0	152,9	145,0	138,4	141,9
Obligations	58,2	56,3	49,9	46,9	44,9	37,3	37,9
Actions	105,1	89,7	61,5	68,2	69,2	50,1	50,3
Diversifiées	43,5	38,7	27,4	27,8	28,2	23,7	23,5
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	nd	0,2	0,1
Garanties	0,8	0,4	0,4	0,3	0,4	-	-
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	nd	-	-
FCP	**431,1**	**475,5**	**519,7**	**609,0**	**621,6**	**731,8**	**743,6**
Monétaires	90,8	118,1	156,9	184,6	183,5	216,8	219,4
Obligations	71,0	82,4	97,8	117,3	118,7	144,6	148,6
Actions	78,0	79,5	64,8	82,2	86,0	120,7	126,0
Diversifiés	158,2	158,3	153,7	169,5	175,4	186,5	185,4
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	nd	10,7	10,8
Garantis	33,1	37,2	46,5	55,4	58,0	1,1	1,1
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	nd	51,4	52,4
OPCVM	**766,1**	**800,2**	**805,9**	**905,1**	**909,3**	**981,5**	**997,4**
Monétaires	218,2	257,7	303,9	337,5	328,5	355,2	361,3
Obligations	129,2	138,7	147,7	164,2	163,6	181,9	186,5
Actions	183,1	169,2	126,3	150,4	155,2	170,9	176,3
Diversifiés	201,7	197,0	181,1	197,3	203,6	210,2	208,9
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	nd	10,9	10,8
Garantis	33,9	37,6	46,9	55,7	58,4	1,1	1,1
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	nd	51,4	52,4

nd : non disponible

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 novembre 2004
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des titres d'OPCVM

(en %)

	Décembre 2000	Décembre 2001	Décembre 2002	Octobre 2003	Décembre 2003	Septembre 2004	Octobre 2004
OPCVM monétaires	3,9	4,3	3,2	2,5	2,3	1,9	1,9
OPCVM obligataires	4,9	4,9	7,2	5,7	4,1	3,5	5,1
OPCVM actions	- 3,4	- 19,2	- 31,7	8,8	14,8	12,2	7,0
OPCVM diversifiés	- 0,3	- 6,6	- 14,1	6,1	7,8	5,2	3,6
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 novembre 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			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	**1 033**	**1 299**	**1 552**	**1 650**	**1 685**	**1 556**	**1 650**	**88**
Transfrontière	432	506	485	537	548	513	547	29
Domestique	601	793	1 066	1 114	1 137	1 043	1 103	59
Systèmes nets	**445**	**456**	**269**	**252**	**232**	**216**	**229**	**12**
PNS	86	88	78	71	67	59	65	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	162	154	161	9
Total	**1 477**	**1 756**	**1 821**	**1 899**	**1 917**	**1 772**	**1 879**	**100**

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	**188 157**	**211 282**	**253 016**	**262 263**	**268 878**	**240 396**	**257 634**	**57**
Transfrontière	39 878	45 273	53 858	59 825	65 517	56 910	62 506	14
Domestique	148 279	166 009	199 158	201 503	203 361	183 486	195 128	43
Systèmes nets	**173 704**	**200 604**	**174 147**	**191 419**	**206 606**	**182 483**	**197 168**	**43**
PNS	21 759	31 512	29 686	28 764	27 530	23 693	26 053	6
EAF	51 041	50 991	–	–	–	–	–	–
SEPI	3 837	5 375	6 965	6 991	4 204	3 254	3 336	1
POPS	nd	nd	2 592	2 401	2 055	1 942	1 855	0,4
Euro 1 (ABE)	97 067	112 727	134 905	152 350	172 817	153 594	165 924	36
Total	**361 861**	**411 886**	**427 163**	**453 682**	**475 484**	**422 879**	**454 802**	**100**

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 13 décembre 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			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	**267**	**345**	**356**	**378**	**400**	**389**	**416**	**86**
Transfrontière (en émission)	60	75	69	75	76	70	80	17
(Transfrontière en réception)	*(62)*	*(75)*	*(69)*	*(76)*	*(76)*	*(70)*	*(80)*	*(17)*
Domestique (TBF)	207	270	287	302	324	319	336	70
PNS	**86**	**88**	**78**	**71**	**67**	**59**	**65**	**14**
Total	**353**	**433**	**435**	**449**	**467**	**448**	**481**	**100**

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Target	**11 903**	**14 966**	**14 958**	**15 155**	**15 548**	**13 351**	**15 093**	**37**
Transfrontière (en émission)	4 515	5 309	6 471	6 802	7 604	6 448	7 197	17
(Transfrontière en réception)	*(5 504)*	*(5 907)*	*(6 674)*	*(7 166)*	*(7 760)*	*(6 747)*	*(7 516)*	*(18)*
Domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	7 944	6 903	7 896	19
PNS	**21 629**	**31 512**	**29 686**	**28 764**	**27 530**	**23 693**	**26 053**	**63**
Total	**33 532**	**46 478**	**44 644**	**43 918**	**43 078**	**37 044**	**41 146**	**100**

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Juillet	Août	Septembre	Part
Titres français négociables	10,6	12,0	10,7	10,8	10,6	15,1	14,4	42,9
Créances privées (PGI-TRICP)	13,3	10,9	8,4	7,0	6,5	7,4	7,0	20,8
Titres mobilisés par le CCBM	3,3	2,2	2,2	4,2	7,9	8,1	7,6	22,6
Titres mobilisés par les liens	2,2	1,9	3,5	3,3	5,8	3,6	4,6	13,7
Total	**31,9**	**27,3**	**24,8**	**25,3**	**30,8**	**34,2**	**33,6**	**100,0**

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

Target : Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System *; il se compose des 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 13 décembre 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			
					Juillet	Août	Septembre	Part
France	**353**	**433**	**435**	**449**	**467**	**448**	**481**	**25,6**
Target transfrontière	60	75	69	75	76	70	80	4,3
Target domestique (TBF)	207	270	287	302	324	319	336	17,9
PNS	86	88	78	71	67	59	65	3,5
Allemagne	**368**	**457**	**489**	**504**	**479**	**447**	**466**	**24,8**
Target transfrontière	111	131	129	141	140	129	137	7,3
Target domestique (ELS puis RTGS+)	94	164	360	364	339	318	329	17,5
EAF	163	162	–	–	–	–	–	–
Espagne	**136**	**209**	**250**	**276**	**304**	**247**	**266**	**14,2**
Target transfrontière	16	20	18	20	24	21	22	1,2
Target domestique (SLBE)	118	188	231	255	279	225	243	12,9
SEPI	2	1	1	1	1	1	1	0,1
Italie	**109**	**107**	**99**	**97**	**104**	**95**	**103**	**5,5**
Target transfrontière	37	39	34	33	30	30	31	1,7
Target domestique (BI-REL)	72	67	64	64	74	65	72	3,8
Royaume-Uni	**95**	**118**	**111**	**122**	**125**	**116**	**122**	**6,5**
Target transfrontière	75	91	85	93	102	92	97	5,2
Target domestique (Chaps Euro) (a)	20	27	26	29	23	24	25	1,3
Autres	**416**	**432**	**437**	**451**	**438**	**418**	**440**	**23,4**
Total	**1 477**	**1 756**	**1 821**	**1 899**	**1 917**	**1 771**	**1 878**	**100,0**

Nombre d'opérations

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

	2000	2001	2002	2003	2004			
					Juillet	Août	Septembre	Part
France	**33 532**	**46 478**	**44 644**	**43 918**	**43 078**	**37 044**	**41 146**	**9,0**
Target transfrontière	4 515	5 309	6 471	6 802	7 604	6 448	7 197	1,6
Target domestique (TBF)	7 388	9 657	8 487	8 352	7 944	6 903	7 896	1,7
PNS	21 629	31 512	29 686	28 764	27 530	23 693	26 053	5,7
Allemagne	**135 329**	**158 866**	**125 070**	**128 670**	**131 825**	**122 768**	**128 312**	**28,2**
Target transfrontière	14 433	14 715	16 852	18 035	19 450	17 347	18 727	4,1
Target domestique (ELS puis RTGS+)	69 962	93 160	108 218	110 635	112 375	105 421	109 585	24,1
EAF	50 933	50 991	–	–	–	–	–	–
Espagne	**13 243**	**15 780**	**19 065**	**20 114**	**19 173**	**14 721**	**17 183**	**3,8**
Target transfrontière	1 080	1 230	1 731	2 340	2 799	2 243	2 701	0,6
Target domestique (SLBE)	8 329	9 175	10 369	10 784	12 170	9 224	11 146	2,5
SEPI	3 833	5 375	6 965	6 991	4 204	3 254	3 336	0,7
Italie	**40 787**	**40 208**	**37 696**	**36 985**	**36 004**	**28 788**	**32 844**	**7,2**
Target transfrontière	4 572	5 334	6 173	6 746	7 176	5 984	7 027	1,5
Target domestique (BI-REL)	36 214	34 874	31 523	30 239	28 828	22 804	25 817	5,7
Royaume-Uni	**7 851**	**10 156**	**14 370**	**16 834**	**18 302**	**15 932**	**17 376**	**3,8**
Target transfrontière	4 902	6 503	9 555	11 392	13 153	11 084	12 025	2,6
Target domestique (Chaps Euro) (a)	2 949	3 653	4 815	5 442	5 149	4 848	5 351	1,2
Autres	**131 120**	**140 399**	**186 317**	**205 313**	**227 102**	**203 626**	**217 943**	**47,9**
Total	**361 861**	**411 886**	**427 163**	**451 834**	**475 484**	**422 879**	**454 804**	**100,0**

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

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 13 décembre 2004
DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Liste des études parues dans le *Bulletin de la Banque de France* en 2004

La liste des études parues dans le Bulletin de la Banque de France *depuis l'origine est régulièrement actualisée et consultable sur le site Internet de la Banque (www.banque-france.fr). Elle figure également, pour les études publiées jusqu'à fin 1998, dans le* Bulletin de la Banque de France *n° 60 de décembre 1998.*

Bulletin de la Banque de France n° 131 – Novembre

« L'activité sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris en avril 2004 »

« Enquête financière – Troisième trimestre 2004 »

« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques – Deuxième trimestre 2004 »

Bulletin de la Banque de France n° 130 – Octobre

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

« Principaux résultats pour la France de l'enquête triennale BRI changes-dérivés de gré à gré – Avril 2004 »

« Les valeurs mobilières détenues par les Français en 2004 »

« Le coût du crédit aux entreprises »

Bulletin de la Banque de France n° 129 – Septembre

« L'euro, cinq ans après : réalisations et nouveaux défis »

« Y a-t-il un risque de bulle immobilière en France ? »

« La situation des entreprises industrielles françaises – Bilan 2003 »

« Structure et évolution des PEA bancaires – Deuxième trimestre 2004 »

Bulletin de la Banque de France n° 128 – Août

« Les mesures budgétaires exceptionnelles »

« L'endettement des ménages européens de 1995 à 2002 »

« Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 2003 »

« Enquête financière – Deuxième trimestre 2004 »

« Les marchés mondiaux de matières premières en juin 2004 »

Bulletin de la Banque de France n° 127 – Juillet

« La persistance de l'inflation en France et dans la zone euro »
« La situation du système bancaire et financier français en 2003 »
« Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2003 à partir de l'échantillon Centrale de bilans »
« Le coût du crédit aux entreprises »
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques – Premier trimestre 2004 »

Bulletin de la Banque de France n° 126 – Juin

« La balance des paiements de la France en 2003 »
« La position extérieure de la France à fin 2003 : une diminution significative du solde de la position nette vis-à-vis de l'étranger »
« Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2003 »
« Écarts de productivité entre l'Europe et les États-Unis »

Bulletin de la Banque de France n° 125 – Mai

« Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise »
« Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique »
« Une détention internationale des titres européens plus centrée sur l'Europe »
« Enquête financière – Premier trimestre 2004 »
« Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro »
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002 »
« Structure et évolution des PEA bancaires – Premier trimestre 2004 »
« Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2002 »
« Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2002 »

Bulletin de la Banque de France n° 124 – Avril

« La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents de 1997 à 2002 »
« Valorisation des actions non cotées : un test à l'échelle européenne »
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques – Quatrième trimestre 2003 »

Bulletin de la Banque de France n° 123 – Mars

« Le concept d'attractivité en Union monétaire »
« L'attractivité des places financières »
« L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation »
« L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs »

Bulletin de la Banque de France n° 122 – Février

« Comment mesurer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale ? »
« Les comptes extérieurs des dix nouveaux pays adhérents à l'Union européenne »
« Le « paradoxe de la crédibilité » en question »
« Quels indicateurs pour la dette des entreprises françaises ? »
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 2003 »
« Enquête financière – Quatrième trimestre 2003 »
« Les placements en valeurs mobilières – Troisième trimestre 2003 »
« Structure et évolution des PEA bancaires – Quatrième trimestre 2003 »
« Les marchés mondiaux de matières premières en décembre 2003 »

Bulletin de la Banque de France n° 121 – Janvier

« L'effet de la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) sur la productivité par employé en France »
« Productivité du travail des grands pays industrialisés : la fin du rattrapage des États-Unis ? »
« Les ruptures de tendance de la productivité par employé de quelques grands pays industrialisés »
« Déterminants de la productivité par employé : une évaluation empirique en données de panel »
« Indicateurs de productivité »
« Le coût du crédit aux entreprises »

Bulletin officiel de la Banque de France n° 72 (décembre 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*). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris [1]) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

Sommaire

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

Banque de France

DR n° 2126 du 26 octobre 2004 : organisation de la direction générale des Opérations

DR n° 2127 du 9 novembre 2004 : organisation territoriale de la Banque

DR n° 2128 du 12 novembre 2004 : organisation du Secrétariat général

Délégations de signature données par le secrétaire général à des directeurs régionaux

Décision n° 2004-05 du Conseil général du 22 octobre 2004 relative au déclassement du domaine public de succursales de la Banque de France

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit
– en septembre 2004
– au troisième trimestre 2004

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en septembre 2004

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

– au troisième trimestre 2004

Commission bancaire

Instruction n° 2004-02 relative au ratio des dettes représentatives de la monnaie électronique par rapport aux fonds propres

Instruction n° 2004-03 relative aux règles sur les placements

Instruction n° 2004-04 modifiant l'instruction n° 2000-07 du 4 septembre 2000 relative au contrôle des grands risques et des risques bruts

Instruction n° 2004-05 modifiant l'instruction n° 2000-08 du 4 septembre 2000 relative à la division des risques pour le calcul de la répartition des contributions au fonds de garantie des dépôts

---

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

Instruction n° 2004-06 relative à la remise des documents comptables et prudentiels pour les entreprises d'investissement et les compagnies financières

Instruction n° 2004-07 modifiant l'instruction n° 94-09 du 17 octobre 1994 relative aux documents destinés à la Commission bancaire, l'instruction n° 2000-01 du 29 février 2000 relative à l'informatisation du périmètre de consolidation prudentiel et l'instruction n° 2001-02 du 2 mai 2001 relative aux implantations bancaires à l'étranger

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor indexées

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

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

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

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

Composantes	*Unités concernées*	*Postes*
Actualité		
1. La situation économique de la France		
1.1. L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)	Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
1.2. L'évolution des prix		
1.3. La compétitivité	Dir. des Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
1.4. Le commerce extérieur	Dir. de la Balance des paiements	32 82
1.5. La balance des paiements		
2. La monnaie, les placements et les financements		
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SASM	28 08
2.2. Le financement de l'économie française		
2.3. Les placements intermédiés		
3. Les marchés de capitaux		
3.1. Les marchés 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		
Études		
La délocalisation	Dir. des Études économiques et de la Recherche	20 27
Crédit hypothécaire et soutien à la consommation : quelles leçons tirer du modèle anglo-saxon ?	Dir. des Études économiques et de la Recherche – SEPMF	91 63
Les résultats des établissements de crédit en 2003 et au premier semestre 2004	Dir. de la surveillance générale du système bancaire – SEB	41 19
Délais de paiement et solde du crédit interentreprises	Dir. des Entreprises Observatoire des entreprises	60 21
Résumé d'étude Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2004	Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SESOF	49 16