
N ° 137

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

MAI 2005


BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

À PARAÎTRE

Juin 2005

Sixième numéro de la
Revue de la Stabilité Financière
de la Banque de France



SOMMAIRE

| AVANT-PROPOS

| CHRONIQUE

Sommaire

Vue d'ensemble

Environnement international et marchés

Secteur financier

| ÉTUDES

Le marché des CDO

Soutenabilité de la dette publique
et crises des pays émergents : présentation des concepts
et des instruments de diagnostic

Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français

La gestion du risque de taux par les sociétés d'assurance-vie
et les fonds de pension

Analyse par simulations de l'impact
d'une défaillance technique
d'un participant à un système de paiement

Support de réflexion et d'échanges avec les professionnels de la finance – praticiens, chercheurs et, plus généralement, l'ensemble des observateurs du système financier – la *Revue de la stabilité financière* rassemble des contributions d'unités de la Banque de France ainsi que des travaux d'autres institutions.

Cette revue est composée de deux volets. Une *chronique* propose une lecture des tendances et faits ayant marqué le système financier au cours de la période récente, en faisant ressortir les facteurs de risque ou de vulnérabilité sous-jacents aux évolutions de l'environnement international, des marchés de capitaux et du secteur financier. Elle est suivie par une série d'*articles* dont les thèmes illustrent le champ très large des questions ayant trait à la stabilité financière.

La revue, éditée en français et en anglais, est accessible gratuitement sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr). Des exemplaires sur papier peuvent être obtenus, sur demande, dans la limite des stocks disponibles.

Sommaire

Page

Éditorial

**Les comptes financiers de la Nation en 2004 :
forte poussée de l'endettement immobilier des ménages**

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

- | | |
|--|----|
| Les comptes financiers de la Nation en 2004 :
forte poussée de l'endettement immobilier des ménages | 29 |
| Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières | 37 |
| Impact économique des défaillances d'entreprise | 59 |
| Enquête financière – Premier trimestre 2005 | 75 |

Statistiques

81

Divers

Sommaire du *Bulletin officiel de la Banque de France* n° 77 de mai 2005

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2003

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2003

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

Achevé de rédiger le 24 mai 2005

Site internet : www.banque-france.fr

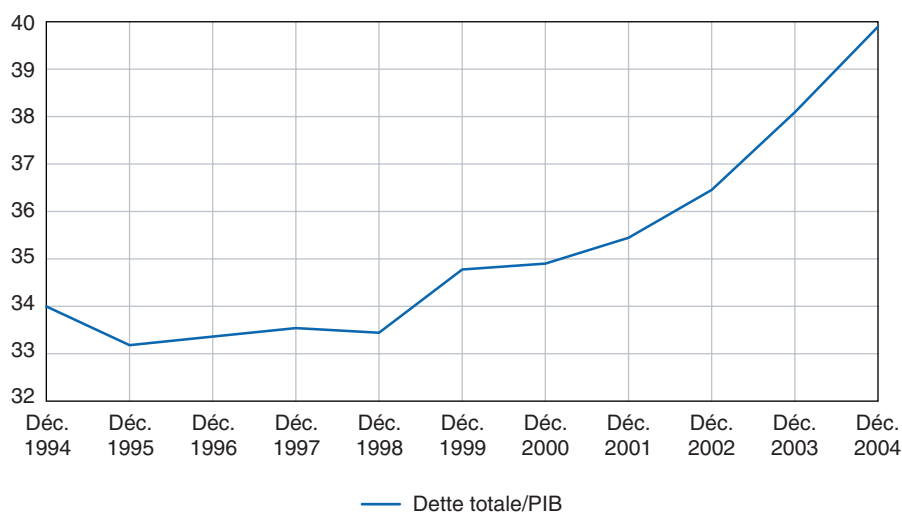
Les comptes financiers de la Nation en 2004 : forte poussée de l'endettement immobilier des ménages

Les comptes financiers de la Nation en 2004 font l'objet d'une présentation synthétique dans le *Bulletin de la Banque de France* de ce mois. Publiés conjointement par l'INSEE et la Banque de France, ils sont désormais établis selon le nouveau cadre correspondant à la base 2000 des comptes nationaux.

La forte poussée de l'endettement des ménages constitue le trait d'évolution le plus marquant de ces comptes. Tandis que l'endettement des sociétés non financières (SNF) enregistre une légère inflexion à la hausse (2,2 %, après 1,4 % en 2003) et que celui des administrations publiques continue sa vive progression (8,6 %, après 9,6 % en 2003), la progression annuelle de la dette des ménages sous forme de crédits à court et long termes accélère encore (8,9 %, après 7,0 % en 2003). Les ménages deviennent ainsi emprunteurs nets vis-à-vis des banques dans des proportions significatives (plus de 11 milliards d'euros), alors qu'en 2003 leurs emprunts n'excédaient que de peu leurs dépôts bancaires. Cette évolution tient principalement à la croissance de l'endettement à long terme dont l'encours de fin d'année s'inscrit en hausse de 9 % par rapport à la fin 2003. Recouvrant essentiellement des crédits à l'habitat, cet endettement à long terme continue de former la quasi-totalité de la dette des ménages (plus de 95 %).

Endettement des ménages résidents par rapport au PIB

(en % du PIB)

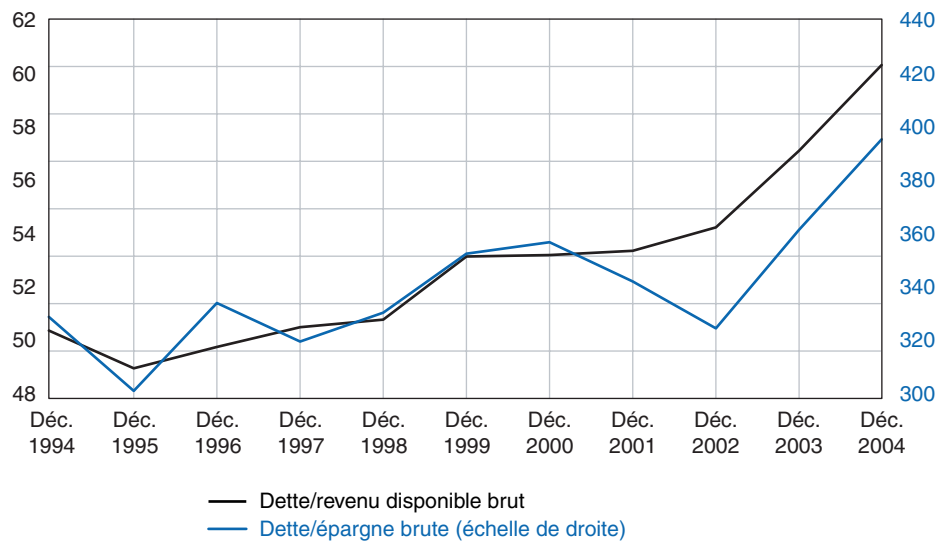


Le gonflement de la dette des ménages au cours de ces dernières années (+ 54,6 % depuis 1997) a ainsi résulté avant tout de l'intensification de leur recours au crédit immobilier. Encouragé par un net assouplissement des conditions d'octroi des crédits à l'habitat dans un contexte marqué par une concurrence de plus en plus vive entre établissements prêteurs, celui-ci a été également stimulé par le repli des taux débiteurs, qui sont tombés à des niveaux exceptionnellement bas sur les contrats nouveaux à taux fixe comme sur les opérations à taux révisable ou variable (respectivement aux alentours de 4 % et 3,5 % — hors commissions et frais annexes — à fin 2004).

Certes, l'endettement des ménages résidents rapporté au PIB apparaît encore inférieur à celui observé dans l'ensemble de la zone euro, au Royaume-Uni ou aux États-Unis. Mais son envolée récente, favorisée par la conjonction d'une forte croissance du crédit à l'habitat et d'une hausse prononcée des prix de l'immobilier résidentiel, appelle à la vigilance. Si elle s'inscrit dans une tendance à l'œuvre depuis le début de l'année 1999, la croissance de l'endettement des ménages s'est en effet continûment renforcée depuis 2002. Fin 2004, la dette des ménages résidents atteint ainsi, pour la première fois, le niveau de 39,9 % du PIB et un sommet de 60,3 % du revenu disponible brut.

Endettement des ménages résidents par rapport au revenu et à l'épargne

(en % du RDB et de l'épargne brute)



En outre, le ratio dette/épargne brute des ménages a sensiblement augmenté depuis 2002, dans des proportions au demeurant bien plus fortes que les ratios dette/PIB et dette/revenu disponible brut. À fin 2004, l'endettement des ménages représente ainsi près de quatre années d'épargne brute, niveau sans précédent depuis la période qui avait précédé l'éclatement de la bulle immobilière du début des années quatre-vingt-dix et qui incite à la prudence.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

Progression du PIB au premier trimestre

Selon les résultats provisoires des comptes nationaux trimestriels (en base 2000, données cvs-cjo), le PIB a augmenté de 0,2 % au premier trimestre 2005, après + 0,7 % au quatrième trimestre 2004 (révision de - 0,2 point). La croissance de l'année 2004 en moyenne annuelle ressort à 2,1 % en données cjo (chiffre révisé de - 0,3 point), après + 0,9 % en 2003 (chiffre révisé de + 0,4 point). En données brutes, elle a été de 2,3 %

La consommation des ménages a ralenti au premier trimestre (+ 0,7 %, après + 1,1 % au quatrième trimestre 2004).

La progression de la formation brute de capital fixe (FBCF) totale s'établit à 1,3 %, comme au trimestre précédent.

La contribution de la demande intérieure hors stocks s'est élevée à 0,5 % ; celle des stocks s'est située à - 0,1 point, après - 0,3 point au trimestre précédent. La contribution du commerce extérieur est restée négative (- 0,2 point, après - 0,1 point au quatrième trimestre), les exportations ayant légèrement diminué

(- 0,1 %, après + 0,9 % au trimestre précédent). L'acquis de croissance pour l'année 2005, à la fin du premier trimestre 2005, s'établit à 1,0 %.

Dans la zone euro, selon l'estimation rapide, le PIB a augmenté de 0,5 % au premier trimestre 2005 par rapport au trimestre précédent ; sur un an, la croissance, en glissement, atteint 1,4 %.

Baisse de la production industrielle en mars

En mars, la production industrielle, hors bâtiment, a diminué de 0,5 % sur le mois. Elle ressort en baisse de 0,5 % en glissement annuel, au lieu de + 1,2 % en février. La composante manufacturière, qui exclut les industries agroalimentaires et l'énergie, a baissé de 0,9 % sur le mois et de 0,4 % en glissement annuel.

Sur le premier trimestre 2005, la production a stagné pour l'industrie hors bâtiment et s'est repliée de 0,4 % pour l'industrie manufacturière par rapport au dernier trimestre 2004.

Dans la zone euro, la production industrielle hors construction a baissé de 0,2 % en mars par rapport au mois précédent ; sur un an, elle enregistre une diminution de 0,1 %.

Produit intérieur brut et ses composants en 2004 et en 2005

(euros constants – cvs-cjo – base 2000)

(variations trimestrielles en %)

	2004				Année	2005				
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	Acquis
PRODUIT INTÉRIEUR BRUT	0,6	0,6	0,2	0,7	2,1	0,2				1,0
Importations	0,5	3	2,2	1	6,1	0,6				3,2
Dépenses de consommation des ménages	1	0,5	- 0,1	1,1	2,3	0,7				1,6
Dépenses de consommation des APU	0,6	0,5	0,5	0,6	2,7	- 0,5				0,4
FBCF totale	- 0,5	0,9	- 0,3	1,3	2,2	1,3				2,4
dont : FBCF des SQS et EI	- 0,5	1,2	- 0,7	1,9	2,4	1,6				3,0
FBCF des ménages	0,4	1,6	0,6	0,8	3,1	0,8				2,1
Exportations	0,1	1	0,4	0,9	2,4	- 0,1				0,9
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	- 0,1	- 0,6	- 0,5	- 0,1	- 1,0	- 0,2				- 0,7
Demande intérieure hors stocks	0,6	0,6	0	1	2,4	0,5				1,4
Variation de stocks	0,1	0,6	0,7	- 0,3	0,8	- 0,1				0,2

Source : INSEE – Comptes trimestriels base 2000

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

États-Unis

- Ralentissement de la croissance du PIB américain au premier trimestre 2005 : + 3,1 % en variation trimestrielle annualisée, après + 3,8 % au quatrième trimestre 2004 ; en glissement annuel, + 3,6 %, après + 3,9 %
- Légère baisse du déficit des échanges extérieurs de biens et services en mars : 55 milliards de dollars, après 60,6 milliards en février
- Ralentissement de la croissance des dépenses de consommation des ménages en volume en mars : + 0,1 % en variation mensuelle, après + 0,4 % en février
- Poursuite de la baisse des commandes de biens durables en mars : - 2,8 % en variation mensuelle, contre - 0,2 % en février
- Accélération de la hausse de l'indice des prix à la consommation en avril en glissement annuel : + 3,5 %, après + 3,1 % en mars ; + 0,5 % en variation mensuelle, après + 0,6 % en mars
- Baisse des indices ISM en avril : 53,3, après 55,2 en mars (ISM manufacturier) ; 61,7, après 63,1 en mars (ISM non manufacturier)
- Baisse des indices de confiance du consommateur en avril : 87,7, contre 92,6 en mars (Université du Michigan) ; 97,7, contre 103,0 en mars (Conference Board)

Japon

- Poursuite de la baisse de l'indice des prix à la consommation en mars (en glissement annuel) : - 0,2 %, après - 0,3 % en février
- Poursuite de la baisse des dépenses de consommation en volume des ménages salariés en mars : - 1,1 % en variation mensuelle, après - 4,1 % en février
- Poursuite de la baisse de la production industrielle en mars : - 0,3 % en variation mensuelle, après - 2,3 % en février
- Hausse de l'indice PMI manufacturier en mars : 53,3, après 52,7 en février
- Baisse du taux de chômage en mars : 4,5 %, après 4,7 % en février
- Excédent commercial (données brutes des douanes) en mars : 1 116,4 milliards de yens, après 1 090,6 milliards en février, en baisse de 0,2 % sur un an (après une baisse de 28,0 % en février)

Royaume-Uni

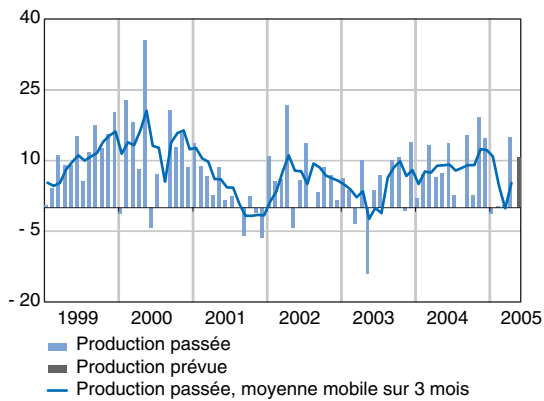
- Accélération de l'inflation en mars : la croissance de l'indice harmonisé des prix à la consommation s'établit à + 1,9 % en glissement annuel, contre + 1,6 % en février
- Maintien d'un rythme robuste de croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2005 (estimation préliminaire) : + 2,8 % en glissement annuel, contre + 2,9 % au 4^e trimestre 2004
- Légère baisse de l'indice PMI manufacturier en avril (49,5, après 51,6 en mars) et de l'indice PMI des services (56,5, contre 57 en mars)
- Légère hausse du taux de chômage en mars (en données nationales) : 2,7 %, contre 2,6 % en février

Zone euro

- Glissement annuel de l'indice harmonisé des prix à la consommation en avril, inchangé par rapport à mars : + 2,1 %
- Maintien de la hausse des prix à la production en mars : + 4,2 % en glissement annuel (inchangé)
- Stabilité du taux de chômage en mars : 8,9 % (inchangé)
- Baisse de l'indice PMI manufacturier en avril (49,2, contre 50,4 en mars, et de l'indice PMI des services (52,8, contre 53)
- Progression de 6,5 % de M3 en mars : + 6,4 % en glissement annuel, contre + 6,7 % en février
- Poursuite de la hausse des ventes au détail en mars : + 1,4 % en glissement annuel, après + 0,8 % en février

Production dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



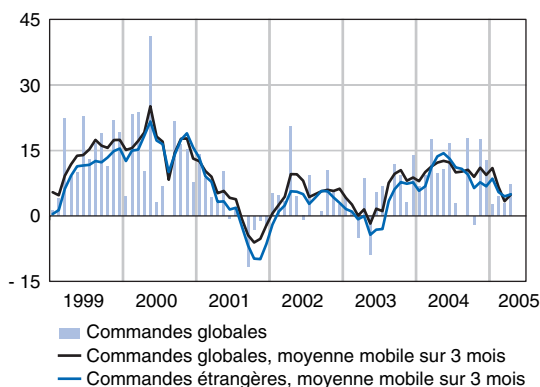
Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle se serait redressée en avril. Les perspectives d'activité des prochains mois restent assez favorables.

Le courant de commandes nouvelles est en hausse, sur le marché intérieur notamment. Les carnets de commandes demeurent proches du niveau jugé normal.

Les stocks de produits finis restent légèrement supérieurs au niveau désiré.

Commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

(solde des opinions, cvs)



Niveau d'activité élevé dans les secteurs du logement et des services marchands

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements mis en chantier au cours des trois derniers mois (janvier-février-mars) est supérieur de 12,6 % à celui de la période correspondante de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés est en hausse de 12,7 % (à raison de 5,0 % pour les logements individuels et de 24,0 % pour les logements collectifs).

Les locaux non résidentiels mis en chantier, en données brutes, sont en diminution (-8,9 % au cours des trois derniers mois (janvier à mars), en glissement annuel).

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France, appréciée en données brutes, l'activité des services marchands a de nouveau progressé en avril, mais à un rythme plus modéré qu'au cours du mois de mars. Sur un an, le volume d'affaires enregistre également une hausse. Les perspectives restent favorablement orientées.

Diminution de la consommation des ménages en mars

La consommation des ménages en produits manufacturés a diminué de 0,8 % en mars (après -1,1 % en février). Sur un an, elle progresse de 4,0 %, contre +3,1 % le mois précédent.

Selon l'INSEE, l'indicateur résumé d'opinion des ménages, corrigé des variations saisonnières, a enregistré une légère amélioration en avril (-24, après -25 en mars). L'opinion des ménages sur l'opportunité d'acheter progresse légèrement, ainsi que le solde relatif aux perspectives d'évolution de leur situation financière.

Selon les résultats de l'enquête de la Banque de France, l'activité commerciale s'est repliée en avril, mais demeure en hausse sur un an.

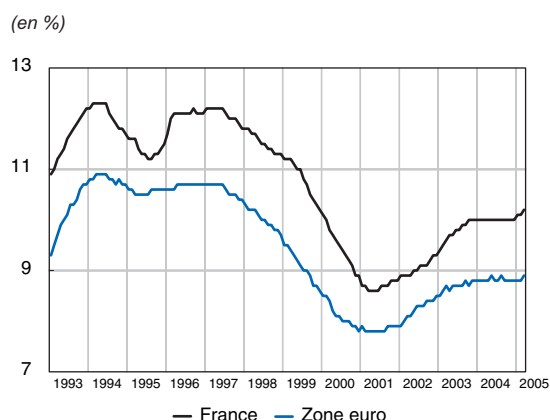
Les immatriculations de voitures particulières neuves ont, quant à elles, augmenté de 1,6 % en avril 2005, en données cvs-cjo, après une hausse de 1,8 % en mars.

Hausse du taux de chômage en mars

Le nombre de chômeurs, au sens du Bureau international du travail (BIT), a progressé de 0,3 % sur le mois (soit + 7 500 personnes) et de 2,1 % sur un an (+ 57 000 personnes). Le taux de chômage est en hausse de 0,1 point, à 10,2 % de la population active, en mars.

Le taux de chômage de la zone euro a progressé en mars de 0,1 point, à 8,9 % de la population active.

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : DARES et Eurostat

Hausse des effectifs salariés et des salaires au premier trimestre 2005

Selon les résultats provisoires publiés par le ministère du Travail, les effectifs salariés du secteur concurrentiel ont progressé de 0,1 % au premier trimestre 2005. Sur un an, la hausse est de 0,4 %. Dans le secteur tertiaire, les créations d'emploi ont atteint +0,2 %, après +0,3 % au quatrième trimestre. Les effectifs salariés ont diminué de 0,4 % dans l'industrie, mais enregistrent une hausse de 0,4 % dans la construction.

Selon des résultats provisoires, le salaire mensuel de base a progressé de 0,9 % au premier trimestre 2005, après +0,3 % au trimestre précédent, traduisant une hausse de 2,7 % en glissement annuel.

Le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base est en hausse de 0,2 % sur le trimestre, après une baisse de 0,2 % au trimestre précédent ; il progresse de 0,7 % sur un an.

Celui du salaire horaire de base ouvrier augmente de 0,1 % au premier trimestre 2005, contre une baisse de 0,1 % au trimestre précédent ; il progresse de 0,9 % en glissement annuel.

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

Quasi-stabilité du taux d'utilisation des capacités en avril

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

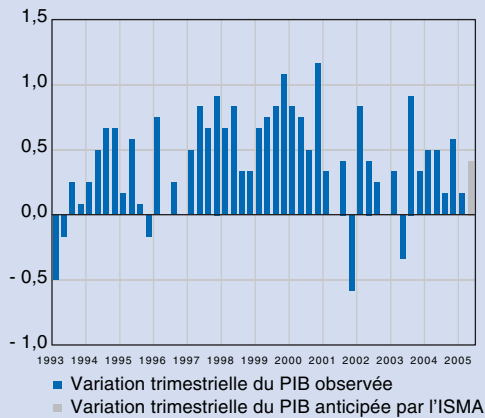
Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) et de l'indicateur du climat des affaires établis d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut progresserait de 0,5 % au deuxième trimestre de 2005 (estimation inchangée).

Dans ces conditions, l'acquis de croissance pour 2005, à la fin du deuxième trimestre, serait proche de + 1,3 %.

Évolution de l'ISMA et du PIB

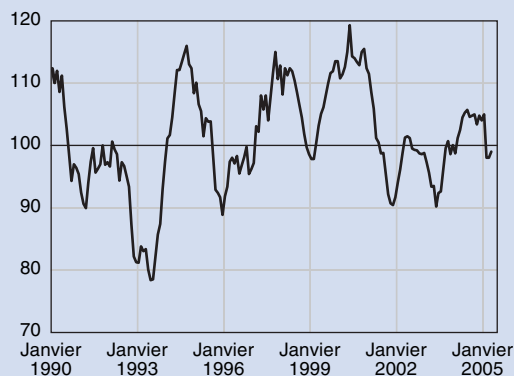
(en %)



L'indicateur du climat des affaires s'est établi à 99 en avril, après 98 en mars.

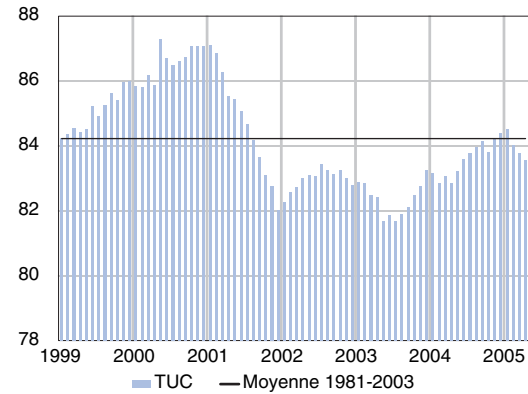
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(100 = moyenne de longue période)



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

(en %, cvs)



Par ailleurs, selon l'enquête de la Banque de France auprès des établissements bancaires portant sur le premier trimestre 2005, la demande de prêts à moyen et long termes des entreprises enregistrerait, au cours des prochains mois, une hausse d'ampleur plus modérée qu'au premier trimestre 2005.

1.2. L'évolution des prix

Progression du coût des matières premières importées par la France en avril

En avril, l'indice Banque de France du coût des matières premières importées par la France (y compris pétrole) a augmenté de 0,6 % (+ 22,3 % sur un an) en euros, mais a diminué de 1,4 % en dollars (+ 32,1 % sur un an).

Sur la même période, l'euro s'est déprécié de 2,0 % par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,29 dollar.

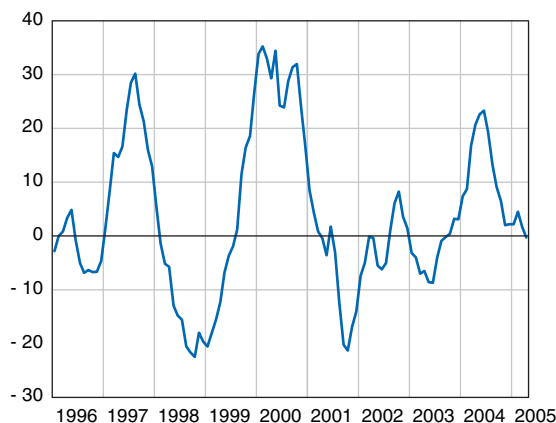
L'indice du pétrole, en euros, est resté stable en avril (+ 45,4 % sur un an).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a diminué de 1,98 % sur le mois, cotant 52,06 dollars en moyenne (+ 57,0 % sur un an).

Hors pétrole, l'indice Banque de France en euros est en augmentation de 1,0 % par rapport au mois précédent (- 0,3 % sur un an).

Coût en euros des matières premières importées (hors énergie)

(en glissement annuel, en %)



Source : indice Banque de France

Les indices partiels du coût des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux ont progressé de, respectivement, 0,7 %, 1,8 % et 0,6 %.

Hausse des prix de production dans l'industrie

Les prix à la production dans l'industrie se sont accrus de 0,6 % en mars (après +0,3 % en février). En glissement annuel, la hausse s'établit à 3,1 %.

Dans l'industrie manufacturière, les prix sont en hausse de 0,1 % en mars, après une progression de 0,2 % en février ; sur un an, ils augmentent de 2,5 %.

Dans la zone euro, les prix de production dans l'industrie sont en hausse de 0,6 % en mars par rapport au mois précédent ; sur un an, ils se sont accrus de 4,2 %.

Hausse des prix à la consommation en avril

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est en hausse de 0,2 % par rapport au mois précédent ; il progresse de 2,0 % sur un an.

L'indice des prix à la consommation national (IPCN) a augmenté de 0,2 % sur le mois (+ 1,8 % sur un an).

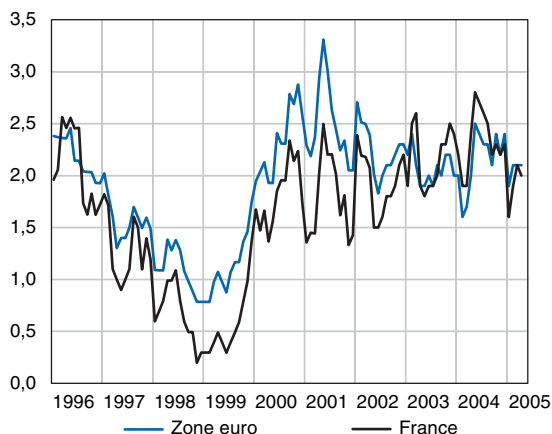
Cette progression d'avril traduit notamment le net renchérissement des produits pétroliers, atténué par les baisses conjuguées des produits frais et du poste transports et communication.

Dans la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est établi à 2,1 % en avril, inchangé par rapport à mars.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE est resté stable en avril et progresse de +1,1 % en glissement annuel.

Indice harmonisé des prix à la consommation

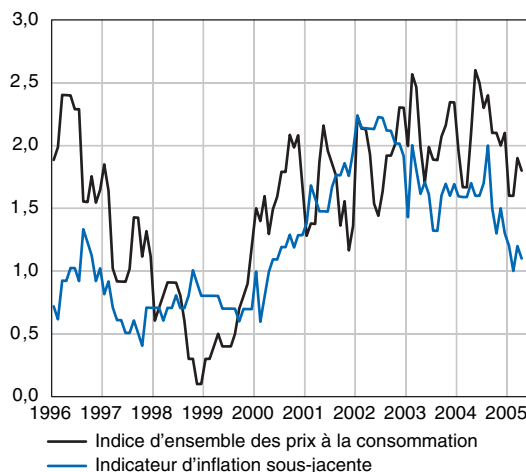
(cvs, en glissement annuel en %)



Sources : INSEE et Eurostat

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

(cvs, en glissement annuel en %)



Source : INSEE

1.3. La compétitivité

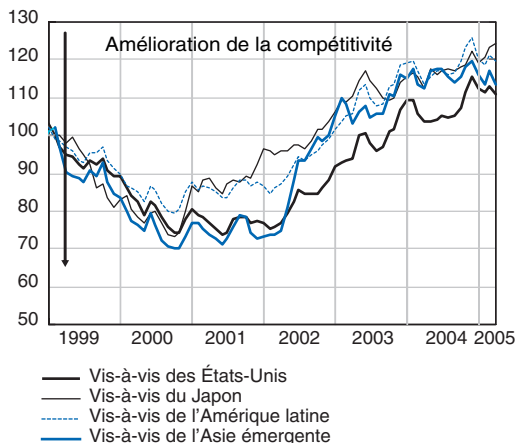
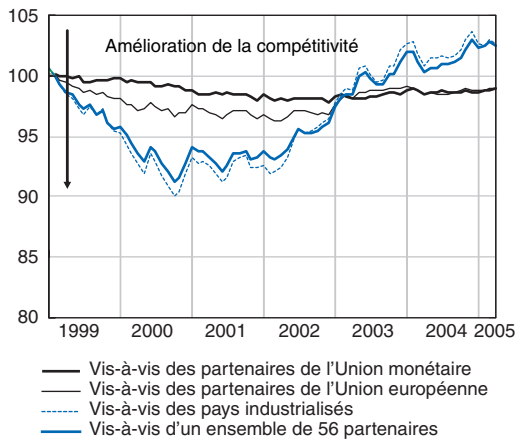
Évolution de la compétitivité de l'économie française

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 partenaires¹ s'est établi à 102,7 en avril, contre 103,1 le mois précédent, par rapport à une base de référence égale à la moyenne du premier trimestre 1999.

Compétitivité de l'économie française

Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999



Source : 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 mars 2005

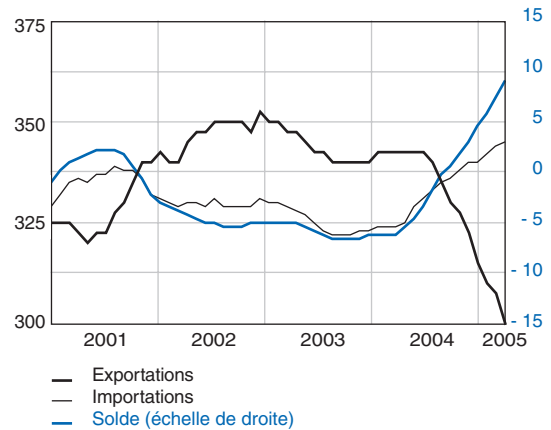
Le solde déficitaire atteint - 2,4 milliards d'euros en mars (- 1,7 milliard en février, chiffre révisé), résultat d'une baisse des exportations et d'une quasi-stabilité des importations en données cvs. Le solde énergétique atteint - 3,6 milliards, en aggravation de 0,9 milliard d'un mois à l'autre.

Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)

(en milliards d'euros)

(en milliards d'euros)



Source : Direction des Douanes

Les exportations s'élèvent à 28,5 milliards d'euros. Le montant des échanges est élevé, même si le repli enregistré apparaît sensible pour les biens intermédiaires et l'industrie automobile, alors que, dans la branche des équipements professionnels (maintien d'un niveau élevé de ventes d'Airbus), le retrait n'est notable que pour les équipements électriques et électroniques. Il reste que le rebond des ventes semble enrayé en données cvs, alors qu'il n'est pas perceptible en termes bruts. Il apparaît une dissymétrie entre le tassement des livraisons à l'Union européenne et une certaine progression vers les pays tiers, notamment l'Asie. On note l'exportation d'un satellite vers la Chine.

Les importations s'élèvent à 30,9 milliards d'euros. La valeur des achats d'hydrocarbures augmente fortement (27 % par rapport à la moyenne des deux premiers mois 2005), en raison du cumul d'une tension sur les cours mondiaux et d'une forte poussée des achats de pétrole brut et de produits raffinés. Le solde énergétique s'aggrave dès lors fortement. Le niveau général des achats industriels civils demeure élevé, mais s'accompagne de redistributions

tant géographiques que sectorielles. Ainsi les achats d'habillement augmentent depuis la Chine, mais diminuent auprès de l'Union européenne.

Le solde vis-à-vis des États-Unis reste positif, tandis que le solde bilatéral vis-à-vis de l'Allemagne se creuse de nouveau. Le déficit relatif à l'ensemble de l'Asie se tasse, tandis que l'on observe le premier déficit mensuel des échanges avec le Moyen-Orient depuis environ quatre ans.

1.5. La balance des paiements

1.5.1. Les résultats en mars 2005

En mars, le déficit cvs des *transactions courantes* (- 1,7 milliard d'euros) s'accroît par rapport à février (- 0,3 milliard, après révision), sous l'effet principalement d'une contraction des exportations de biens, ainsi que d'une hausse des transferts courants à destination des organismes internationaux et des institutions de l'Union européenne.

Au premier trimestre, le déficit cvs des transactions courantes (- 4,1 milliards d'euros) est équivalent à celui

des échanges de biens, ce qui traduit une amélioration globale des autres rubriques de transactions courantes par rapport au premier trimestre 2004.

Le *compte financier* se solde par des sorties de capitaux de 8,2 milliards d'euros en mars.

Les investissements directs font apparaître des flux équilibrés de plus de 9 milliards d'euros dans les deux sens, en partie sous l'effet d'opérations d'investissements croisés au sein d'un grand groupe résident.

Les investissements de portefeuille dégagent des entrées nettes de 15,8 milliards d'euros. Les résidents ont procédé à des ventes nettes de valeurs étrangères pour 3,8 milliards d'euros, notamment des titres de dette émis par des résidents de la zone euro. Ils ont, en revanche, été acheteurs nets d'actions pour 2,1 milliards d'euros, émises principalement hors de la zone euro. Les non-résidents ont acheté des titres français pour 12 milliards d'euros, essentiellement des valeurs du Trésor et autres titres de dette émis par les administrations publiques.

Au sein des « autres investissements », les institutions financières monétaires ont réduit de 21,3 milliards d'euros leurs engagements nets vis-à-vis de l'extérieur.

Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 2003 (a)	Année 2004 (b)	Décembre 2004 (b)	Janvier 2005 (c)	Février 2005 (c)	Mars 2005 (c)	3 mois 2004 (b)	3 mois 2005 (c)
Compte de transactions courantes	7 019	- 6 753	757	- 2 534	369	- 1 155	2 192	- 3 320
<i>Biens</i>	2 865	- 6 315	- 1 696	- 2 186	- 1 341	- 2 250	1 155	- 5 777
<i>Services</i>	14 002	10 269	1 615	8	260	646	918	914
Total « Biens et services »	16 867	3 954	- 81	- 2 178	- 1 081	- 1 604	2 073	- 4 863
<i>Recettes</i>	407 336	427 508	36 687	32 688	34 778	38 604	103 122	106 070
<i>Dépenses</i>	390 469	423 554	36 768	34 866	35 859	40 208	101 049	110 933
<i>Revenus</i>	7 080	6 858	2 287	- 1 396	2 916	2 253	2 005	3 773
<i>Transferts courants</i>	- 16 928	- 17 565	- 1 449	1 040	- 1 466	- 1 804	- 1 886	- 2 230
Compte de capital	- 7 666	1 741	106	- 25	178	25	313	178
Compte financier	9 710	1 556	- 4 764	6 788	- 870	- 8 163	- 20 791	- 2 245
<i>Investissements directs</i>	- 9 435	- 18 913	1 504	- 3 281	- 2 464	126	- 718	- 5 619
Français à l'étranger	- 47 090	- 38 498	- 540	- 5 100	- 2 407	- 9 274	- 10 214	- 16 781
Étrangers en France	37 655	19 585	2 044	1 819	- 57	9 400	9 496	11 162
<i>Investissements de portefeuille</i>	5 770	- 45 089	37 086	- 29 474	1 028	15 799	- 41 179	- 12 647
Avoirs	- 170 628	- 140 902	32 296	- 38 417	- 15 552	3 786	- 67 106	- 50 183
Engagements	176 398	95 813	4 790	8 943	16 580	12 013	25 927	37 536
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 6 058	5 100	- 842	- 556	35	- 3 460	3 202	- 3 981
<i>Autres investissements</i>	21 604	63 967	- 42 917	42 294	- 1 579	- 21 878	16 932	18 837
Avoirs	- 13 693	- 89 743	- 10 636	- 11 682	- 8 214	- 27	- 38 154	- 19 923
Engagements	35 297	153 710	- 32 281	53 976	6 635	- 21 851	55 086	38 760
<i>Avoirs de réserve</i>	- 2 171	- 3 509	405	- 2 195	2 110	1 250	972	1 165
Erreurs et omissions nettes	- 9 063	3 456	3 901	- 4 229	323	9 293	18 286	5 387

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

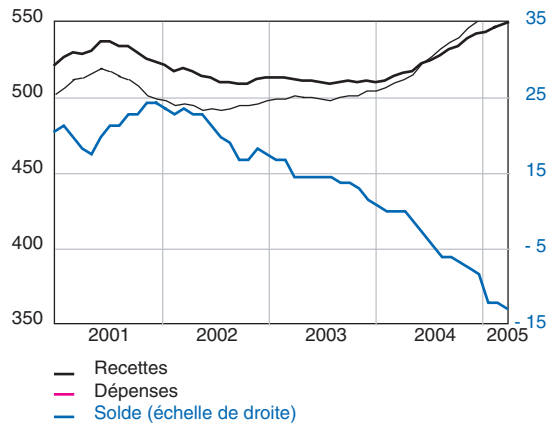
(c) Chiffres provisoires

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

Transactions courantes

Douze mois glissants (données brutes)

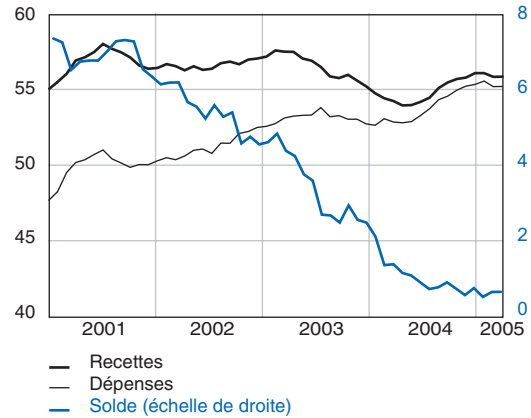
(en milliards d'euros) (en milliards d'euros)



Services (hors voyages)

Douze mois glissants (cvs)

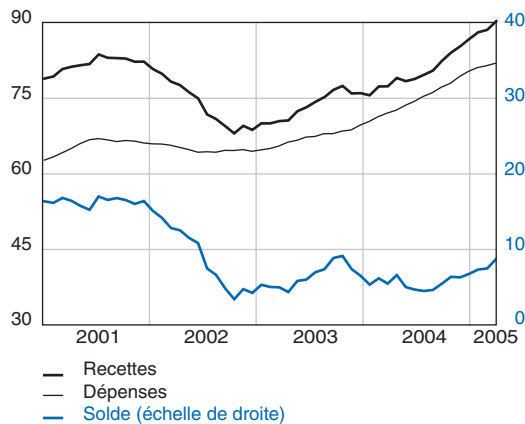
(en milliards d'euros) (en milliards d'euros)



Revenus des investissements

Douze mois glissants (cvs)

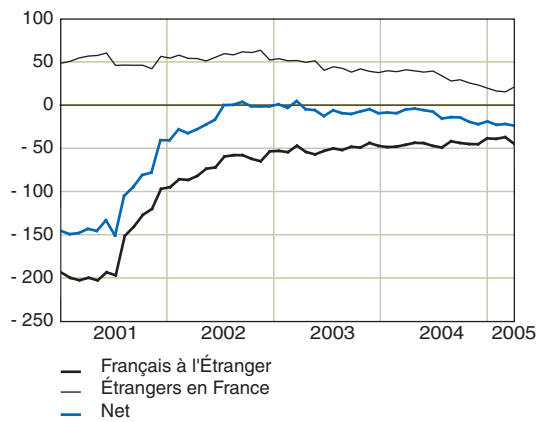
(en milliards d'euros) (en milliards d'euros)



Investissements directs

(en signe de balance)
Soldes cumulés sur douze mois

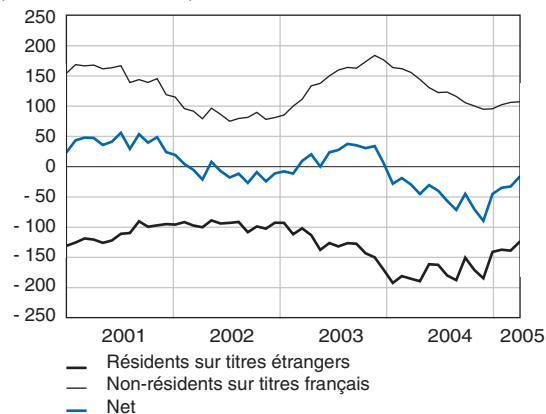
(en milliards d'euros)



Investissements de portefeuille

(en signe de balance)
Soldes cumulés sur douze mois

(en milliards d'euros)



Autres investissements nets des IFM (a)

(en signe de balance)
Soldes cumulés sur douze mois

(en milliards d'euros)



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 6,5 % en mars, après 6,7 % en février (chiffre initialement estimé à 6,4 %). La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est élevée à 6,7 % pour la période allant de janvier à mars, soit un niveau inchangé par rapport à la période précédente (révisé à 6,7 %, au lieu de 6,5 %).

Au sein des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé a légèrement augmenté en mars (7,5 %, après 7,3 % en février).

La contribution des concours au secteur privé à la croissance de M3 s'est inscrite en hausse par rapport au mois précédent (10,2 points de croissance au lieu de 9,8 points en février).

Contributions à la croissance annuelle de M3 Données cvs

	<i>(en points)</i>	
	Février 2005	Mars 2005
Créances nettes sur l'extérieur	2,0	1,6
Concours au secteur privé	9,8	10,2
Concours aux administrations publiques	1,4	0,9
Ressources non monétaires	- 6,1	- 5,9
Divers	- 0,4	- 0,3
Total	6,7	6,5

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 Mars 2005	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Mars 2005
		Février 2005	Mars 2005	
ZONE EURO (b) :				
Agrégats monétaires (données cvs)				
Billets et pièces en circulation	477,5	18,3	17,8	
+ Dépôts à vue	2 529,8	8,8	7,8	
= M1	3 007,3	10,2	9,3	
+ autres dépôts monétaires	2 676,1	4,3	4,8	
= M2	5 683,4	7,3	7,1	
+ instruments négociables	946,4	2,7	3,2	
= M3	6 629,7	6,7	6,5	
Crédits au secteur privé (données cvs)	7 671,9	7,3	7,6	
Créances sur le secteur privé (données cvs)	8 831,9	7,3	7,5	
FRANCE :				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	397,3	8,2	6,5	15,7
Comptes sur livrets	383,7	7,4	7,2	23,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	47,4	- 3,2	4,7	4,7
Titres d'OPCVM monétaires	286,7	5,3	4,9	46,6
Instruments du marché monétaire	54,1	11,8	6,2	69,6
Crédits au secteur privé (c)	1 291,7	7,2	9,1	16,8
Endettement intérieur total (d)	2 873,7	6,6	6,5	
dont : Administrations publiques	1 065,0	7,5	6,0	
Sociétés non financières	1 142,8	4,2	5,2	
Ménages	665,9	9,6	9,7	

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

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

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

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

Sources : BCE, Banque de France

2.2. Le financement de l'économie française

L'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a légèrement diminué en mars 2005, sous l'effet du ralentissement de la progression de l'endettement des administrations publiques. En revanche, la croissance de l'endettement des sociétés non financières s'est accélérée, tandis que la progression de l'endettement des ménages a continué de se renforcer.

Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Endettement intérieur total	4,9	6,6	6,5
Sociétés non financières	- 0,7	4,2	5,2
Ménages	8,2	9,6	9,7
Administrations publiques	9,7	7,5	6,0

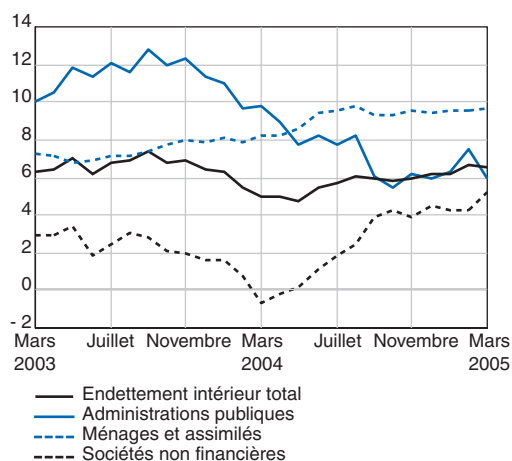
Endettement intérieur total par sources de financement

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Endettement intérieur total	4,9	6,6	6,5
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	4,1	6,2	6,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents	2,1	9,4	8,6
Financements de marché	6,6	6,5	6,4

(a) Compte tenu de son poids devenu très faible, la rubrique « Financement monétaire du Trésor public » n'est plus identifiée et ses composantes sont intégrées aux rubriques se rapportant aux crédits.

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



La croissance annuelle des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes s'est légèrement ralentie, de même que celle des financements de marché. Le taux de croissance des crédits obtenus auprès des non-résidents a également baissé.

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Les augmentations de capital en numéraire, sous forme d'actions ou de certificats d'investissement, se sont élevées, en mars, à 4,5 milliards d'euros, dont 0,2 milliard pour les entreprises cotées.

Le cumul des émissions des douze derniers mois est en baisse de 2,8 % par rapport au total émis en 2004. Les émissions des sociétés non financières représentent 97 % des capitaux collectés sur les douze derniers mois.

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

	(en milliards d'euros)			
	Année 2003	Année 2004	Avril 2004 à mars 2005	Mars 2005
Sociétés non financières	83,8	75,1	73,4	4,5
Autres agents (a)	3,8	2,4	1,9	0,0
Total émis (b)	87,6	77,5	75,3	4,5
dont :				
Titres cotés à la cote officielle et au Second marché	22,1	11,7	10,3	0,2

(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 maison mère et filiale

Sources : Euronext, Banque de France

2.2.1 L'endettement sous forme de titres

L'endettement sur les marchés

La progression annuelle de l'endettement des administrations publiques sur les marchés s'est ralentie. En revanche, l'évolution de l'encours de titres de dette émis par les sociétés non financières est redevenue légèrement positive, sous l'effet d'une atténuation de la contraction de l'encours des titres à moyen et long termes.

Endettement sur les marchés

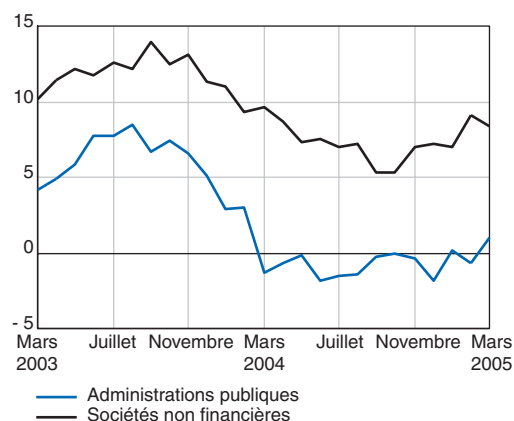
	<i>(taux de croissance annuel en %)</i>		
	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Endettement sur les marchés	6,6	6,5	6,4
<i>Administrations publiques</i>	9,7	9,1	8,4
≤ 1 an	16,9	- 7,1	- 8,7
> 1 an	8,7	11,5	10,9
<i>Sociétés non financières</i>	- 1,3	- 0,7	1,0
≤ 1 an	- 14,2	17,1	8,0
> 1 an	1,0	- 3,3	- 0,1

Les émissions brutes de titres de dette à plus d'un an ont totalisé 25,1 milliards d'euros en mars, contre 42,5 milliards en février, correspondant pour près de la moitié à des titres d'État et à hauteur de 90 % à des valeurs libellées en euros. Compte tenu des remboursements intervenus (11,9 milliards d'euros dont 3 milliards de dette publique négociable), les émissions nettes reviennent à 13,2 milliards, contre 29,2 milliards en février.

Sur l'ensemble des douze derniers mois, les émissions nettes totalisent 114,4 milliards d'euros.

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

(taux de croissance annuel en %)



Émissions de titres de dette à long terme des résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin mars 2005	
	Année 2004	Mars 2004 à fév. 2005	Avril 2004 à mars 2005	Mars 2005	Mars 2004 à fév. 2005	Avril 2004 à mars 2005		
Sociétés non financières	- 7,4	- 9,2	- 0,5	2,1	32,6	33,6	3,6	259,2
<i>dont : devises</i>	3,0	1,6	1,0	- 0,3	4,9	4,7	0,1	40,6
État	55,6	65,2	57,7	7,3	135,6	131,1	10,3	758,6
Administrations publiques (hors État)	12,2	19,2	23,6	4,4	24,5	28,9	4,4	67,3
<i>dont : devises</i>	4,5	6,1	6,5	0,3	6,2	6,5	0,3	8,2
Institutions financières monétaires	28,0	35,2	33,6	- 0,6	110,4	108,4	6,6	430,9
<i>dont : devises</i>	8,6	11,0	10,2	0,4	21,7	21,7	2,2	74,9
Institutions financières non monétaires	- 0,7	- 0,9	0,0	0,0	2,2	2,4	0,3	31,5
<i>dont : devises</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Total	87,7	109,4	114,4	13,2	305,3	304,5	25,1	1 547,6
<i>dont : devises</i>	16,1	18,6	17,6	0,4	32,8	32,9	2,6	124,2

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

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en avril 2005

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin avril 2005
	Année 2004	Avril 2004 à mars 2005	Mai 2004 à avril 2005	Avril 2005	Avril 2004 à mars 2005	Mai 2004 à avril 2005	
Sociétés non financières	- 17,4	- 10,6	- 7,7	- 0,5	6,9	6,5	107,0
État	39,0	47,7	47,0	- 11,2	76,8	77,1	564,9
Autres administrations publiques	7,9	17,8	18,7	0,8	21,1	22,1	58,2
Institutions financières monétaires	- 1,4	0,3	- 5,3	- 4,2	19,6	18,9	155,2
Institutions financières non monétaires	- 1,2	- 1,1	- 0,8	0,0	0,6	0,6	23,9
Total	27,0	54,3	52,1	- 15,1	125,1	125,2	909,2

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois d'avril 2005 ont totalisé 8,5 milliards contre 11,0 milliards d'euros le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois (23,6 milliards d'euros dont 17,4 milliards pour les titres d'État), l'activité se solde par un désendettement de 15,1 milliards d'euros.

Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires lancées par l'Agence France Trésor ont représenté près de 73 % du total émis sur la place de Paris. A fin avril, l'État a réalisé plus de 56 % de son programme indicatif d'émissions pour l'année 2005 (61 milliards d'euros prévus dont 11 milliards sur les lignes indexées). La croissance de la dette obligataire des autres administrations publiques est imputable à l'abondement d'un emprunt de la Cades indexé sur l'inflation.

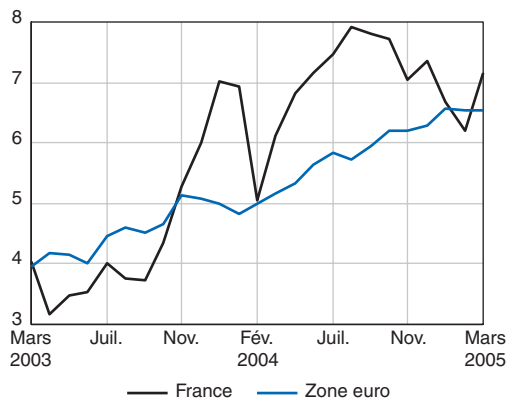
2.2.2 L'évolution des crédits

Les crédits des institutions financières monétaires

En France, la croissance annuelle des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires s'est renforcée à 7,2 % en mars, après 6,2 % le mois précédent.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

Crédits par réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Crédits des IFM	5,1	6,2	7,2
Banques	4,2	9,4	10,9
Caisse de dépôts et consignations, et Caisse nationale d'épargne	13,9	- 9,7	- 13,9
Établissements spécialisés	4,6	- 0,7	0,8

L'accélération de la croissance des crédits a concerné aussi bien les concours consentis par les banques que ceux octroyés par les établissements spécialisés. La contraction de l'encours de crédits de l'ensemble CDC-CNE s'est accentuée.

Crédits par agents et par objets

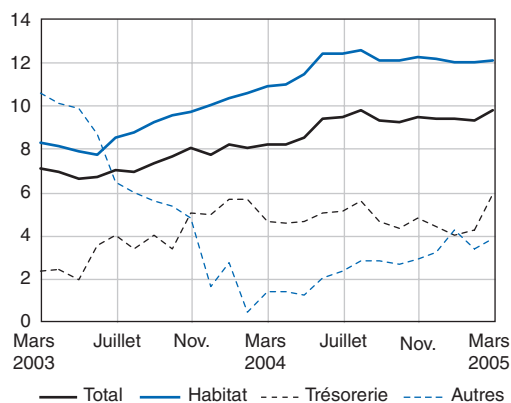
(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Crédits des IFM	5,1	6,2	7,2
Aux administrations publiques	10,9	- 2,6	- 8,9
Au secteur privé	4,4	7,2	9,1
dont :			
Crédits des établissements de crédit aux ménages	8,3	9,4	9,8
dont : Trésorerie	4,7	4,3	5,9
Habitat	11,0	12,1	12,2
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	- 1,7	4,8	6,3
dont : Trésorerie	- 13,9	1,9	6,2
Investissement	3,8	5,7	5,8

Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé a sensiblement augmenté, du fait de l'accélération de la progression des crédits aux sociétés non financières et des crédits aux ménages. En revanche, la contraction des crédits aux administrations publiques s'est accentuée.

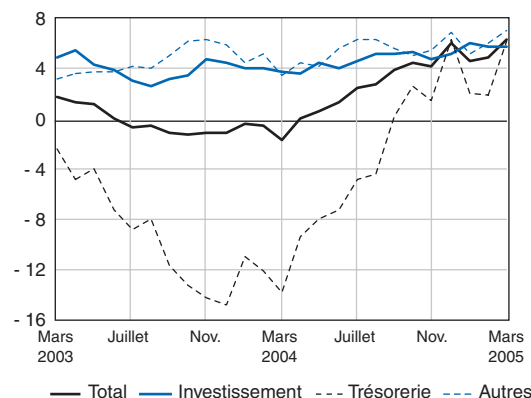
Crédits des institutions financières monétaires aux ménages

(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 %)

	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Découverts aux ménages			
Zone euro	9,72	9,66	9,61
France	10,52	10,26	10,16
Crédits à l'habitat aux ménages (a)			
Zone euro	4,87	4,39	4,34
France	4,24	3,84	3,70
Crédits aux SNF (b)			
Zone euro	3,95	3,91	3,88
France	3,10	3,44	3,52
Crédits aux SNF (c)			
Zone euro	2,95	3,02	3,03
France	2,62	3,02	2,95

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

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

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

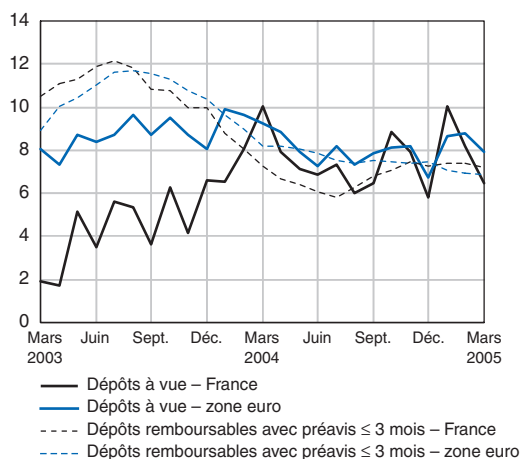
Sources : BCE, Banque de France

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 %)

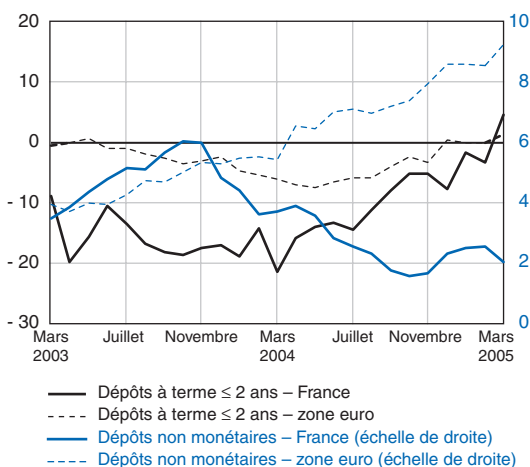


Sources : BCE, Banque de France

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue s'est nettement ralentie en mars, tandis que celle des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à 3 mois s'est légèrement atténuée.

Dépôts à terme et dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Les dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans ont retrouvé une évolution positive en mars. Le taux de progression des dépôts non monétaires (dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans) s'est inscrit en baisse.

Dépôts à vue (France)

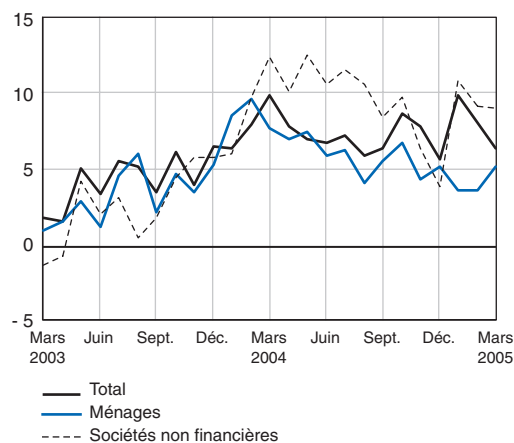
(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Dépôts à vue	10,1	8,2	6,5
Ménages	7,9	3,7	5,3
Sociétés non financières	12,6	9,4	9,2
Autres	53,2	16,0	-4,8

Le fléchissement du taux de progression annuelle de l'ensemble des dépôts à vue a résulté, en mars, du ralentissement de la croissance des dépôts des sociétés non financières et de la forte contraction des dépôts des autres agents (sociétés d'assurance, clientèle financière). En revanche, la croissance des dépôts des ménages s'est renforcée.

Dépôts à vue par agents (France)

(taux de croissance annuel en %)



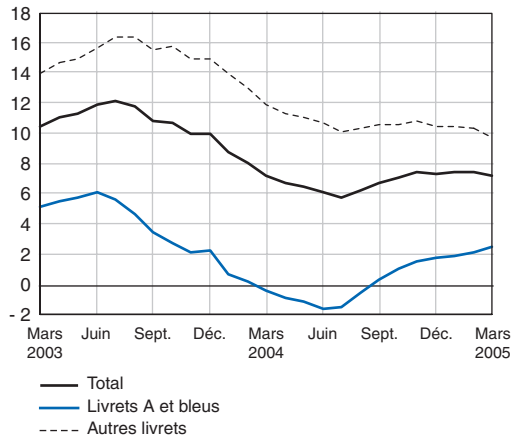
Comptes sur livret (France)

(taux de croissance annuel en %)

	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Comptes sur livret	7,2	7,4	7,2
Livrets A et bleus	-0,4	2,1	2,4
Livrets soumis à l'impôt	21,6	18,2	17,2
Livrets d'épargne populaire	8,4	3,9	3,5
Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	5,5	6,3	6,1

Comptes sur livret
(France)

(taux de croissance annuel en %)



La croissance annuelle de l'ensemble des comptes sur livret s'est légèrement ralentie en mars. Ce mouvement a concerné l'ensemble des produits, à l'exception des livrets A et bleus dont la progression s'est quelque peu renforcée.

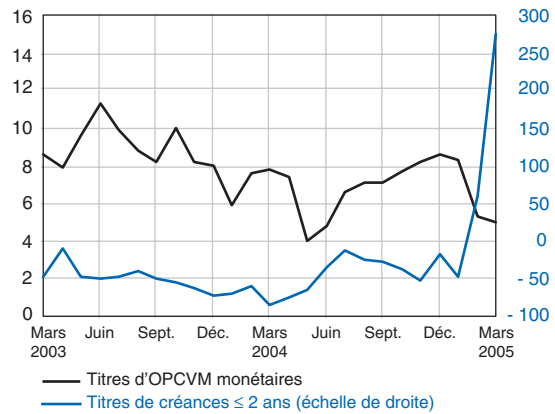
La croissance annuelle des placements à court terme rémunérés à des taux de marché s'est sensiblement renforcée en mars, sous l'effet d'une forte accélération de la progression des titres de créances d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et des pensions. Les dépôts à terme ont retrouvé une évolution positive. En revanche, la progression des titres d'OPCVM monétaires s'est quelque peu ralentie.

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

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Placements rémunérés aux taux du marché monétaire	- 2,6	6,5	9,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	- 21,3	- 3,2	4,7
Titres d'OPCVM monétaires	7,8	5,3	5,0
Titres de créances ≤ 2 ans	- 84,1	59,9	274,1
Pensions	19,9	5,9	18,9

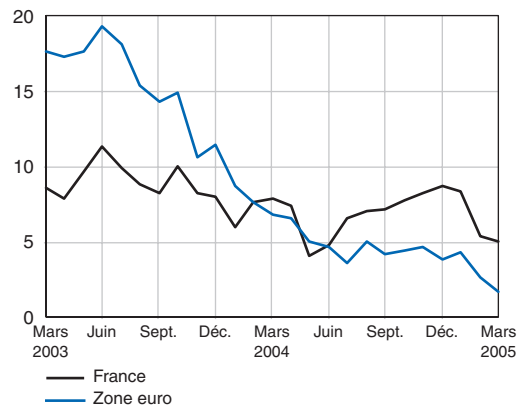
Principaux placements en titres monétaires
(France)

(taux de croissance annuel en %)



Titres d'OPCVM monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : BCE, Banque de France

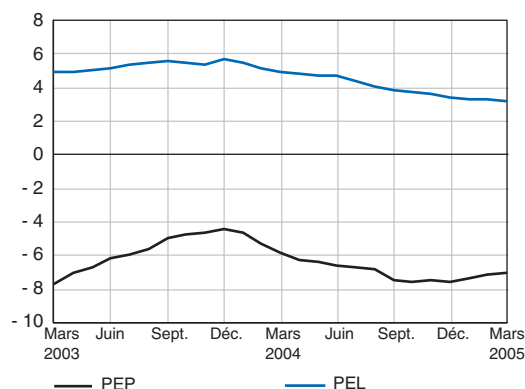
Dépôts non monétaires
(France)

	(taux de croissance annuel en %)		
	Mars 2004	Fév. 2005	Mars 2005
Dépôts non monétaires	3,7	2,6	2,0
dont : PEP bancaires	- 5,9	- 7,2	- 7,0
PEL	4,9	3,3	3,2

Principaux dépôts non monétaires

(France)

(taux de croissance annuel en %)



Le taux de croissance annuel des dépôts non monétaires a diminué, sous l'effet, notamment, du ralentissement de la progression des plans d'épargne logement (PEL), alors que la contraction de l'encours des plans d'épargne populaire s'est légèrement atténuée.

Les placements en OPCVM non monétaires

Par rapport à décembre 2004, la part des OPCVM « actions » et « obligations » a augmenté aux dépens de celles des OPCVM « fonds à formule » et des OPCVM « diversifiés », tandis que celles des OPCVM « de fonds alternatifs » et « garantis » sont restées inchangées.

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

	(en %)		
	Décembre 2003	Décembre 2004	Mars 2005
OPCVM obligations	28,2	28,6	28,7
OPCVM actions	26,7	28,2	28,8
OPCVM diversifiés	35,1	32,9	32,5
OPCVM garantis	10,0	0,1	0,1
OPCVM de fonds alternatifs	-	1,7	1,7
Fonds à formule	-	8,5	8,2
Total	100,0	100,0	100,0

Source : Autorités des marchés financiers

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

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

	Décembre 2003	Décembre 2004	Février 2005	Mars 2005
OPCVM obligations	- 4,6	0,1	1,0	0,6
OPCVM actions	1,4	2,7	3,2	3,4
OPCVM diversifiés	- 1,1	4,4	3,5	3,6

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

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

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

	(en %)			
	Décembre 2003	Décembre 2004	Février 2005	Mars 2005
OPCVM obligations	4,1	5,4	4,4	3,9
OPCVM actions	14,8	9,3	8,5	10,6
OPCVM diversifiés	7,8	4,9	4,0	4,1

(a) Dividendes et plus-values réalisés au cours des douze derniers mois par rapport à l'actif net du mois correspondant de l'année précédente

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Le rendement sur douze mois des titres d'OPCVM « obligations » a baissé. À l'inverse, le rendement des titres d'OPCVM « diversifiés » a très légèrement progressé et celui des OPCVM « actions » augmenté de manière plus sensible.

Les taux d'intérêt créditeurs

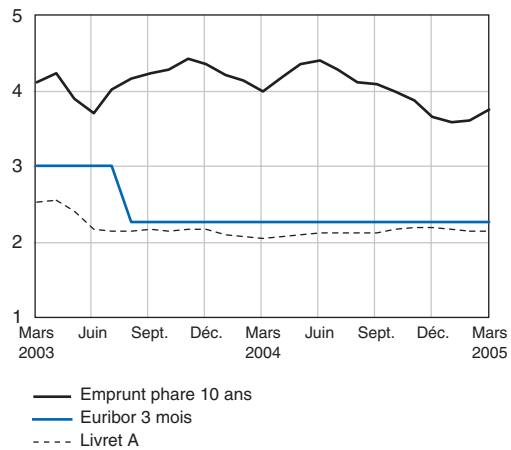
Sur les marchés, la moyenne mensuelle du taux d'intérêt interbancaire à 3 mois est demeurée presque inchangée par rapport à celle de février, tandis que le rendement de l'emprunt phare 10 ans s'est inscrit en légère hausse.

Taux d'intérêt de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Euribor 3 mois	2,0291	2,138	2,137
Emprunt phare 10 ans	3,98	3,60	3,75
Livret A	2,25	2,25	2,25

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : BCE, Banque de France

Taux créditeurs

(moyennes mensuelles en %)

	Mars 2004	Février 2005	Mars 2005
Dépôts à vue des SNF			
Zone euro	0,88	0,92	0,93
Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois			
Zone euro	1,94	1,97	1,97
France	2,32	2,52	2,56
Dépôts à terme ≤ 1 an			
Zone euro	1,91	1,94	1,94
France	2,05	2,07	2,06
Dépôts à terme > 2 ans			
Zone euro	2,31	2,32	2,40
France	2,81	2,68	2,62

Sources : BCE, Banque de France

3. Les marchés de capitaux

Le mois d'avril a été caractérisé par l'appréciation du yen et de plusieurs devises asiatiques, dans un contexte où les anticipations de réévaluation du yuan chinois sont croissantes. L'euro est resté, quant à lui, relativement stable contre dollar.

Les taux de rendement obligataires ont diminué en Europe, au Japon et aux États-Unis, les indicateurs économiques témoignant d'une conjoncture ralentie ou moins dynamique qu'attendu.

La remontée relative de l'aversion au risque, sensible au travers de l'élargissement des *spreads* de crédit obligataire (mesurés entre les obligations les mieux notées (AAA) et les moins bien notées (BBB) parmi les titres « *investment grade* »), a continué au cours du mois d'avril, mais de manière assez ordonnée, sans qu'un phénomène de contagion vers les meilleurs émetteurs ne se manifeste.

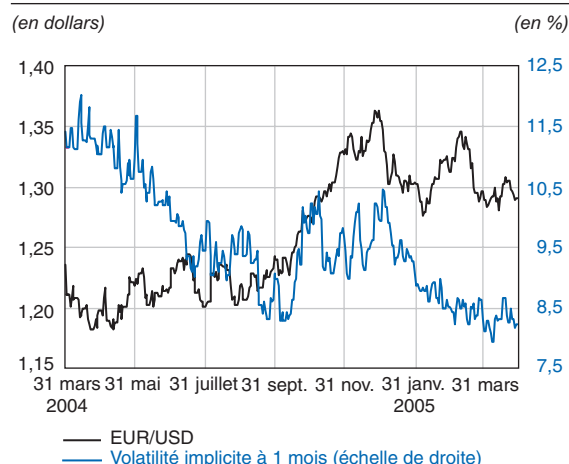
Les principaux indices boursiers s'inscrivent en baisse sensible. Depuis le début de l'année, seuls le CAC 40 et l'EuroStoxx 50, parmi les principaux indices boursiers, montrent une progression. Les actions ont été particulièrement pénalisées par le prix élevé des matières premières et la préférence accrue des investisseurs pour des actifs moins risqués.

3.1 Les marchés de change et de matières premières

Le dollar est resté relativement stable contre euro au cours de la période sous revue, fluctuant dans une fourchette comprise entre 1,2760 et 1,3130.

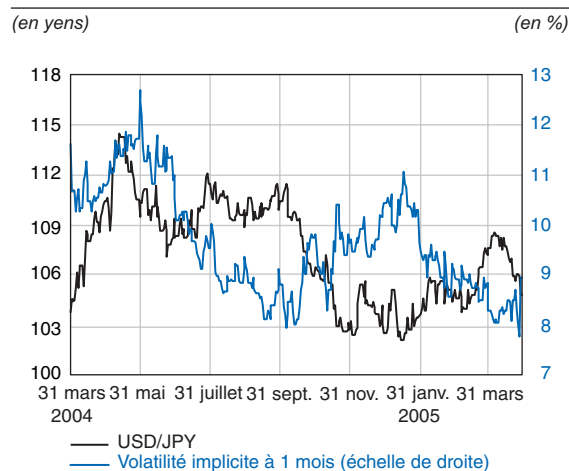
La volatilité implicite tirées des options de change à un mois est restée stable à des niveaux historiquement bas, compris entre 7,9 et 8,5 %.

Cours de change et volatilité du prix de l'euro contre dollar



La période a principalement été marquée par des anticipations croissantes d'appréciation du yuan. Le contrat *Non Deliverable Forward USD/CNY* à l'horizon d'un an est revenu, au cours du mois, de 7,85 à 7,80, ce qui représente une appréciation attendue de 5,5 % du yuan à l'horizon d'un an. Ces anticipations ont entraîné une hausse des principales devises asiatiques contre dollar, les opérateurs s'attendant à une appréciation concomitante de ces devises. Le yen s'est également apprécié de presque 3 % contre euro, passant de 138,96 à 134,88.

Cours de change et volatilité implicite à 1 mois du prix du dollar contre yen



NB : Hors mention spécifique, les graphiques des parties 1, 2 et 3 de ce chapitre sont constitués à partir des données extraites des bases de données Reuter et Bloomberg.

		30 avril 2005	31 mars 2005
Won coréen	USD/KRW	997,10	1 015,50
Roupie indonésienne	USD/INR	43,5350	43,7450
Dollar de Hong-Kong	USD/HKD	7,7958	7,7995
Dollar de Taïwan	USD/TWD	31,271	31,519

Le won coréen, la roupie indonésienne, le dollar de Taïwan et celui de Hong-Kong ont bénéficié de ce mouvement. Il est à noter que la volatilité implicite tirée des options de change à un mois sur le USD/JPY a baissé au cours du mois, jusqu'à 7,77 % le 28 avril.

La livre sterling s'est appréciée contre euro et contre dollar : l'EUR/GBP est passé de 0,68675 à 0,67545 (-1,6 %) et le GBP/USD de 1,8884 à 1,9102 (+1,1 %). La livre sterling a continué de bénéficier du niveau supérieur des taux d'intérêt au Royaume-Uni, par rapport à la zone euro et aux États-Unis.

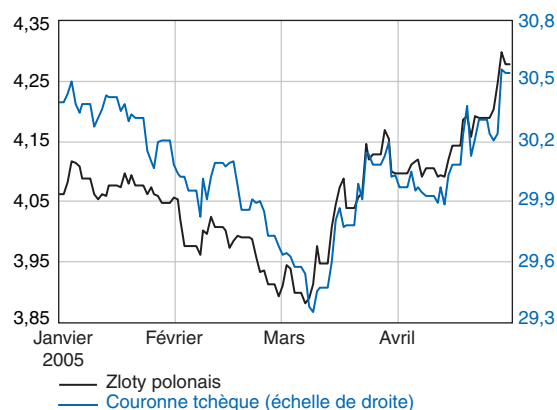
Le zloty polonais, la couronne tchèque et le forint hongrois se sont légèrement dépréciés contre euro, en liaison avec de nouvelles baisses des taux directeurs dans ces pays.

Le prix de l'or s'est inscrit en légère hausse au cours du mois d'avril, à 434 dollars l'once, en raison d'achats importants par des fonds.

Le prix du pétrole, qui a atteint un sommet le 1^{er} avril, à 58 dollars le baril pour le WTI, a ensuite baissé. L'hiver achevé, les stocks de produits pétroliers ont, en effet, été reconstitués aux États-Unis.

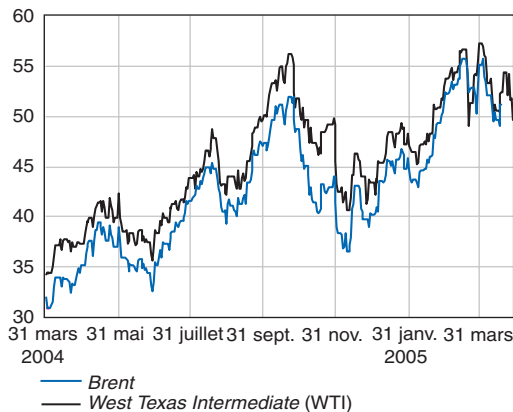
Cours de l'euro contre le zloty polonais et la couronne tchèque

(en euros)



Cours du pétrole

(en dollars)



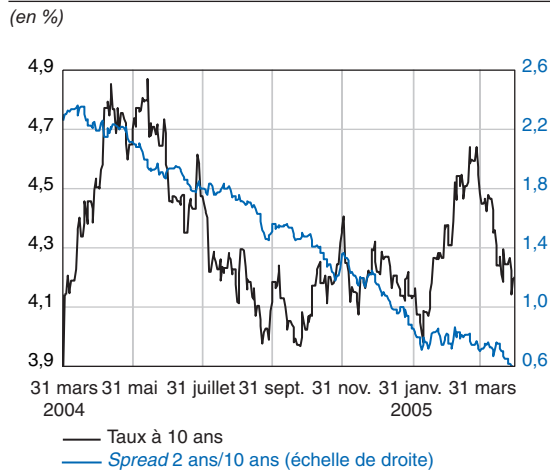
3.2 Les marchés de taux d'intérêt

Les taux de rendement obligataires ont baissé régulièrement au cours du mois, à la fois en Europe et aux États-Unis.

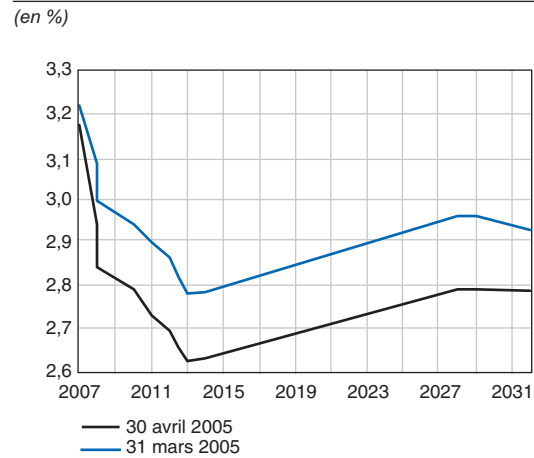
Baisse des taux d'intérêt aux États-Unis

Les taux américains se sont inscrits en baisse au mois d'avril, de façon plus marquée pour les taux à 10 ans (-28 points de base, à 4,20 %) que pour les taux à 2 ans (-13 points de base, à 3,65 %), conduisant à un aplatissement de la courbe des rendements. Les marchés obligataires ont, en effet, bénéficié du déclin des Bourses, ainsi que d'un ralentissement du rythme de croissance de l'économie américaine qui n'était pas complètement anticipé par les participants du marché (ainsi la croissance du PIB des États-Unis pour le premier trimestre 2005 est ressortie à 3,1 %, contre 3,8 % au trimestre précédent). La remontée de l'aversion au risque des investisseurs a également soutenu les obligations d'État.

Taux à 10 ans et écart entre les taux à 2 ans et 10 ans aux États-Unis



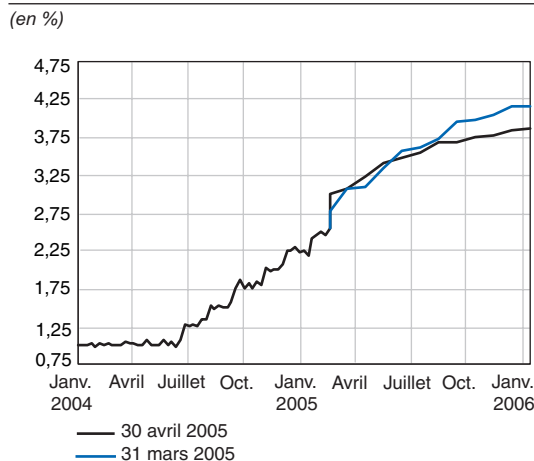
Courbe des points morts d'inflation aux États-Unis



Cette détente est accompagnée d'un recul des taux à court terme anticipés puisque, d'ici à la fin de l'année 2005, trois hausses de 25 points de base des taux directeurs sont prises en compte dans les taux OIS (*Overnight Indexed Swap*), contre quatre auparavant, ceci ramenant le taux des fonds fédéraux attendu en fin d'année à 3,75 %, contre 4,00 % le mois précédent.

Bien que tous les indices (prix à l'importation, à la production et à la consommation, déflateur du PIB et des dépenses de consommation des ménages) traduisent une accélération des hausses de prix aux États-Unis, dans le sillage de la montée du prix de l'énergie et des matières premières, les points morts d'inflation calculés à partir du prix des obligations indexées ont reculé en avril, en liaison avec des anticipations de croissance plus modérées pour les mois à venir.

Taux implicite des contrats des fonds fédéraux

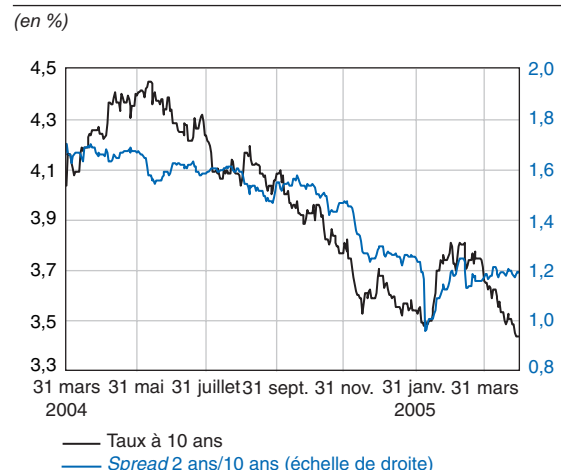


Diminution des taux de rendement obligataires européens

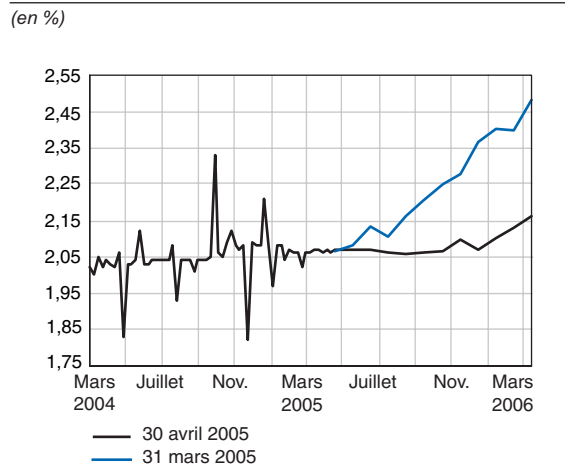
Les taux ont baissé en avril dans la zone euro. Le mouvement a été plus ample pour les taux à 2 ans (-25 points de base) que pour les taux à 10 ans (-22 points de base), entraînant une très légère accentuation de la pente de la courbe des rendements.

À la suite de sa réunion du 7 avril, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés, ce qui était largement anticipé par les marchés. Aucune hausse des taux directeurs de la zone euro n'est plus anticipée par les marchés avant mars 2006, comme en témoignent les taux implicites extraits des cotations des *swaps* Eonia à fin avril.

Taux des titres d'État en France à 10 ans et écart entre les taux à 2 ans et 10 ans français



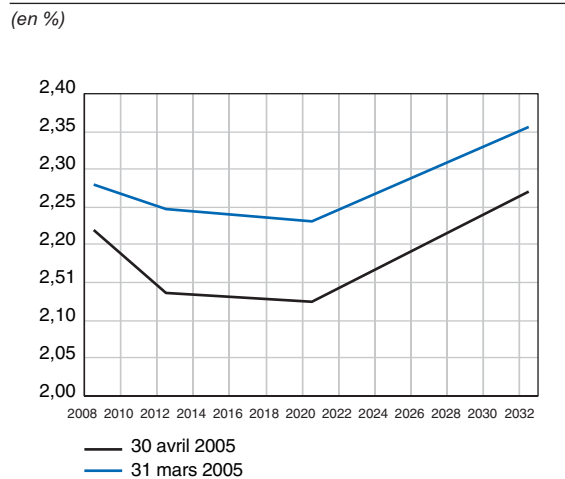
Courbes des taux au jour le jour anticipés tirés des swaps Eonia



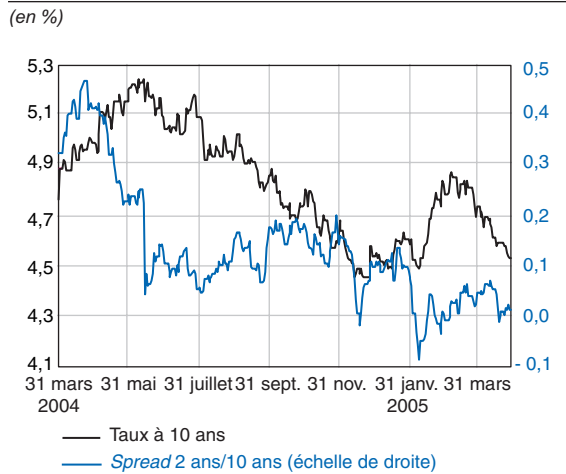
Les points morts d'inflation tirés du prix des obligations indexées sur l'inflation européenne se sont également inscrits en baisse.

Au Royaume-Uni, les taux à 10 ans ont baissé de 17 points de base au cours du mois d'avril, pour finir à 4,53 %, dans le sillage des autres marchés obligataires ; les indicateurs d'activité ont été mitigés (productions manufacturière et industrielle du mois de février et ventes de détail du mois de mars en recul), contribuant ainsi à ce mouvement.

Courbe des points morts d'inflation européenne



Taux à 10 ans et écart entre les taux à 2 ans et 10 ans au Royaume-Uni



Baisse des taux d'intérêt au Japon

Au Japon, les taux ont également connu une évolution baissière, entraînés par des indicateurs conjoncturels médiocres.

Élargissement des spreads de crédit

Le mois d'avril a été caractérisé aux États-Unis par un net élargissement des *spreads* de crédit pour les signatures les moins bonnes, traduisant un mouvement de fuite vers la qualité, dans un contexte où la situation financière de certaines entreprises — du secteur automobile notamment — a brutalement renforcé

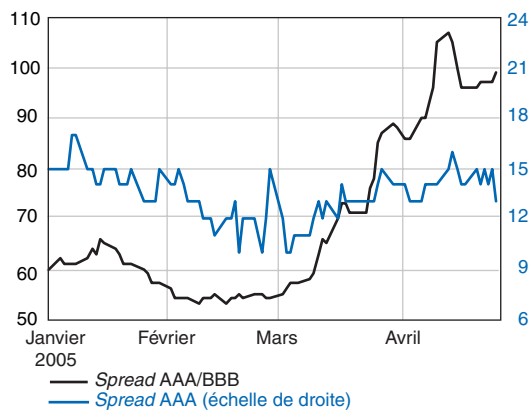
Taux des obligations d'État à 10 ans au Japon



l'aversion des investisseurs au risque de crédit. Dans ce contexte, les entreprises bénéficiant des meilleures signatures ont été épargnées, les effets de contagion étant relativement limités, ce qui témoigne de la maturité acquise par le marché du crédit, notamment du fait des possibilités de couverture offertes par les dérivés de crédit.

Spreads de crédit obligataires

(en points de base)



Prime de signature dans la zone euro

Émetteur	(en points de base)				
	30 avril 2005	31 mars 2005	Variation/ 31 mars 2005	31 décembre 2004	Variation/ 31 décembre 2004
Corporate AAA 5-7 ans	13	14	- 1	19	- 6
Corporate AA 5-7 ans	27	25	2	32	- 5
Corporate BBB 5-7 ans	112	99	13	79	33
Financières AA	29	27	2	30	- 1
Industrielles AA	22	22	0	23	- 1
Télécom	58	52	6	52	6

Source : Merrill Lynch

3.3 Les marchés boursiers

Les principaux indices boursiers ont affiché une performance négative au mois d'avril. Après avoir connu une relative stabilité en début de mois, les Bourses ont baissé brusquement entre le 13 et le 15 avril, sans regagner ensuite le terrain perdu. L'évolution a été similaire pour les principaux pays.

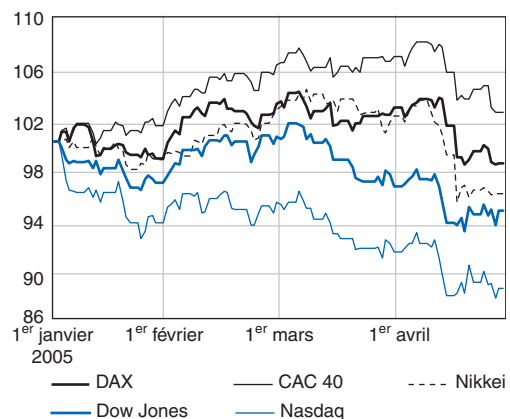
Indices boursiers

	(variation en %)		
	Niveau au 30 avril 2005	Variation/ 31 mars 2005	Variation/ 31 décembre 2004
CAC 40	3 911,71	- 3,84	2,37
DAX	4 184,84	- 3,77	- 1,67
DJ EuroStoxx 50	2 817,41	- 1,70	1,54
FTSE	4 801,70	- 1,89	- 0,26
Nasdaq	1 921,50	- 3,88	- 11,67
Dow Jones	10 192,50	- 2,96	- 5,48
Nikkei	11 008,90	- 5,66	- 4,18

La baisse des actions a principalement résulté de la hausse du cours des matières premières, qui affecte les perspectives de profit et de prévisions de croissance plus faibles dans la zone euro, au Japon et, dans une moindre mesure, aux États-Unis. La préférence accrue des investisseurs pour des actifs moins risqués dans un contexte de dégradation des qualités de crédit a également pu contribuer au mouvement. Toutefois, les bénéfices annoncés par les sociétés cotées ont été généralement bons aux États-Unis et en Europe, et les PER (*Price Earning Ratios*) se situent à des niveaux historiquement bas (autour de 19 pour le Standard & Poor's 500 et 16 pour l'EuroStoxx 600, en tenant compte des derniers résultats publiés).

Principaux indices boursiers

(base 100 au 1^{er} janvier 2005)

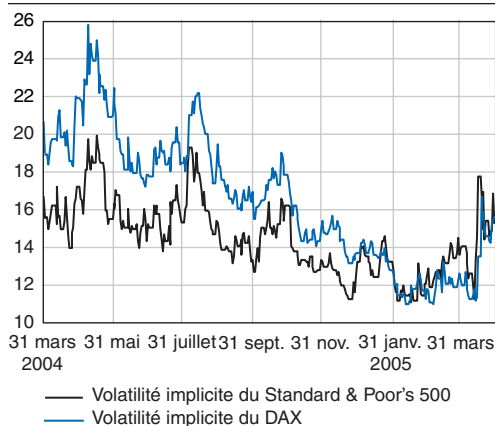


En Europe, les valeurs liées aux matières premières, notamment les sidérurgistes et les compagnies minières, ont été pénalisées par le recul des cours de certains métaux. Les secteurs de l'automobile et de l'assurance ont subi le contrecoup d'évolutions défavorables aux États-Unis.

Aux États-Unis également, les constructeurs automobiles affichent un recul marqué, dans le sillage des avertissements sur résultats émis par certains *leaders* du secteur. Les incertitudes comptables pesant sur certains assureurs ont influencé l'évolution boursière du secteur. Pour autant, les résultats des entreprises cotées américaines au premier trimestre ont été globalement positifs : selon une étude réalisée par Thomson Financial, les deux tiers des valeurs du Standard & Poor's 500 ont enregistré des bénéfices trimestriels supérieurs aux attentes.

Les volatilités implicites tirées des options sur indices boursiers, qui avaient atteint des niveaux historiquement bas, se sont redressées en Europe et aux États-Unis, passant de 12,2 % le 31 mars à 15,6 % le 30 avril pour le DAX, et, dans le même temps, de 13,6 % à 15,3 % pour le Standard & Poor's 500.

Volatilité implicite du Standard & Poor's 500 et du DAX



Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

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

	Avril 2005		Moyenne année 2005	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	433,03	65,48	450,31	65,6
Pensions à taux fixe	173,57	26,24	191,97	28,50
Pensions à taux variable	259,46	39,23	258,35	37,6
BTAN	167,77	25,37	167,81	24,4
Pensions à taux fixe	50,90	7,70	54,16	7,9
Pensions à taux variable	116,87	17,67	113,65	16,6
BTF	60,55	9,16	68,45	10,0
Pensions à taux fixe	15,44	2,33	16,57	2,4
Pensions à taux variable	45,11	6,82	51,88	7,6
TOTAL	661,35	100,00	686,57	100,0
Pensions à taux fixe	239,91	36,28	262,70	38,3
Pensions à taux variable	421,44	63,72	423,88	61,7

Taux des BTF et BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	30 avril	Variation
1 mois	2,00	- 8
3 mois	2,02	- 2
6 mois	2,03	- 6
12 mois	2,09	- 12
2 ans	2,29	- 19
5 ans	2,75	- 27

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en avril 2005		Encours à fin avril 2005
	Brutes	Nettes	
Titres de créances négociables	664,2	11,4	367,5
Certificats de dépôt négociables	595,7	8,4	239,7
BMTN	0,8	- 0,7	52,2
Billets de trésorerie	67,7	3,7	75,6

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

(en %)

Échéances	26 mars au 1 ^{er} avril	2 au 8 avril	9 au 15 avril	16 au 22 avril	23 au 29 avril
1 jour	2,19	2,15	2,12	2,12	2,12
10 jours	2,12	2,13	2,14	2,10	2,12
30 jours	2,16	2,16	2,16	2,15	2,16
90 jours	2,21	2,20	2,21	2,21	2,20
180 jours	2,29	2,27	2,29	2,28	2,23

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

Échéances	26 mars au 1 ^{er} avril	2 au 8 avril	9 au 15 avril	16 au 22 avril	23 au 29 avril
1 jour	2,10	2,10	2,14	2,09	2,10
10 jours	1,99	2,11	2,04	2,00	2,01
30 jours	2,12	2,09	2,09	2,10	2,09
90 jours	1,17	2,18	2,17	2,17	2,17
180 jours	2,24	2,24	2,19	2,23	2,21

Spreads billets de trésorerie – swaps

Moyenne mensuelle sur quatre populations : émetteurs notés A-1/P-1/F1, A-2/P-2/F2, non notés, véhicules (a)

(en points de base)

		A-1/ P-1/F1	A-2/ P-2/F2	Non notés	Véhicules
		(a)			
1 mois	Février 2005	1	6	12	5
	Mars	2	5	9	5
	Avril	1	4	10	5
3 mois	Février 2005	4	7	13	9
	Mars	4	6	11	8
	Avril	6	8	14	8

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

Le mois d'avril se caractérise, d'une part, par une relative stabilité des prix à l'émission (écart de plus ou moins un point de base par rapport au mois précédent) pour l'échéance 1 mois et, d'autre part, par une légère tension des prix sur l'échéance 3 mois (de 2 à 3 points de base), à l'exception des véhicules qui enregistrent une stabilité.

Les comptes financiers de la Nation en 2004 : forte poussée de l'endettement immobilier des ménages

En 2004, les ménages accentuent encore leur recours à l'emprunt, essentiellement pour financer leurs achats immobiliers, alors que la reprise de l'endettement des sociétés non financières se fait très progressivement. Le besoin de financement des administrations publiques se réduit, mais reste important. Au total, l'endettement de l'ensemble des agents non financiers augmente en 2004. Cet accroissement se réalise principalement par des emprunts auprès des établissements de crédit et, dans une moindre mesure, par des émissions de titres de créances négociables, souscrits en grande partie par le Reste du monde. En revanche, le flux global des émissions d'obligations diminue légèrement : l'endettement obligataire des administrations augmente, mais les sociétés non financières remboursent plus qu'elles n'émettent. Les flux globaux d'émission de titres d'OPCVM restent quasiment stables, même si les secteurs souscripteurs de titres d'OPCVM non monétaires évoluent. Enfin, les agents résidents orientent davantage leurs placements vers les actions ou les obligations émises par le Reste du monde.

Jean-Charles BRICONGNE

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études et Statistiques des opérations financières*

NB : Les comptes financiers sont désormais publiés en base 2000. Les principales modifications relatives aux comptes financiers portent sur la valorisation des actions non cotées et la répartition de leur détention entre ménages et sociétés non financières. Les autres adaptations méthodologiques ont de moindres effets, mais renforcent la conformité des comptes avec les règles européennes.

Pour en savoir plus :

« Les comptes de la Nation en 2004 – Une reprise tirée par la demande », *Insee première* n° 1017, mai 2005

« Les comptes des administrations publiques en 2004 – Une amélioration grevée par les soldes sociaux », *Insee première* n° 1018, mai 2005

1. L'endettement des ménages est en forte progression

En 2004, l'endettement des ménages progresse à un rythme particulièrement soutenu (8,9 %, tableau 1). Le flux net des crédits s'élève à 53,8 milliards d'euros, après 37,6 milliards en 2003. La part des prêts à l'habitat est prépondérante. Les crédits à court terme croissent également (2,1 milliards d'euros, soit le flux le plus élevé depuis 2000), mais représentent toujours moins de 5 % de l'endettement des ménages.

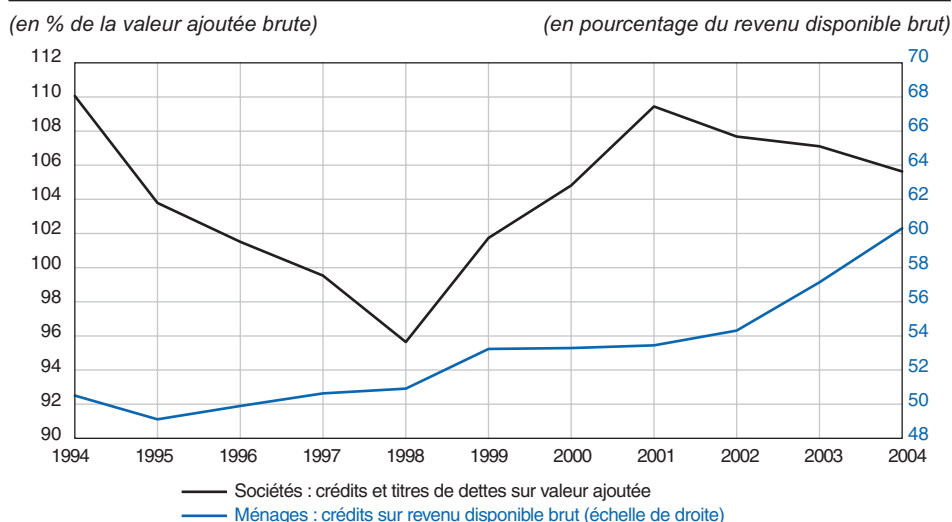
Tableau 1
Évolution des crédits à l'économie

	(en %)		
	2002	2003	2004
Total des crédits à l'économie	4,2	2,8	6,2
dont :			
Crédits aux sociétés non financières	2,4	- 3,4	4,5
– court terme	- 6,9	- 12,2	2,1
– long terme	5,1	- 1,1	5,0
Crédits aux ménages	6,4	7,0	8,9
– court terme	2,5	1,8	7,1
– long terme	6,6	7,2	9,0
Crédits aux administrations publiques	3,1	11,7	1,5
– court terme	59,1	178,3	- 56,7
– long terme	1,2	3,1	9,5

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

Le ratio dette des ménages/PIB atteint 39,9 %. Ce niveau est sans précédent, comme celui du rapport dette/revenu disponible brut (graphique 1), mais reste inférieur à ceux observés dans l'ensemble de la zone euro, en Grande-Bretagne et aux États-Unis. Par ailleurs, le ratio dette/épargne brute retrouve un niveau proche de celui de la fin des années quatre-vingt (395,6 %), déjà marquées par un développement rapide des prêts immobiliers. Les ménages deviennent, en 2004, emprunteurs nets vis-à-vis des banques à hauteur de 11,1 milliards d'euros, alors qu'en 2003 leurs emprunts n'excédaient que de peu leurs dépôts.

Graphique 1
Taux d'endettement des ménages et des sociétés (hors actions)



NB : données au 31 décembre

Source : Comptes nationaux base 2000 – Insee, Banque de France – DESM – SESOF

Les dépôts des ménages s'accroissent pourtant de 42,9 milliards d'euros et à un rythme (4,8 %) qui n'avait plus été atteint depuis 1997. Cette évolution tient principalement au niveau bas des taux d'intérêt et donc à la faiblesse de la rémunération des plus proches substituts des dépôts. C'est le flux des dépôts à vue (tableau 2) qui augmente fortement (15,9 milliards d'euros, après 6,9 milliards), retrouvant un niveau comparable à celui de 2001 (16,6 milliards). Les placements à vue¹, progressent de 24,7 milliards d'euros, dans la moyenne des trois années précédentes. Dans le prolongement d'une tendance à l'œuvre depuis 1996, le mouvement de désaffectation pour les placements à échéance se poursuit, mais s'atténue par rapport à 2003 (-2 milliards d'euros, après -9,6 milliards). Les dépôts d'épargne contractuelle (plans d'épargne logement et plans d'épargne populaire bancaires essentiellement) sont en baisse (4,3 milliards d'euros), alors qu'ils s'étaient accrus de plus de 30 milliards en 1996 et en 1997.

Les flux de placements en contrats d'assurance-vie sont toujours aussi étoffés (57,6 milliards d'euros), montant comparable à celui des trois années précédentes, mais sensiblement inférieur au pic de l'année 2000 (68,1 milliards). Les ménages sont par ailleurs vendeurs nets de titres d'OPCVM² (-2,4 milliards d'euros pour les OPCVM monétaires, -8,5 milliards pour les OPCVM non monétaires), pour la première fois depuis 1997 (tableau 3) ; ils se portent en 2004, davantage que par le passé, vers les placements directs en actions.

Tableau 2
Principaux éléments financiers sur les sociétés non financières et les ménages

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	2002	2003	2004
Total des flux de financement des sociétés non financières, dont :	90,0	89,9	97,7
Total des flux de dettes	16,9	10,8	18,6
<i>Titres de créances négociables et assimilés</i>	- 3,3	23,5	20,0
<i>Obligations et assimilés</i>	3,7	5,2	- 25,2
<i>Crédits à court terme des institutions financières aux agents non financiers</i>	- 6,7	- 13,1	2,1
<i>Crédits à long terme des institutions financières aux agents non financiers</i>	23,2	- 4,8	21,7
Actions et autres participations	73,1	79,1	79,1
Total des flux de placements des ménages, dont :	133,7	108,1	121,8
<i>Monnaie fiduciaire</i>	0,9	1,9	4,5
<i>Dépôts à vue</i>	5,0	6,9	15,9
<i>Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire...)</i>	25,0	27,3	24,7
<i>Placements à échéance (comptes à terme)</i>	- 7,2	- 9,6	- 2,0
<i>Épargne contractuelle</i>	4,4	10,2	4,3
<i>Placements en assurance-vie</i>	54,6	55,6	57,6
<i>Obligations</i>	- 4,4	- 2,8	- 2,7
<i>OPCVM monétaires</i>	2,2	- 1,7	- 2,4
<i>OPCVM non monétaires</i>	4,8	2,4	- 8,5
<i>Actions et autres participations</i>	19,3	13,8	19,7
<i>Autres</i>	29,2	4,1	10,6

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

¹ Placements à vue : dépôts inscrits sur un compte ou un livret, qui ne peuvent être mobilisés par chèque (livrets A, Codevi...)

² OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières

Tableau 3
 Flux d'actions, d'OPCVM et titres de dette

	(en milliards d'euros)		
	2002	2003	2004
Actions	117,5	122,2	141,9
<i>Émissions nettes</i>			
Résidents	72,1	86,9	84,1
dont : <i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	- 1,8	6,1	0,6
<i>Assurances</i>	0,5	1,7	4,2
<i>Sociétés non financières</i>	73,1	79,1	79,1
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	45,4	35,3	57,8
<i>Acquisitions nettes</i>			
Résidents	100,8	96,3	136,4
dont : <i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	21,3	33,2	39,3
<i>Assurances</i>	- 4,1	- 4,4	2,6
<i>OPCVM non monétaires</i>	15,3	6,9	8,4
<i>Administrations publiques</i>	- 4,6	12,5	- 4,3
<i>Ménages</i>	19,3	13,8	19,7
<i>Sociétés non financières</i>	53,6	34,4	70,3
Reste du monde	16,7	25,9	5,5
Souscriptions de titres d'OPCVM	86,6	76,2	74,6
OPCVM monétaires	44,5	23,6	23,6
dont : <i>Ménages</i>	2,2	- 1,7	- 2,4
<i>Sociétés non financières</i>	13,0	12,4	11,8
<i>Assurances</i>	7,8	5,0	2,9
<i>OPCVM monétaires</i>	15,3	5,5	7,0
OPCVM non monétaires	42,1	52,6	50,9
dont : <i>Ménages</i>	4,8	2,4	- 8,5
<i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	12,6	13,1	12,1
<i>Sociétés non financières</i>	6,3	- 0,7	- 4,8
<i>Assurances</i>	2,3	15,5	24,9
<i>Reste du monde</i>	4,3	5,4	9,3
<i>OPCVM non monétaires</i>	6,3	12,4	13,6
Obligations	69,7	95,1	89,4
<i>Émissions nettes</i>			
Résidents	31,0	36,2	22,8
dont : <i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	- 2,7	- 12,0	6,9
<i>Administrations publiques</i>	30,0	41,5	41,4
<i>Sociétés non financières</i>	3,7	5,2	- 25,2
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	38,7	58,9	66,5
<i>Acquisitions nettes</i>			
Résidents	28,5	49,0	68,9
dont : <i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	8,1	10,1	16,6
<i>OPCVM non monétaires</i>	- 5,2	8,9	17,6
<i>Assurances</i>	36,0	34,4	37,6
Reste du monde	41,2	46,1	20,5
Titres de créances négociables	98,7	186,6	139,4
<i>Émissions nettes</i>			
Résidents	47,2	131,0	113,6
dont : <i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	21,7	61,8	64,5
<i>Administrations publiques</i>	29,3	43,4	29,0
<i>Sociétés non financières</i>	- 3,3	23,5	20,0
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	51,5	55,6	25,9
<i>Acquisitions nettes</i>			
Résidents	52,0	124,1	67,5
dont : <i>Établissements de crédit, institutions financières diverses</i>	- 0,4	36,9	45,8
<i>Sociétés non financières</i>	11,1	33,7	8,8
<i>OPCVM non monétaires</i>	4,1	28,7	1,5
<i>OPCVM monétaires</i>	46,7	28,8	4,5
Total	372,5	480,1	445,2

Source : Comptes nationaux base 2000, Banque de France – DESM – SESOF

2. Les sociétés non financières recourent davantage aux emprunts bancaires

Le flux d'endettement des sociétés non financières (SNF), qui représente une partie des financements, est certes plus élevé que l'année précédente (18,6 milliards d'euros, après 10,8 milliards), mais le rapport de l'encours de la dette des SNF à leur valeur ajoutée diminue (105,6 % après 107,1 %).

Dans le même temps, les sociétés non financières modifient le dosage de leurs financements. Elles intensifient leurs emprunts bancaires, de façon modérée pour les crédits à court terme (2,1 milliards d'euros en 2004, après trois années de baisse), bien plus prononcée pour les financements à long terme (21,7 milliards d'euros, après – 4,8 milliards, soit un retour aux niveaux des années 1999 à 2002). À l'inverse, elles réduisent fortement l'endettement sous forme de titres. Leurs émissions de titres de créances négociables³ restent certes élevées (20 milliards d'euros), mais le flux de leurs émissions nettes d'obligations devient négatif pour la première fois depuis dix ans, et même très négatif (– 25,2 milliards). En effet, les nouvelles émissions ne représentent qu'un volume très faible ; elles ont été surtout le fait des signatures les mieux notées par les agences de notation. Par ailleurs, les flux de remboursement propres à quelques grands émetteurs (France Télécom, SNCF et EDF, notamment) ont été très importants.

Les émissions nettes d'actions sont inchangées par rapport à 2003 (79,1 milliards d'euros). Toutefois, comme les prises de participation et les rachats par les sociétés non financières de leurs propres actions augmentent fortement, le solde entre actions émises et achetées par ce secteur est en forte baisse, 8,8 milliards d'euros, après 44,7 milliards.

À l'inverse, les flux de placements des sociétés non financières en instruments autres que les actions diminuent en ce qui concerne les dépôts (12,6 milliards d'euros, après 17,4 milliards) et les titres de créances négociables (8,8 milliards d'euros, après 33,7 milliards), et restent négatifs s'agissant des obligations (– 1,6 milliard) et des OPCVM non monétaires (– 4,8 milliards).

3. L'endettement des administrations publiques augmente moins vite et se recompose

Le besoin de financement des administrations publiques (APU) reste élevé, 60,1 milliards d'euros. Il est néanmoins plus faible qu'en 2003 (66,6 milliards d'euros). Le besoin de financement de l'État est allégé (– 52,2 milliards d'euros, après – 62,2 milliards), malgré l'accroissement de transferts aux organismes divers d'administration centrale (ODAC), dont la capacité de financement se renforce (9,9 milliards, après 4,9 milliards).

³ TCN (titres de créances négociables) : titres de dette à court et moyen termes

Pour se financer, l'État privilégie les émissions d'obligations (39,1 milliards d'euros) plutôt que celles de titres de créances négociables (4,7 milliards) ; il infléchit ainsi sa politique de réduction de la durée de vie moyenne de la dette publique suivie depuis 2001. L'augmentation des émissions de titres d'État à long terme concerne notamment les obligations assimilables du Trésor (OAT) indexées, qui représentent, en 2004, près de 30 % du volume global des émissions d'OAT.

Le besoin de financement des administrations de Sécurité sociale se creuse pour la troisième année consécutive (- 15,9 milliards d'euros, après - 9,8 milliards et - 3,7 milliards). Par ailleurs, les modalités de financement de ce secteur évoluent sensiblement en 2004. La dette de l'ACOSS⁴, sous forme d'avances de la Caisse des dépôts et consignations et, depuis 2004, d'emprunts bancaires souscrits par appel d'offres par des établissements résidents ou non résidents, a été transférée (35 milliards d'euros) à la Cades⁵. Celle-ci s'est procurée des ressources par des émissions d'obligations (2,5 milliards d'euros) et de titres de créances négociables (24,6 milliards) et par des emprunts bancaires (9,5 milliards).

Enfin, pour la première fois depuis plusieurs années, les administrations publiques locales enregistrent un besoin de financement (- 1,9 milliard d'euros). Celui-ci est couvert par des emprunts bancaires (2,7 milliards d'euros).

4. Les sociétés d'assurance continuent de préférer les placements obligataires

La collecte au titre de l'assurance-vie restant soutenue, les sociétés d'assurance réalisent encore d'importants flux d'achats d'obligations (37,6 milliards d'euros), leurs achats de titres de créances négociables diminuant (2,3 milliards, après 5 milliards).

Elles se repositionnent également vers les titres d'OPCVM non monétaires (24,9 milliards d'euros, après 15,5 milliards), achetant moins de titres d'OPCVM monétaires (2,9 milliards, après 5 milliards). Enfin, pour la première fois depuis 2001, elles réinvestissent en actions (2,6 milliards d'euros), corrélativement au développement des souscriptions de contrats en unités de compte (10,6 milliards, après 7,9 milliards).

5. Les établissements de crédit répondent à la demande de crédits à long terme

Les flux de dépôts collectés par les institutions financières monétaires⁶ (IFM) hors Banque de France et OPCVM monétaires et les institutions financières diverses⁷ (IFD) auprès des agents non financiers restent substantiels.

⁴ ACOSS : Agence centrale des organismes de Sécurité sociale, qui gère leur trésorerie

⁵ Cades (Caisse d'amortissement de la dette sociale) : ODAC chargé d'apurer la dette de la Sécurité sociale

⁶ IFM : outre la Banque de France et les OPCVM monétaires, elles incluent les banques, la Caisse des dépôts et consignations, les sociétés financières et les institutions financières spécialisées

⁷ IFD : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué d'intermédiaires financiers autres que les IFM et sociétés d'assurance

Les établissements de crédit se sont financés, en solde, à hauteur de 74,7 milliards d'euros, après 31,4 milliards en 2003, par emprunt auprès d'institutions financières (y compris la Banque centrale et les OPCVM), essentiellement non résidentes, hors de la zone euro, et pour partie en devises, notamment sur le compartiment du dollar et du yen. Toutefois, ces opérations n'ont pas de caractère structurel et peuvent varier notablement d'une année à l'autre. À ces sources de financement s'ajoute le recours aux émissions de titres de créances négociables (64,5 milliards d'euros) et d'obligations (6,9 milliards).

Compte tenu de l'augmentation de leurs ressources et du bas niveau des taux d'intérêt à court terme, les établissements de crédit accroissent leurs flux de placement en titres. Mais ils augmentent également de manière substantielle leur distribution de crédits à long terme (91,1 milliards d'euros, après 40,3 milliards), laquelle atteint un niveau inégalé depuis dix ans. Le flux de crédits à court terme devient, en revanche, légèrement négatif (- 1,8 milliard d'euros, après 0,9 milliard), mais du seul fait des APU, qui recomposent leur dette en privilégiant les titres.

6. Les résidents acquièrent davantage de titres étrangers

Les émissions nettes d'obligations restent importantes (89,4 milliards d'euros) : l'augmentation de celles des non-résidents souscrites par des résidents (66,5 milliards) et des établissements de crédits résidents (6,9 milliards) compense, pour une bonne part, l'inversion du flux des émissions nettes des sociétés non financières (- 25,2 milliards). Le flux des émissions nettes des APU demeure quasiment inchangé (41,4 milliards d'euros).

Le moindre flux d'investissements du Reste du monde en obligations françaises (20,5 milliards d'euros) est compensé par une hausse des acquisitions nettes des secteurs résidents, établissements de crédit et OPCVM non monétaires, mais aussi sociétés d'assurance.

Le flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires demeure inchangé, 23,6 milliards d'euros. De même, les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires sont quasiment stables, mais recouvrent des comportements contrastés des investisseurs : l'augmentation des flux de souscriptions des sociétés d'assurance (24,9 milliards d'euros) et du Reste du monde (9,3 milliards) compense ainsi les flux de rachats nets des ménages (- 8,5 milliards) et des sociétés non financières (- 4,8 milliards). Par ailleurs, les souscriptions de titres d'OPCVM par les OPCVM eux-mêmes sont en hausse sensible (27,6 % des flux, après 23,5 % et 24,9 %).

Le flux d'émission d'actions des sociétés non financières résidentes est pratiquement inchangé par rapport à 2003, tandis que la hausse du flux des sociétés d'assurances est plus que compensée par la baisse de celui des établissements de crédit.

À l'instar de l'évolution observée pour les obligations, les non-résidents réduisent sensiblement leurs achats d'actions émises par des résidents (5,5 milliards d'euros, après 25,9 milliards en 2003). En revanche, les acquisitions d'actions par les secteurs résidents hors APU augmentent, celles des sociétés étant particulièrement importantes (70,3 milliards d'euros).

En solde, les résidents financent de façon croissante le Reste du monde au travers d'acquisitions nettes de titres, qu'il s'agisse d'obligations (46,1 milliards d'euros, après 12,8 milliards) ou d'actions (52,3 milliards, notamment sur des titres britanniques, japonais et américains, après 9,4 milliards). En contrepartie, les financements accordés par le Reste du monde prennent essentiellement la forme d'emprunts interbancaires et de titres de créances négociables dont les flux augmentent substantiellement (71,9 milliards d'euros, après 62,5 milliards), les bons du Trésor français en représentant une part importante (17,5 milliards).

Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières

La transposition de la directive sur les contrats de garanties financières a été achevée par l'ordonnance du 24 février 2005 qui modifie les articles L431-7 et suivants du Code monétaire et financier (Comofi). Le régime antérieur des garanties financières en France répondait déjà largement aux exigences de la directive et les changements introduits par l'ordonnance ont porté principalement sur deux points.

- *L'extension de la compensation globale avec déchéance du terme à l'ensemble des opérations nées entre institutions réglementées, qu'elles résultent d'opérations sur titres ou non. On peut parler d'une véritable « compensation globale universelle ».*

- *La création, à côté des garanties financières classiques (gage de compte d'instruments financiers (CIF), pension livrée, prêt de titres) de « garanties sui generis » complètement dépourvues de formalisme et pouvant prévoir une réutilisation des actifs remis par le bénéficiaire (« re-use »), même lorsque la garantie a été constituée à titre de sûreté. De plus, toutes ces garanties échappent désormais aux suspensions et aux remises en cause nées de procédures collectives affectant le constituant à l'instar de ce qui était déjà prévu pour les garanties constituées dans le cadre de systèmes de paiement. Elles sont, en outre, protégées contre les actions individuelles (voies d'exécution) susceptibles d'être conduites en dehors du cas de procédures collectives.*

La France utilise partiellement la faculté d'« opt-out » permise par la directive, en excluant les personnes autres que les institutions réglementées du bénéfice de la directive pour la compensation globale ou les remises en garantie, sauf lorsque ces dernières résultent d'opérations sur instruments financiers. En revanche, la transposition française va au-delà de ce qu'exige la directive puisque, outre la mise en place d'une compensation globale universelle entre institutions réglementées, les actifs susceptibles d'être remis en garantie et de bénéficier du régime exorbitant du droit commun couvrent non seulement les instruments financiers et les espèces, mais également les effets de commerce et les créances.

Marcel-Éric TERRET
Direction des Services juridiques
Service des Études juridiques

La directive européenne 2002-47 du 6 juin 2002 concernant les contrats de garanties financières a été transposée en France par l'ordonnance 2005-171 du 24 février 2005¹. Les quatorze mois de retard de la transposition par rapport au calendrier prévu par la directive sont largement compensés par le caractère innovant du texte français et l'ampleur de la réforme. La création d'un vaste champ pour le développement de garanties « *sui generis* » pourrait entraîner un bouleversement du paysage des garanties financières aussi important que l'a été la création des titres de créances négociables (TCN) en 1985. De même que les TCN ont permis de faire la jonction entre le marché monétaire et le marché des valeurs mobilières, la création de nouvelles garanties « *sui generis* » et la possibilité de réutilisation des titres nantis devraient permettre de combler l'espace ouvert par la dichotomie traditionnelle entre garanties classiques sous forme de sûreté (tel que le gage) et garanties translatives de propriété (telle que la pension livrée).

Le cloisonnement qui résulte de cette dichotomie était perçu comme de plus en plus contraignant, alors que le marché des garanties connaît depuis plusieurs années un développement exceptionnel, parallèle à celui des opérations financières sous-jacentes qu'elles garantissent, au point de les égaler en importance et de se confondre avec celles-ci. Il est utile pour le juriste comme pour l'acteur du marché de faire un bref tour d'horizon du marché des garanties financières et des risques qui l'affectent (cf. section 1) afin de mieux saisir, d'une part, la portée des dispositions de la directive « garanties financières » (cf. section 2) et, d'autre part, l'originalité de sa transposition en droit français (cf. section 3).

1. Le marché des garanties et ses risques

Bien que spécialement conçues pour prévenir le risque de contrepartie, les garanties classiques ne sont pas totalement efficaces. Des risques subsistent, dus principalement à leur inefficacité relative en cas d'ouverture d'une procédure collective consécutive à une faillite. Ces risques sont devenus d'autant plus importants que les marchés financiers se sont internationalisés et voient se multiplier les risques de conflits de loi concernant ces procédures collectives.

1.1. Le développement du marché des garanties financières

Le vocable « garantie financière » (« collatéral » selon le néologisme inspiré par l'anglais) est souvent utilisé de manière générique pour désigner des méthodes de couverture contre tous types de risques, y compris les risques de marchés, tels que le risque de taux et le risque de change. On y trouve pêle-mêle, différentes techniques de « *hedging* », des produits dérivés, des règles prudentielles de couverture, voire des montages juridiques complexes, connus sous le nom de financements de mezzanine et de produits synthétiques. Néanmoins, pour les juristes, il convient de réserver l'expression « garanties financières » aux seules techniques juridiques qui ont pour but de réduire le risque de contrepartie. Le risque de contrepartie est un risque essentiellement juridique, puisqu'il tient

¹ Ordonnance 2005-171 du 24 février 2005 simplifiant les procédures de constitution et de réalisation des contrats de garantie financière (Journal officiel n° 47 du 25 février 2005 page 3254 texte n° 40)

au respect de leurs engagements par les différentes parties à un contrat. Ce risque de contrepartie est couvert, soit par l'engagement d'un tiers qui se substituera au débiteur d'une obligation (on parle alors de garantie personnelle), soit par la remise par le débiteur lui-même, le « constituant »², au créancier « bénéficiaire » de titres, d'espèces ou de tous autres biens dont la propriété sera définitivement transférée au dernier si le premier ne s'acquitte pas de ses obligations (on parle alors de garanties réelles).

1.1.1. Le recours systématique aux garanties financières

La plupart des opérations financières sont aujourd'hui assorties de garanties réelles qui en assurent la sécurité et la bonne fin. La pratique des garanties est très ancienne : le gage remonte à l'époque romaine et la banque est née avec les monts de piété et le réescompte. Certes, les crédits aux particuliers connaissent encore assez peu la pratique des garanties, à l'exception du crédit immobilier qui bénéficie de deux garanties propres : l'hypothèque et le privilège du prêteur de deniers. Les banques préfèrent assurer elles-mêmes leurs crédits aux particuliers, moyennant une augmentation de la marge. Il en va différemment des crédits aux petites et moyennes entreprises, pratiquement tous assortis de garanties personnelles (cautions des associés, lettres d'intention des maisons mères) ou réelles (nantissement sur l'outillage, sur des titres de filiales, prise en pension, clauses de réserve de propriété, cessions Dailly, warrant et crédits documentaires, etc.). *A fortiori*, les crédits interbancaires, qu'ils résultent de découverts intra journaliers résultant d'achats de devises ou d'opérations de couverture (*intraday credits*) ou d'engagements à vingt-quatre heures ou davantage contractés par des établissements à faible capacité de collecte (*overnight credits*), font l'objet d'une couverture systématique par des garanties.

Une telle couverture des opérations est quelquefois obligatoire en raison des règlements intérieurs de certains marchés (obligations de couverture de la position nette par dépôt de garantie sur les marchés à terme) ou des systèmes de paiement ou de règlement-livraison de titres, sur lesquels se règlent le plus souvent ces marchés. La couverture reste facultative sur d'autres marchés moins volatils ou lorsque les règlements ne s'effectuent pas par des systèmes de paiement. Cependant, en pratique, les règles prudentielles applicables aux opérations de marché prévoient une couverture globale minimale (cf. Bâle II) et ces règles prudentielles peuvent être satisfaites par l'adhésion à des contrats-cadres qui prévoient systématiquement une remise de titres ou d'espèces en garantie ainsi que, lorsque le droit sous lequel ces contrats se placent le permet, des clauses de compensation déclenchées à la moindre défaillance de la contrepartie (*close out netting*). Ces garanties représentent souvent 100 % du montant des transactions qu'elles couvrent, voire davantage lorsque les bénéficiaires souhaitent s'assurer une marge de sécurité contre les variations de cours des actifs remis en garantie (appels de marge). Il en résulte qu'il n'est plus guère possible d'emprunter des liquidités, sans avoir à disposition des titres à remettre en garantie. La couverture des opérations interbancaires est aujourd'hui devenue la norme et les rares opérations non garanties sont qualifiées d'« opérations en blanc ».

² Le constituant peut cependant être une autre personne que le débiteur.

1.1.2. Un formalisme en voie de régression

Le recours croissant aux garanties s'accommode mal du formalisme qui les accompagne traditionnellement. Dans la plupart des garanties classiques, les législations nationales exigent, au moment de leur constitution, le recours à un acte écrit, avec signatures authentiques, ainsi que la dépossession physique des actifs remis en garantie (par exemple par inscription sur des comptes spéciaux) et l'information des tiers par voie de publicité. La réalisation de la garantie est, quant à elle, souvent subordonnée à l'autorisation du juge, à un délai de préavis, à de nouvelles obligations de publicité, sans compter les coûts engendrés par les droits de timbre et autres taxes qui accompagnent chacune de ces formalités. Ce formalisme est souvent d'autant plus contraignant que sa non-observation peut aboutir à l'annulation de la garantie.

Dans certains pays cependant, y compris en France, les techniques juridiques ont évolué, favorisant certaines formes de garanties peu formalistes au détriment des plus formalistes, au point que les contrats de garantie financière se confondent souvent avec les opérations sous-jacentes qu'ils garantissent. Ainsi, la technique juridique de la pension livrée en France (*repurchase agreement* ou *repo*, en anglais) se confond avec l'opération de crédit qu'elle garantit, puisqu'elle consiste en un achat de titres (la garantie) contre espèces (le crédit) assorti de clauses de restitution des titres après remboursement des espèces. La conséquence comptable est le transfert des titres à l'actif du bilan du bénéficiaire, tout comme dans le cas d'une vente ferme. Dans certains pays, le nantissement a évolué dans la même direction, grâce à la faculté de « réutilisation » (*re-use*) des titres nantis par le bénéficiaire de la garantie, à la différence près, par rapport au *repo*, que, comptablement, les titres restent dans le patrimoine du constituant. Ce dernier dispose d'ailleurs souvent d'un droit de « substitution » (échange de titres contre d'autres titres de même valeur) de sorte que le compte de titres nantis ressemble à une espèce de compte commun dans lequel chacun se sert à sa guise. Enfin, la réalisation des garanties s'effectue de plus en plus souvent par une compensation des actifs remis en garantie avec l'opération sous-jacente ou toutes autres dettes constituées sur la contrepartie.

Le langage utilisé dans les opérations de politique monétaire traduit ce rapprochement entre garanties et opérations sous-jacentes puisque, les opérations de crédit des banques centrales sont dénommées en fonction du type de garantie utilisée. Ainsi, les opérations de crédit effectuées par la Banque de France dans le cadre de l'Eurosystème sont qualifiées de pension (lorsque la garantie consiste en une remise de titres) ou de « Dailly » (lorsque la garantie consiste en une remise de créances) et celles de la Banque fédérale d'Allemagne de « Lombard » (équivalent allemand du Dailly).

Néanmoins, la disparition du formalisme présente un inconvénient pour les juristes : il est ainsi très difficile de déceler l'intention des parties lorsqu'elles effectuent certaines opérations telle que la pension : s'agit-il d'un achat-vente ou d'une garantie ? Le formalisme extrêmement réduit de la pension ne permet pas, à partir des seuls mouvements de compte, de qualifier l'opération. La référence implicite à un contrat-cadre de garantie ne permettra pas toujours de

faire la différence. Les tiers intéressés — juges, créanciers, fisc — devront opérer une reconstitution intellectuelle pour, à partir d'éléments environnementaux, faire pencher la qualification dans un sens ou dans l'autre. Ce constat a énormément plaidé en faveur de l'extension, aujourd'hui permise par la directive sur les garanties financières, des possibilités de « *netting* » sur garanties à l'ensemble des opérations financières susceptibles d'être garanties, ce que l'on appelle, la « compensation globale » (*global netting*)³.

1.2. La persistance du risque de contrepartie

L'objectif de la couverture sous forme de garantie est de prévenir la défaillance d'une contrepartie. Le principal cas de défaillance est celui de la faillite. Dans presque toutes les législations, qu'il s'agisse du redressement judiciaire à la française, ou du *syndic* à l'anglaise, l'ouverture d'une procédure collective entraîne la suspension du paiement de ses dettes par la société mise en faillite. Cette suspension des paiements s'étend jusqu'au moment de la liquidation définitive de la société et peut même se transformer en des rééchelonnements et des remises de dettes plus ou moins forcées en cas de reprise partielle d'activité ou, dans certaines législations, de substitution d'une nouvelle entité dans les droits de l'entité liquidée. Muni d'une garantie adéquate, le créancier est, en principe, protégé contre ce risque de défaut résultant de la suspension des paiements.

Néanmoins, de nombreuses législations, et notamment celles des pays européens, assortissent la suspension des paiements de mesures supplémentaires, qui diminuent la protection apportée par les garanties : les quatre principales mesures sont :

- *l'interdiction de la déchéance du terme*, c'est-à-dire l'interdiction de la possibilité pour une contrepartie de demander l'interruption d'un contrat en cours au motif que l'autre partie a été déclarée en faillite. Cette interdiction a pour conséquence, dans ces pays, l'interdiction du « *close out netting* » des actifs remis en garantie avec d'autres engagements en sens inverse⁴ ;
- *la règle dite « du zéro heure »* : c'est-à-dire, l'annulation rétroactive des paiements (et des garanties qui les accompagnent) effectués le jour du jugement de faillite avant l'heure à laquelle celui-ci a été prononcé. Cette annulation est automatique, quand bien même leurs bénéficiaires arriveraient à prouver qu'ils n'avaient pas eu connaissance de l'imminence d'un jugement de faillite. Cette annulation automatique concerne aussi les garanties, considérées comme des accessoires des paiements annulés⁵ ;
- *la règle de la période suspecte* : c'est-à-dire la possibilité pour le juge d'annuler au cas par cas, des paiements antérieurs au jugement suspectés d'avoir été effectués de façon partielle, en remontant, dans certaines législations, jusqu'à dix-huit mois en arrière. Là aussi, la règle de l'accessoire fait que les garanties peuvent être annulées parce qu'elles accompagnent des paiements suspects aussi bien que parce qu'elles sont elles-mêmes suspectes⁶ ;

³ Hideki Kanda, University of Tokyo : « *Financial collateral transactions, what are they ?* », *Insolvency Symposium*, BCE, 30 septembre 2003

⁴ En France, cette interdiction est prévue par la règle de continuation des contrats en cours prévue par l'article L621-28 du Comofi qui permet à l'administrateur judiciaire d'obliger une partie à poursuivre un contrat en cours.

⁵ Cf. en France, le décret 85-1388 du 27 décembre 1985

• *le gel des garanties* : c'est-à-dire l'impossibilité pour les créanciers de « réaliser » la plupart des actifs qu'ils ont reçus en garantie, qu'il s'agisse de nantissement ou d'hypothèque et, en cas de liquidation de la société mise en faillite, la rétrogradation de ces garanties, au profit des créanciers super privilégiés ⁷.

En pratique, seules les garanties dites à titre de « sûreté », c'est-à-dire sans transfert de propriété (hypothèque, nantissement) sont affectées par le gel des garanties. Les garanties opérant un transfert de propriété ne sont pas affectées, dans les pays où de telles garanties sont reconnues. En France, la jurisprudence a ainsi reconnu le caractère translatif de propriété du gage-espèces et de la clause de réserve de propriété. La loi est venue conforter la pratique de la pension livrée en précisant qu'elle est opposable aux tiers dès la livraison des titres ⁹. Il en est de même du régime du prêt de titres ¹⁰.

Néanmoins, ces solutions jurisprudentielles et ces exceptions permises par la loi française ne sont pas reconnues dans tous les pays, de sorte que, dans les opérations dont l'une des parties au moins est étrangère, des dispositions considérées comme d'ordre public dans le pays d'origine de la contrepartie étrangère peuvent empêcher la réalisation des garanties, quand bien même l'opération serait réalisée exclusivement entre des comptes domiciliés en France. L'objectif de la directive sur les garanties financières est en priorité de réduire ce risque d'incompatibilité entre les législations des pays membres de l'Union européenne, d'une part, en rapprochant autant que possible les législations et, d'autre part, en permettant leur reconnaissance mutuelle.

2. L'esprit de la directive sur les garanties financières

La directive sur les garanties financières fait partie du plan d'action financière n° 1. Elle s'appuie sur les définitions laissées par les directives antérieures, en particulier, sur les directives qui concernent les différentes professions « réglementées » (établissements de crédit, entreprises d'investissement, assurances, OPCVM) et leur reconnaissance mutuelle dans le cadre d'un passeport européen. Elle appartient cependant à une nouvelle génération de directives, initiée par la directive dite « finalité », qui transforme l'environnement juridique des activités qu'elle réglemente, en instituant une « bulle » dans laquelle ces activités bénéficieront d'une certaine autonomie juridique.

⁶ Cf. en France, l'article L621-107 du Code de commerce

⁷ Cf. en France, l'article L621-32 du Code de commerce

⁸ Il convient de rappeler que l'article L621-24 du Code de commerce permet la compensation entre créances connexes, mais que cette compensation doit répondre aux règles classiques de la compensation bilatérale organisée par l'article 1289 du Code civil, qui suppose notamment que les deux créances réciproques soient liquides et fongibles, ce qui n'est pas le cas lorsque ces créances consistent, d'une part, en un crédit d'espèces et, d'autre part, en une remise de titres.

⁹ Article L432-15 du Comofi

¹⁰ Article L432-6 du Comofi

2.1. Le précédent de la directive *Finalité*

La directive sur les garanties financières, dès le premier considérant de son préambule, rend hommage à la directive européenne 98-26 concernant « le caractère définitif des règlements dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres », datée du 19 mai 1998. Cette directive, connue en France sous le nom de « directive *Finalité* », est ici présentée comme une première étape « dans le processus d'établissement d'un cadre juridique sûr pour les systèmes de paiement et de règlement ». À l'évidence, les auteurs de la directive sur les garanties financières souhaitent associer la problématique des garanties le plus étroitement possible à celle des paiements. Il est vrai que la « directive *Finalité* » assure un régime exorbitant du droit commun aux paiements qui transitent par les systèmes de paiement et de règlement-livraison d'instruments financiers (ci-après « systèmes de paiement »), ces « *arrangements multilatéraux* » qui ont pris le relais des anciennes chambres de compensation et par lesquels transitent aujourd'hui quotidiennement 98 % des paiements interbancaires. Cette directive prévoit, en effet, que les ordres de paiement passant par lesdits systèmes échappent, à la différence de ceux qui transitent par de simples relations bilatérales de banque de correspondant, aux quatre règles précitées du droit de la faillite, à savoir l'interdiction de la déchéance du terme, les annulations au titre de la règle dite « du zéro heure » et de la période suspecte, et le gel des garanties. L'article 3.1 et l'article 7 de la « directive *Finalité* » prévoient que les ordres de paiement, transitant par de tels systèmes, ne peuvent plus être remis en cause, au titre de l'ouverture d'une procédure collective, dès lors qu'ils y ont pris un caractère irrévocable¹¹ avant le moment où le jugement a été prononcé. L'article 9.1 prévoit une extension de cette protection pour les garanties constituées dans le cadre de ces systèmes¹², par exemple en couverture de prêts consentis par d'autres participants dans le cadre de ceux-ci. L'article 8 et l'article 9.2 prévoient, quant à eux, deux règles d'ordre public originales. Pour les paiements (ou les livraisons de titres), le droit auquel les participants au système ont choisi de se soumettre est opposable à tous les autres droits, y compris aux règles d'ordre public qui pourraient, par exemple, être soulevées par le juge du pays d'origine d'un participant étranger au système. Pour les garanties, lorsqu'elles consistent en des remises de titres, leur droit suit la législation du pays où ces titres sont conservés (sous forme dématérialisée par inscription en compte ou sous forme de titres papiers). Ces deux règles qui s'appellent, respectivement, « loi du système » et « *lex rei sitae* » constituent le socle de la reconnaissance mutuelle des systèmes de paiement en Europe.

L'accès aux systèmes de paiement est cependant étroitement limité aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement, ainsi qu'à certaines entités publiques. De nombreuses autres professions étaient intéressées par la possibilité de faire échapper au droit de la faillite leurs paiements ou du moins les garanties reçues en contrepartie de ces paiements en participant à de tels systèmes. La bulle protectrice constituée autour des systèmes de paiement poursuit néanmoins un objectif particulier qui est la protection contre le risque systémique propre aux

¹¹ C'est-à-dire dès lors que le donneur d'ordre s'est engagé contractuellement à ne plus effectuer de contre-ordre.

¹² ...ainsi qu'une protection pour toute garantie constituée au profit d'une banque centrale y compris hors système de paiement.

systèmes de paiement. Cette protection recommande notamment que l'accès aux systèmes de paiement demeure limité à un nombre restreint de participants. C'est la raison pour laquelle, dès 1999¹³, la Commission s'est engagée à « élaborer, après consultation des experts du marché et des autorités nationales, de nouvelles propositions de mesures législatives sur les garanties favorisant de nouveaux progrès dans ce domaine, au-delà des avancées permises par la directive 98/26/CE ». Au terme de deux ans de travaux, la directive sur les garanties financières reprendra pratiquement toutes les dispositions de la directive finalité, en les « démocratisant » au-delà du cercle étroit des participants aux systèmes de paiement. Cependant, elle poursuivra également un objectif plus ambitieux : la suppression du formalisme juridique des garanties et, partant, l'harmonisation du droit des garanties en Europe.

2.2. Les objectifs de la directive

La directive sur les garanties financières poursuit trois objectifs : supprimer le formalisme attaché à la constitution et à la réalisation des garanties ; protéger les bénéficiaires de la garantie lors de la réalisation de celle-ci contre les faillites et les saisies ; soumettre le régime des garanties à la *lex rei sitae*.

2.2.1. La suppression du formalisme

Les articles 3 et 4 de la directive demandent aux États membres de prévoir dans leurs législations respectives, l'existence de garanties pour lesquelles le respect des règles de forme prévues pour les garanties classiques n'est pas exigé.

L'article 3, paragraphe 1, demande, pour ces garanties, la suppression du formalisme au moment de leur constitution, tant comme condition de validité de la garantie que comme condition de preuve de la conclusion de celle-ci. La référence à une convention-cadre de place, les formalités d'enregistrement et de publication, les droits de timbre et le recours à des instruments de remise particuliers (comptes spéciaux, « *earmarking* », etc.) ne sont plus exigés et les parties ne sont plus obligées de prévenir les tiers par des publications légales des accords de garantie qui les lient. La seule exigence, maintenue par l'article 3, paragraphe 2, tient à la conservation d'une « traçabilité » écrite¹⁴ afin de prouver l'existence de la garantie.

En ce qui concerne la « réalisation » (c'est-à-dire lorsque la dette garantie n'a pas été remboursée par le constituant et que le bénéficiaire veut, soit prendre possession, soit vendre, soit compenser les actifs remis en garantie), l'article 4 de la directive demande aux États membres de supprimer les exigences de formalisme tels que les délais de réalisation, les autorisations judiciaires, les procédures de mise aux enchères ou d'encadrement du prix des actifs réalisés, etc. Des éléments de souplesse sont également introduits en cours de vie de la garantie, puisque la directive demande que soient autorisées, pour les garanties constituées à titre de

¹³ Communication du 11 mai 1999, intitulée « Mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers : plan d'action ».

¹⁴ Ce qui, depuis la directive sur la preuve électronique du 13 décembre 1999, couvre également les enregistrements numériques.

« sûreté », tant la faculté de substitution par le constituant (article 8.3.b) que celle de réutilisation (*re-use*) par le bénéficiaire de la garantie (article 5).

2.2.2. La protection des garanties financières contre le droit de la faillite et les voies d'exécution

La directive demande que les États membres prévoient que ces garanties bénéficieront des quatre mêmes « immunités » que si elles avaient été constituées dans un système de paiement¹⁵. De plus, et c'est une nouveauté par rapport à ce qui existe déjà pour les systèmes de paiement, la directive demande que les titres et espèces remis en garanties ne puissent, en dehors d'une faillite, faire l'objet de saisie, voire d'action en revendication et d'actions conservatoires de la part d'un tiers¹⁶. Certes, la protection contre ces mesures d'exécution n'intervient qu'en cas de réalisation de la garantie, et plus précisément en cas de compensation avec échéance du terme (« *close out netting* »). Néanmoins la compensation avec échéance du terme suffit à elle seule à éteindre les droits réciproques des parties à une opération de garantie et pourra donc systématiquement être invoquée en cas de saisie.

2.2.3. La *lex rei sitae*

L'article 9 de la directive sur les garanties financières prévoit la même règle de conflit que l'article 9.2 de la directive finalité : le droit applicable à la garantie suit le droit applicable au compte-titre pertinent sur lequel porte la garantie. Cela signifie qu'il est fortement recommandé de limiter une garantie à des titres situés dans un seul pays. En cas de titres situés dans plusieurs pays, il conviendra de mettre en place autant de garanties que de pays concernés afin d'éviter des conflits de loi.

L'article 9 de la directive sur les garanties financières risque cependant, tout comme l'article 9.2 de la directive finalité, d'être modifié prochainement, à la suite de la ratification par la Commission européenne et les États membres de la Convention de La Haye du 13 décembre 2002¹⁷.

Ces trois objectifs de la directive sur les garanties financières sont des objectifs d'harmonisation minimale. La directive ne crée pas un droit nouveau des garanties qui se substituerait aux droits nationaux, mais simplement un mécanisme de reconnaissance mutuelle sur la base d'un plus petit dénominateur commun des garanties, circonscrit par le champ d'application de la directive.

¹⁵ L'article 7 demande la possibilité de faire jouer, pour ces garanties, en cas de faillite, la déchéance du terme à condition que l'appropriation des garanties qui en résulte s'effectue par compensation avec l'obligation sous-jacente ou toutes autres dettes et créances en sens inverse quand bien même celles-ci ne présenteraient aucun lien de connexité. L'article 8.1 de la directive exige des États membres que, en cas de faillite du constituant, ces garanties ne puissent être remises en cause au titre de la règle du zéro heure (8.1.a) ou au titre de la période suspecte (8.1.b). Pareillement, l'article 8.2 demande que le gel des garanties pendant la procédure collective ne soit plus opposable aux garanties couvertes par la directive.

¹⁶ L'article 7.1.b de la directive sur les garanties financières prévoit, en effet, que : « Les États membres veillent à ce qu'une clause de compensation avec déchéance du terme puisse produire ses effets selon les modalités qu'elle prévoit : (...) nonobstant toute cession, toute saisie, judiciaire ou autre, ou toute autre aliénation alléguées des droits concernés ou concernant lesdits droits. »

¹⁷ Convention « sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » signée le 13 décembre 2002. Cette convention internationale prévoit que le droit applicable à la détermination de la propriété des titres est le droit régissant la convention de compte-titre et non le droit de la localisation du compte pertinent. Cette « *lex contractus* » est incompatible avec les règles de conflit européennes de la directive finalité et de la directive sur les garanties financières qui prévoient une « *lex rei sitae* ». (cf. avis de la BCE du 17 mars 2005 Con/2005/7 publié au *Journal officiel de l'Union européenne* du 2 avril 2005).

2.3. Le champ d'application de la directive sur les garanties financières

Le champ d'application de la directive se définit à la fois *ratione personae* (qui ?) et *ratione materiae* (quoi et comment ?). Par ailleurs, deux clauses optionnelles (« *opt out* ») permettent aux États membres qui le souhaitent d'en retailler les contours.

2.3.1. Les bénéficiaires de la directive sur les garanties financières

Sur le plan *ratione personae*, l'article 1.2 de la directive demande d'étendre son application, au moins, à deux catégories de bénéficiaires. La première catégorie est composée, comme pour la directive finalité, des autorités publiques (sous certaines réserves), des acteurs spécialisés des systèmes de paiement, des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, auxquels s'ajoutent quatre nouveaux entrants : les établissements financiers, les entreprises d'assurance, les OPCVM et les sociétés de gestion. La deuxième catégorie comprend toutes les autres personnes morales pourvu qu'elles aient pour contrepartie l'une des personnes appartenant à la première catégorie. En résumé, la directive sur les garanties financières s'étend à toutes les personnes morales, pourvu que l'une des contreparties soit une institution réglementée.

Les États membres peuvent néanmoins choisir, dans leur transposition nationale, de ne pas inclure les personnes de la deuxième catégorie. Cette clause optionnelle (*opt out*), demandée par la France lors des discussions, est néanmoins de portée limitée, car la reconnaissance mutuelle des contrats de garantie financière organisée par la directive (cf. 2.4 ci-après) ne permettra pas aux États membres qui auraient exercé l'option dans leur transposition de refuser la participation de personnes morales non financières à des garanties soumises au droit d'un autre pays en raison de la localisation du compte pertinent dans un autre pays (cf. rubrique 2.2.3 ci-avant). Dans tous les cas, il est loisible aux États membres d'étendre le champ *ratione personae* de la directive à d'autres catégories, par exemple aux personnes physiques dans leurs rapports avec des entités de la première catégorie (comme cela a été fait dans les transpositions britannique et belge¹⁸), mais, dans ce cas, un contrat de garantie constitué sous le droit de ces États membres et auquel participerait une personne physique ne sera pas opposable dans les droits des pays qui n'ont pas étendu la transposition de la directive aux personnes physiques.

¹⁸ Comme cela pourrait en outre être le cas en France si le législateur français adopte un amendement en ce sens à l'occasion du vote de la loi de ratification de l'ordonnance du 24 février 2005 (cf. *infra*).

2.3.2. Les contrats concernés par la directive

Le champ d'application *ratione materiae* s'apprécie à trois niveaux.

- Les obligations sous-jacentes : quelles obligations peuvent bénéficier des dispositions de la directive ? D'après l'article 2.1.f, seules les obligations de nature financière sont couvertes. Néanmoins, la définition des obligations financières donnée par l'article 2.1.f est très large et semble couvrir toutes les obligations au sens du Code civil ou de la *common law*.
- Les actifs couverts par la garantie : les articles 1.1 et 2.4.a de la directive imposent aux États membres d'appliquer la directive à toutes les garanties constituées sous forme d'espèces (définies à l'article 2.1.d) et sous forme d'instruments financiers (définis à l'article 2.1.e)¹⁹. Rien n'empêche cependant un État membre d'étendre la directive à d'autres actifs. Pourraient ainsi être remis en garantie des effets, des créances ou d'autres formes de droits, sous réserve que la couverture de tels actifs par des garanties ne soit pas opposable dans les droits des pays qui n'ont pas prévu une telle extension du champ *ratione materiae*.
- Les types de garanties concernés : toujours aux termes de l'article 1.1, le champ d'application de la directive couvre deux types de garantie, présentés comme une « *summa divisio* » : les garanties à titre de sûreté (définies à l'article 2.1.c) et les garanties qui opèrent un transfert de propriété (définies à l'article 2.1.b). Néanmoins, cette *summa divisio* autorise la mise en place de « ponts » permettant, en fonction de ce que les parties ont prévu dans le contrat qui les lie, de passer d'une catégorie à l'autre. Ainsi, l'article 2.2 de la directive sur les garanties financières autorise le droit, pour le constituant d'une sûreté, de substituer des actifs à d'autres actifs, tandis que l'article 5 de la directive autorise la possibilité pour le bénéficiaire d'une sûreté de « réutiliser » (*re-use*) des titres, à condition de restituer des actifs équivalents, sans que cela entraîne une requalification de la garantie effectuée à titre de sûreté en garantie à titre translatif de propriété²⁰.

2.4. La portée de la directive

La directive sur les garanties financières prévoit donc une harmonisation minimale des garanties dans l'Espace économique européen (EEE, comprenant l'Europe des vingt-cinq ainsi que la Norvège, l'Islande et le Liechtenstein), assortie d'une reconnaissance mutuelle sur ce minimum. En cela elle obéit à la même logique que la directive finalité ou les directives bancaires et services d'investissement. Les États membres peuvent toujours prévoir d'étendre à d'autres bénéficiaires et à d'autres types de garantie les dispositions de la directive sur les garanties financières.

¹⁹ On notera par ailleurs qu'une seconde clause optionnelle, demandée par la Finlande, permet aux États membres de soustraire des remises en garanties, soumises à leur droit national, les instruments financiers émis par certaines filiales du constituant (article 2.4.b).

²⁰ Cette *summa divisio* ne couvre que les garanties réelles, mais on pourrait également concevoir la transposition de certaines des solutions prévues par la directive à des garanties personnelles, telle que la caution. La faillite de la caution ne la dispenserait plus d'honorer sa garantie. En tout état de cause, pour l'instant, aucun État membre ne semble avoir envisagé d'étendre sa transposition de la directive aux garanties personnelles telles que la caution.

Mais ces extensions propres à chaque État membre ne seront toutefois pas opposables dans le droit des États qui n'auraient pas prévu pour celles-ci de reconnaissance spécifique. On notera, en revanche, que cette reconnaissance mutuelle se limite aux États signataires de l'accord sur l'EEE. Elle n'est donc pas de portée universelle, puisque la directive n'oblige pas les États membres à reconnaître des modes de couverture analogues obéissant au droit de pays tiers.

Au total, on voit bien que la transposition de la directive sur les garanties financières ne peut être qu'à géométrie variable. L'harmonisation relative du droit des garanties en Europe, désormais connu par l'existence d'un texte de référence commun, la « directive », facilitera la concurrence entre les différents systèmes juridiques. Cependant, l'attractivité des places financières dépendra autant de la qualité de la transposition, en termes de certitude juridique, que de son degré de libéralisme.

3. La transposition en France de la directive

La directive sur les garanties financières était déjà largement transposée en France avant son adoption, au travers notamment de dispositions régissant la pension livrée et le prêt de titres, le gage de compte d'instruments financiers (ou gage CIF) et le gage-espèces. Si on excepte le gage CIF, tous ces mécanismes correspondaient à la grande catégorie des « contrats de garantie financière avec transferts de propriété » définie par l'article 2.1.b de la directive finalité. Le gage CIF était la version française du contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, décrit à l'article 2.1.c de la directive. Toutefois, ces modes de garantie restaient cloisonnés, alors que la directive offre une grande flexibilité. Aussi, afin de ne pas être en reste face à d'autres États membres qui, partant de rien, ont choisi de mettre en place un régime juridique neuf, il a été choisi de créer un régime juridique *ad hoc* permettant de bien circonscrire le domaine résultant de la transposition de la directive et le passeport européen qu'elle institue pour les garanties concernées.

3.1. La directive sur les garanties financières était déjà largement transposée en France

3.1.1. Le formalisme des garanties était déjà très réduit

Les quatre principales formes de garantie utilisées dans le domaine financier bénéficiaient déjà d'un formalisme allégé. La pension livrée, régie par les articles L432-12 et suivants du Comofi, complété par le décret n° 94-350 du 2 mai 1994, ne requérait aucune forme pour sa constitution hormis la livraison²¹ et n'exigeait pour bénéficiaire d'une réalisation par « *close out netting* » que la référence à un contrat-cadre ou à une convention de place. Il en était de même pour le prêt de titres (variante comptable de la pension). De même le gage-espèces, créé par la jurisprudence, était dénué de tout formalisme. Par définition, la réutilisation

²¹ La dépossession, ou plus exactement la traçabilité de la remise des titres, est une condition commune des remises en garantie qui est maintenue par la directive sur les garanties financières (considérant n° 10). Dans un contexte de dématérialisation, la dépossession peut s'effectuer soit par livraison, soit par désignation (par « *pooling* » sans désignation spécifique des titres ou « *ear-marking* » avec désignation spécifique d'une ligne de titres).

(*re-use*) des titres, dont la propriété était transférée dès la constitution de ces garanties, n'était soumise à aucune contrainte.

Seul le gage de compte d'instrument financier requérait un certain formalisme : à la constitution, le dépôt des titres sur un compte spécialement affecté au nantissement ou tout au moins un « *ear-marking* » ; pendant la durée du gage CIF, une interdiction de la réutilisation des titres remis en gage ; et, enfin, au moment de la réalisation, une mise en demeure préalable du débiteur, voire du teneur de compte.

3.1.2. L'opposabilité était déjà large, même en cas de faillite

Sur les quatre garanties, trois consistent en des transferts de propriété et ne restent donc pas dans l'actif du constituant de la garantie : la pension et le prêt de titres par application du Comofi, et le gage-espèces du fait de la jurisprudence. Par conséquent, en cas de procédure collective, ces garanties échappent au gel des garanties organisé par l'article L621-32 du Code de commerce. Les seules menaces restaient l'annulation rétroactive au titre de la règle dite du « zéro heure » et des nullités de la période suspecte.

En revanche, le gage CIF continuait, malgré la dépossession, de faire partie de l'actif du constituant et, en cas de faillite de celui-ci, se trouvait affecté par le gel des garanties organisé par l'article L631-32 du Code de commerce autant que par les possibilités d'annulation rétroactive.

Néanmoins, en cas de faillite, les bénéficiaires de la garantie, lorsqu'ils étaient notamment des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, disposaient de la possibilité de compenser leurs obligations de restitution des actifs remis en garantie avec l'obligation sous-jacente due par leur contrepartie mise en faillite et même, au-delà, avec toutes autres obligations de ce dernier relatives à des contrats sur instruments financiers, dans le cadre d'une compensation globale organisée par l'ancien article L431-7 du Comofi ²². L'article L431-7, ancienne rédaction, suffisait donc déjà à immuniser la pension livrée, le prêt de titres et le nantissement de compte d'instruments financiers contre les quatre obstacles ou remises en cause prévus par le droit de la faillite, sous réserve que les parties répondent à un certain nombre de critères statutaires.

Or, les bénéficiaires de cet article L431-7 correspondaient déjà peu ou prou à ce qu'exigeait la directive et pouvaient dans ce cadre effectuer de la compensation multilatérale (ou « *netting* », avec plus de deux parties) et même déjà l'effectuer de façon globale (c'est-à-dire sans exigence de connexité ou d'identité d'objet

²² Une partie de la doctrine considère que, en droit français, seule la compensation bilatérale est possible (article 1289 du Code civil) tandis que la compensation multilatérale n'est possible que lorsqu'elle est expressément autorisée par la loi, à savoir, en l'occurrence dans le cadre des systèmes de paiement (L330-1 et 2 du Comofi) et dans le cadre du *netting* entre institutions réglementées prévu par l'ancien article L431-7 qui, outre la multilatéralité, permet également la globalité, c'est-à-dire n'exige plus que les créances réciproques soient liquides et fongibles (cf. thèse de A.-V. Delozière-Le Fur. « La compensation dite multilatérale », préface Ghazi, éditions Panthéon-Assas 2003). Pour une autre opinion, cf. thèse sur la « Compensation Multilatérale » de M. Roussille, sous la direction du professeur J. Beguin, Panthéon-Sorbonne 2004.

entre les obligations compensées), sous la réserve qu'il s'agisse de dettes ou de créances afférentes à des opérations sur instruments financiers.

Cette possibilité de compensation globale, régulièrement étendue en 2001 et 2003 par les lois NRE (loi relative aux nouvelles régulations économiques) et LSF (loi de sécurité financière), a souvent été perçue comme un avantage comparatif favorable à la conclusion des contrats de garantie sous droit français. Cette possibilité de compensation n'était éventuellement subordonnée, pour le gage CIF, qu'à la mise en demeure préalable du débiteur et du teneur de compte (cf. 3.1.1 ci-dessus) ainsi qu'à la déclaration de créance, conformément au droit général de la faillite²³. Quant au gage-espèces, sa nature totalement fongible (espèces contre espèces) avait de tout temps permis sa compensation en toutes circonstances²⁴.

On notera cependant que le nantissement de compte financier n'était pas protégé contre ce qu'en anglais on appelle les « *claw back rules* » c'est-à-dire les actions individuelles, qu'elles soient à titre exécutoire (saisies) ou à titre conservatoire (actions pauliennes). Si celles-ci sont gelées en France dès l'ouverture d'une procédure collective, elles restent, en revanche, en vigueur dans d'autres législations, et il peut arriver qu'un créancier étranger se présente au titre d'une action individuelle pour faire saisir les biens d'une société française en redressement judiciaire.

3.2. Une transposition originale contenue dans un seul chapitre

Deux solutions pouvaient être envisagées pour la transposition de la directive sur les garanties financières.

Une première solution était une transposition minimale, consistant à :

- dispenser les parties visées par la directive de ce qui restait de formalisme lorsqu'ils constituent un gage de compte d'instruments financiers ou lorsqu'ils souhaitent le réaliser, en permettant notamment la réutilisation des actifs remis en gage ;
- élargir les possibilités de « *global netting* » entre les parties visées par la directive à quelques nouveaux acteurs tels que les entreprises d'assurance, les OPCVM et les sociétés de gestion ;
- prévoir la reconnaissance des garanties analogues constituées sous le fondement du droit d'autres États de l'EEE.

Une deuxième solution était une transposition maximale, consistant à créer deux nouvelles formes de garanties *sui generis* à titre de sûreté et à titre translatif de propriété, réservées aux parties visées par la directive et bénéficiant des possibilités de compensation globale les plus larges.

²³ On notera cependant que l'ancien article L431-7 ne permettait la compensation globale qu'entre dettes et créances résultant d'opérations sur instruments financiers et ne permettait pas d'inclure dans son périmètre des dettes et créances résultant d'opérations de crédit non assorties de garanties sur titres. Une compensation multilatérale spéciale, dite de bilan, était par ailleurs organisée depuis la loi NRE (cf. article L311-4 du Comofi). Néanmoins, la mise en œuvre de cet article était subordonnée à la publication d'un décret, jamais paru.

²⁴ Cassation commerciale du 4 février 2003, BNP-Gauthier Languereau, inédit

Le législateur français a opté pour une combinaison des deux approches, certes redondante, mais qui permet à la fois de satisfaire des praticiens attachés aux instruments classiques de garantie et de favoriser l'innovation juridique par la création de nouveaux produits *sui generis*.

L'essentiel de la transposition a été effectué dans le cadre du chapitre premier du titre III du livre IV du Comofi, et plus particulièrement au sein de l'article L431-7 sur la compensation globale, lequel a été éclaté en cinq articles. Le choix de cet article sur la compensation globale s'explique par ce que ses bénéficiaires correspondaient à peu près à ceux de la directive finalité²⁵. Au demeurant, le régime juridique de la compensation globale s'en trouvera étendu.

Au total six articles sont créés, répartis entre deux sections, la première relative à la compensation et à la cession de créances, la seconde aux garanties proprement dites.

3.2.1. La compensation (et la cession simplifiée de créances)

La lecture de la première section (articles L431-7 à L431-7-2) est indispensable car, outre le fait qu'elle a principalement pour objet la compensation globale, elle définit en même temps le cadre à la fois *ratione personae* et *ratione materiae* de l'ensemble du dispositif.

L431-7-I : les bénéficiaires du dispositif et les obligations sous-jacentes concernées

Ratione personae : tout comme la directive, l'article L431-7 dispose que le nouveau texte ne s'applique qu'aux conventions auxquelles sont parties au moins une entité réglementée²⁶. La distinction entre personnes réglementées et personnes non réglementées²⁷ est donc maintenue.

²⁵ Les obligations sous-jacentes couvertes ne concernaient cependant que les obligations sur instruments financiers. Il convenait d'y adjoindre les obligations relatives à des sommes d'argent. Cela fut fait par absorption du contenu de l'article L311-4 relatif à la compensation de bilan.

²⁶ Outre aux établissements de crédit, aux prestataires de services d'investissement, aux établissements publics, aux institutions, personnes ou entités bénéficiaires des dispositions de l'article L. 531-2, et aux établissements non résidents ayant un statut comparable, l'article L431-7 bénéficie désormais également aux collectivités territoriales, aux chambres de compensation, et aux organisations ou organismes financiers internationaux dont la France ou l'Union européenne est membre. On notera que la référence aux établissements visés à l'article L531-2 avait déjà été introduite par la LSF du 1^{er} août 2003. L'article L531-2 vise non seulement (1°) (a) le Trésor public, (b) la Banque de France, (c) l'Institut d'émission des départements d'outre-mer et l'Institut d'émission d'outre-mer, et (d) La Poste, (2°) mais aussi (a) les entreprises d'assurance, (b) les OPCVM, (c) les prestataires de services d'investissement intragroupe, (d) les gestionnaires d'épargne salariale, (e) les entreprises qui combinent les deux activités précédentes, (f) les prestataires de services d'investissement occasionnels, (g) les démarcheurs financiers, (h) les intermédiaires en marchandises, (i) les personnes négociant des instruments financiers à terme sur toutes marchandises ou quotas d'émission de gaz à effet de serre. La référence aux personnes qui rendent des services d'investissement à titre occasionnel ouvre la possibilité à deux institutions non réglementées de se placer sous le régime de l'article L431-7, mais seulement à titre occasionnel.

²⁷ On notera que les personnes non réglementées se limitent désormais aux personnes autres que les personnes physiques. Les personnes physiques pourraient néanmoins être réintroduites à l'occasion de la discussion du projet de loi de ratification de l'ordonnance, prévue en juin 2005.

Ratione materiae : tout comme la directive, la section 1 se réfère aux « obligations financières », concept non défini, mais dont le contenu, en fait extrêmement large, est révélé par la distinction faite selon que :

- les obligations financières concernées résultent d'opérations sur instruments financiers (L431-7-I-1),
- ou selon qu'elles résultent d'un contrat donnant lieu à un règlement en espèces ou à une livraison d'instruments financiers (L431-7-I-2) ,
- enfin, selon qu'elles résultent d'un contrat conclu dans le cadre d'un système de paiement.

Dans le premier cas, le cadre des obligations financières est relativement étroit puisqu'il se limite aux opérations sur titres et correspond au champ *ratione materiae* de l'ancien article L431-7.

Dans le deuxième cas, le cadre est beaucoup plus large, puisque, mis à part le troc de marchandises ou de services sans soult, tout contrat donne lieu à un règlement en espèces. On peut parler d'une « compensation globale universelle ». Ce deuxième cadre est réservé aux seules institutions réglementées au sens étroit, limitation qui était permise par l'« *opt out* » organisé par l'article 1.3 de la directive.

Dans le troisième cas, le cadre est potentiellement encore plus large (contrat sans contrepartie financière), mais est limité aux participants aux systèmes de paiement²⁸.

L431-7-II et III : la compensation globale « universelle »

Ainsi qu'il vient d'être observé, le champ *ratione materiae* de la compensation globale prévu par l'ancien article L431-7 est désormais nettement plus large, puisqu'il englobe à présent les opérations financières sans instruments financiers. En effet, par « tout contrat qui donne lieu à un règlement en espèce », il convient de comprendre non seulement les contrats de garantie sur espèces, tel que le gage espèces, mais également tous les contrats synallagmatiques, dont, soit la cause, soit l'objet consiste en un paiement en espèces. Le domaine des contrats ne comportant pas d'obligation de règlement en espèces ni en instruments financiers est donc extrêmement résiduel : troc, *swap* et échanges, à condition qu'ils ne comprennent ni soult ni appel de marge en espèces. On notera que, par sécurité, afin d'être sûr qu'aucune garantie financière qui ne comporterait pas d'obligation de règlement en espèces ni en instruments financiers n'échappe à cette compensation globale universelle, le législateur prévoit, un peu plus loin, à l'article L431-7-3-IV, que toutes les garanties financières sont compensables avec les obligations financières concernées par la compensation globale universelle. Précaution double, mais qui traduit la volonté du législateur de faire de cette compensation l'instrument le plus large possible d'extinction des créances.

²⁸ L'article L431-7-I-2 exclut, pour ces opérations, les établissements visés par les points (c) à (i) du (2°) de l'article L531-2.

Cette compensation globale universelle est, bien entendu, comme la compensation globale par le passé, protégée non seulement contre les conséquences d'une faillite, mais aussi — nouveauté de la transposition — contre celles d'une procédure civile d'exécution.

L431-7-1 : la cession simplifiée de créances est rénovée

Cette disposition n'entrant pas dans le cadre de la transposition de la directive finalité est héritée de l'ancienne rédaction de l'article L431-7. L'extension du périmètre *ratione materiae* de l'article L431-7 a néanmoins nécessairement un impact sur cette pratique.

L431-7-2 : la compensation globale (et de la cession de créances) est opposable aux droits de la faillite étrangers

L'article L431-7-2 fait de la compensation globale une règle d'ordre public, opposable même en cas de disposition contraire résultant d'une législation sur la faillite étrangère. Cette extension de l'opposabilité aux droits de la faillite étrangers est la conséquence directe de la mise en place d'un régime européen de reconnaissance mutuelle non seulement des garanties (transposé à l'article L431-7-5) mais également de la compensation globale comme mode de réalisation de ces garanties. Cette opposabilité s'exerce non seulement vis-à-vis des droits résultant des législations des autres pays membres de l'EEE, mais également vis-à-vis des droits résultant des législations des pays tiers.

3.2.2. Le régime des garanties financières

Article L431-7-3-I : la protection des garanties « nommées » et « sui generis »

La distinction faite par la directive sur les garanties financières entre sûretés et garanties translatives de propriété est reprise par ce nouvel article²⁹. La liste des actifs utilisables est plus longue que ce qu'exige la directive³⁰. La distinction couvre, en outre, à la fois les garanties nommées et les garanties *sui generis* dont le régime est précisé au II de l'article L431-7-3.

²⁹ Distinction qui existait déjà dans l'ancien article L431-7 mais qui ne couvrait que les garanties nommées.

³⁰ Tout comme l'ancien article L431-7 alinéa 5, cette disposition étend les catégories d'actifs remis en garantie bien au-delà de ce que la directive demande de faire. En effet, outre les espèces et les instruments financiers, peuvent être remis en garantie, des effets, des créances et des contrats. La raison de l'addition des « effets », s'explique par le souci d'englober dans cette définition l'intégralité des opérations de pension livrée régies par l'article L432-12 du Comofi (lesquelles couvrent également les « effets »). L'inclusion des « créances » se justifiait, quant à elle, par une recherche de cohérence avec la section précédente, qui traite de la cession simplifiée de créances en plus de la compensation globale. Enfin, la référence aux « contrats », tout à fait nouvelle, procède d'une volonté de complétude, mais ouvre néanmoins des perspectives très intéressantes, dans la mesure où elle semble permettre, dans le cadre de contrats *sui generis*, la possibilité de cessions de dettes sans aucune formalité. Seuls les droits directs portant sur des biens corporels ou incorporels (matériel, fonds de commerce, immeubles, etc.) ne sont pas visés dans cet inventaire des droits pouvant être remis en garantie. Cet inventaire permet de dresser toutes les garanties réelles possibles autres que celles portant sur des biens, qu'il s'agisse des garanties nommées, tels que le gage civil et le gage-espèces régis par le Code civil, le gage commercial régi par le Code de commerce, le gage CIF régi par l'article L431-4, le prêt de titres régi par l'article L432-6 ou la pension régie par l'article L432-12, ou qu'il s'agisse des garanties *sui generis* dont le régime est précisé au paragraphe II.

Toutes ces garanties, dès lors qu'elles sont constituées en garantie des obligations financières mentionnées au I de l'article L431-7, sont protégées des conséquences du droit de la faillite. Les obligations financières précitées s'appréciant à la fois *ratione personae* et *ratione materiae*, cela signifie que toutes les garanties effectuées en couverture d'opérations sur instruments financiers auxquelles participent au moins une institution réglementée bénéficient de cette protection, de même que toutes les garanties effectuées en couverture d'opérations résultant en un paiement en espèces lorsqu'elles sont effectuées exclusivement entre institutions réglementées³¹.

Ces garanties sont également opposables aux tiers sans formalité, ce qui veut dire, que, même lorsqu'il s'agit de garanties nommées, prévoyant des formalités particulières, tel que le gage CIF, il suffit que l'obligation sous-jacente et les parties répondent aux critères prévus par l'article L431-7 pour qu'il y ait une dispense des formalités de réalisation (mais pas de celles de constitution).

Article L431-7-3-II : la dispense de formalités pour les garanties sui generis

Le II de l'article L431-7-3 introduit un véritable régime *sui generis* des garanties, laissé à la liberté contractuelle. Jusqu'à présent les garanties purement contractuelles, ne se référant à aucun cadre législatif de « contrat nommé » et se soustrayant au formalisme imposé par ceux-ci, ne bénéficiaient d'aucune protection. Certes, les pratiques du « *buy and sell back* », d'inspiration anglo-saxonnes, ou encore celle du « gage-espèces », tirée de la jurisprudence, celle du réméré, tiré d'une interprétation extensive de la vente avec clause résolutoire prévue par le Code civil, du fait de leur caractère translatif de propriété, étaient largement opposables aux autres créanciers du constituant et n'étaient pas soumises aux dispositions sur le gel des garanties. Néanmoins, elles n'étaient pas protégées contre le risque de remise en cause au titre de la période suspecte ou au titre de la règle du zéro heure et, de plus, cette liberté contractuelle n'était pas applicable aux sûretés, dont le champ était entièrement circonscrit par les dispositions relatives au gage civil, au gage commercial et au gage CIF.

Désormais, l'article L431-7-3-II permet de mettre en place des garanties *sui generis*, dépourvues de tout formalisme à la constitution, sur des actifs beaucoup plus diversifiés, tout en leur permettant de bénéficier d'une protection totale en cas de mise en redressement judiciaire du constituant. Cela permet notamment de faire des garanties translatives de propriété sur des effets sans passer par le formalisme de la mobilisation Dailly et de protéger ces garanties, tout comme le gage-espèces et le réméré, contre les conséquences d'une faillite. Cela permet aussi de remettre à titre de sûreté des instruments financiers, des TCN, effets, créances et contrats, soit un champ beaucoup plus large que le gage CIF, tout en étant dispensé du recours à la constitution d'un compte spécial ou du « *ear-marking* ».

La seule condition imposée par le troisième paragraphe de l'article L431-7-3 II est que l'identification des biens et droits en cause, le transfert, la dépossession

³¹ En excluant cependant celles visées par l'article L531-2-2 (c) à (i) du Comofi

du constituant ou le contrôle par le bénéficiaire puisse être attestés par écrit. Cet écrit peut être électronique depuis la réforme de l'article 1316 du Code civil, de sorte qu'une simple traçabilité sur la piste numérique suffira pour répondre à cette exigence.

Néanmoins, ces garanties *sui generis* sont soumises à une limite : elles ne peuvent être utilisées qu'entre les personnes visées aux 2° et 3° du I de l'article L431-7, à savoir les institutions publiques et réglementées à l'exception de celles visées aux points (c) à (i) du 2° de l'article L531-2 du Comofi.

Article L431-7-3-III : la possibilité de réutilisation pour les garanties effectuées à titre de sûreté (ou « re-use »)

Il s'agit de la touche finale de l'édifice, celle qui permet de compléter l'espace entre les garanties à titre de sûreté et les garanties translatives de propriété. Cette disposition permet, pour le bénéficiaire d'une garantie transmise à titre de sûreté, de bénéficier des mêmes effets que si elles lui avaient été remises dans le cadre d'une garantie translatrice de propriété. La seule condition mise à la charge du bénéficiaire est de les restituer, pour le même montant lorsqu'il s'agit d'espèces, ou à l'identique lorsqu'il s'agit d'instruments financiers, d'effets, de créances ou de contrats.

Cette disposition s'applique aussi bien aux sûretés nommées (le gage CIF, le gage commercial, voire le gage civil) qu'aux sûretés *sui generis*. En conséquence, en ce qui concerne les sûretés nommées, la possibilité de réutilisation bénéficie aux institutions non réglementées, lorsqu'elles agissent dans le cadre du I de l'article L431-7, c'est-à-dire avec une institution réglementée pour contrepartie.

Article L431-7-3-IV : la compensation globale « universelle » englobe les garanties

Cette disposition ne change pas le régime antérieur, mais montre plus clairement que la compensation globale universelle des dettes et créances nées des opérations financières sous-jacentes (cf. articles L431-7-II et III *supra*) s'étend aux garanties constituées sur la base de celles-ci.

Article L431-7-5 : les garanties financières obéissent à la *lex rei sitae*

Cette solution est la transposition directe de l'article 9 de la directive sur les garanties financières. Elle ne tient pas compte de la Convention de La Haye qui propose une solution de conflit différente, mais qui n'a encore été ratifiée ni par la France, ni par l'Union européenne. Cette solution est identique à la *lex rei sitae* déjà organisée par l'article L330-2 pour les garanties constituées dans le cadre de systèmes de paiement.

En même temps, cette solution vaut reconnaissance des procédés de garanties financières constituées sur le fondement d'un droit étranger, dès lors qu'elles entrent dans le champ *ratione materiae* et *ratione personae* de l'article L431-7-3. Cette *lex rei sitae* ne se limite pas uniquement aux États membres de l'EEE : elle est de portée universelle, ainsi que le prévoit l'article 9 de la directive.

Article L431-7-5 : la protection des garanties est étendue aux droits de la faillite étrangers

Cette disposition, partiellement redondante avec celle déjà contenue à l'article L431-7-3-I, est le pendant exact de l'article L431-7-2 relatif à la protection de la compensation globale universelle.

3.2.3. Les autres modifications introduites par l'ordonnance du 24 février 2005

La transposition de la directive sur les garanties financières ne pouvait pas ne pas affecter les droits hérités d'autres dispositions du Comofi. Trois autres articles ont été modifiés en conséquence, afin d'assurer un rééquilibrage entre les garanties financières

L'article L141-4 du Comofi, deuxième alinéa, relatif à la protection des garanties constituées au profit des banques centrales des États membres de l'Eurosystème, est modifié de manière à étendre cette protection non seulement aux faillites, mais aussi aux procédures civiles d'exécution, à l'instar de ce que prévoient les articles L431-7-II et III et L431-7-3-IV pour la compensation des obligations financières sous-jacentes et pour les garanties.

L'article L330-2 relatif aux garanties constituées dans le cadre de systèmes de paiements est modifié afin d'ajuster le niveau de protection des garanties constituées à l'intérieur de ces systèmes avec le nouveau dispositif des garanties financières introduit par l'article L431-7. L'article L330-2 se réfère désormais aux garanties constituées sous le régime de l'article L431-7, de sorte que le niveau de sécurité juridique des garanties financières est identique, qu'il soit effectué hors système ou à l'intérieur d'un système. Les systèmes de paiement conservent néanmoins une plus grande sécurité pour les opérations sous-jacentes (en l'occurrence les ordres de paiement), lesquelles bénéficient non seulement de la possibilité de compensation avec déchéance du terme, mais d'une totale protection contre les annulations rétroactives au titre de la règle du zéro heure et de la période suspecte.

L'article L431-4 sur le gage CIF est lui-même modifié afin de résoudre deux points d'interprétation :

- Le nouveau texte confirme expressément que bénéficient du régime du gage, non seulement les titres inscrits dans le compte gagé, mais également ceux qui y sont inscrits postérieurement en garantie de la créance initiale. Il confirme ainsi le droit de substitution du constituant, exigé par ailleurs par l'article 8.3.b) de la directive. Ce droit de substitution est affirmé au niveau du gage CIF et non au niveau des dispositions relatives aux garanties *sui generis* de l'article L431-7-3, car la liberté contractuelle offerte par cet article permet d'organiser un tel droit de substitution, alors que dans le contrat nommé qu'est le gage CIF, un tel droit devait faire l'objet d'une disposition expresse.

- Le nouveau texte introduit par ailleurs le régime des fruits et produits des instruments financiers gagés lorsqu'ils sont en forme nominative et conservés par l'émetteur.

La transposition de la directive sur les garanties financières par l'ordonnance du 24 février 2005 avait été pour une bonne part anticipée par la loi NRE du 15 mai 2001 et par la loi LSF du 1^{er} août 2003. Ces deux textes avaient permis d'élargir progressivement les dispositions dérogatoires du droit commun de la compensation multilatérale, dans un premier temps aux opérations sur instruments financiers effectuées dans le cadre d'une même convention cadres (*close out netting*), puis dans le cadre de plusieurs conventions cadres (*global netting*), avec des modulations différentes selon que la compensation implique uniquement des entités publiques ou réglementées ou également d'autres personnes. Aujourd'hui, cette ultime modification organise ce que l'on pourrait appeler une compensation globale universelle, affranchie de la contrainte des conventions-cadres et s'étendant à toutes les obligations financières, y compris les garanties constituées sur celles-ci, en maintenant cependant, conformément au cadre mis en place par la directive, une distinction entre les entités publiques et réglementées, et les autres.

Parallèlement, la transposition de la directive sur les garanties financières, crée un droit autonome des garanties financières qui se superpose au droit des garanties classiques, y compris celles qui sont prévues dans le Comofi. L'émergence de ce droit autonome ne date pas de l'ordonnance. Il avait déjà été esquissé par l'apparition çà et là de nombreuses clauses prévoyant la protection des garanties vis-à-vis du droit de la faillite, soit par un renvoi aux règles de compensation globale prévues par l'ancien l'article L431-7 (cf. article L431-6 sur le prêt de titres et L4731-12 sur la pension livrée) soit par la technique de la « bulle juridique » initiée par les articles L330-1 et L330-2 sur les systèmes de paiement. Cette bulle s'est désormais élargie au droit des garanties financières et au droit des obligations financières. La technique n'est d'ailleurs pas si nouvelle, puisque les décrets-lois de 1935 recouraient également, avec le principe d'inopposabilité des exceptions sur les chèques et les effets de commerce, à une technique de protection analogue. L'avenir nous dira si la pratique juridique française tirera pleinement profit des nouvelles opportunités offertes par la protection des contrats de garantie *sui generis* et le droit d'utilisation, ou si celle-ci se limitera à la seule reconnaissance par le juge français des opérations analogues constituées sous un droit étranger.

Impact économique des défaillances d'entreprise

Le constat selon lequel le taux de défaillance des entreprises moyennes et petites est plus élevé que celui des grandes entreprises est de longue date établi par les statistiques. Il n'en va pas aussi nettement de l'impact économique de la défaillance. Ainsi, la défaillance d'une grande entreprise, phénomène rare, comporte des conséquences lourdes en raison du nombre de parties prenantes (salariés, fournisseurs, banquiers...) et du montant des engagements des créanciers.

Cet article apporte un éclairage sur cette question en proposant, à partir de la base FIBEN de la Banque de France, des mesures par secteurs et par tailles de la défaillance et de son impact, en termes d'endettement financier notamment.

Les constats effectués conduisent à souligner l'intérêt d'élargir l'analyse à la notion de défaut et l'importance des outils de détection précoce de la défaillance. L'utilité de tels outils ne manquera pas de se trouver renforcée à la faveur des nouvelles dispositions de la loi sur les procédures collectives, qui ouvre de nouveaux leviers pour une prévention et un traitement efficace des défaillances, notamment des PME.

Laurent NAHMIAS
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

1. Les statistiques de défaillance selon le secteur et la taille de l'entreprise

Des statistiques (cf. tableau 1 en annexe 2) ont été établies sur la base des informations issues de FIBEN¹, selon une méthodologie présentée en annexe, afin d'apprécier l'impact économique des défaillances, non seulement en termes de nombre d'entreprises, mais également en prenant en considération les diverses sortes de dettes et quelques variables économiques symptomatiques du niveau d'activité de la firme.

Il est utile de préciser d'emblée que le chiffrage de l'impact repose ici sur la notion de défaillance, qui se conçoit par l'ouverture d'une procédure judiciaire à l'encontre d'une entreprise, et se différencie de la notion de défaut de paiement qui, au sens du Comité de Bâle, correspond à une très faible probabilité de remboursement du débiteur en l'absence de mesures appropriées et/ou un arriéré sur un crédit qui dépasse 90 jours.

1.1. Évolution récente des taux de défaillance et de leur impact économique par secteurs

Sur la population du fichier comptable FIBEN, les taux de défaillance d'entreprises les plus élevés, en 2004 comme pour les deux années précédentes, concernent les secteurs des transports, de l'industrie et du bâtiment, tandis qu'au contraire les secteurs du commerce de détail, de l'hôtellerie et de la restauration affichent des taux de défaillance parmi les plus bas.

Alors que le nombre de défaillances avait régulièrement et fortement diminué de 1998 à 2001, une recrudescence des défaillances est apparue à partir de 2002.

Après avoir atteint un maximum en 2003, le taux de défaillance s'est toutefois replié en 2004 pour les secteurs de l'industrie (où il atteint 2,5 %, après 2,7 % l'année précédente), du bâtiment (2,1 %, après 2,3 %) et des services (1,7 %, après 2,0 %). À l'inverse, il s'est inscrit en hausse modérée pour les secteurs des transports (2,5 %, après 2,3 %) et du commerce de gros (1,7 %, après 1,6 %). Il est demeuré inchangé pour le secteur du commerce de détail et pour celui de l'hôtellerie et de la restauration (respectivement à 0,9 % et 1,0 %, comme en 2003).

Il est difficile de mesurer les pertes globales pour l'économie résultant des défaillances : les montants dus au moment du règlement judiciaire ne sont pas connus, une partie est ensuite récupérée. Les seules sources statistiques proviennent

¹ FIBEN, synonyme de Fichier bancaire des entreprises, désigne le système d'information de la Banque de France sur les entreprises. Il regroupe des informations descriptives et légales, des informations bancaires et financières (crédits bancaires au-dessus du seuil de 75 milliers d'euros, incidents de paiement sur effets sur les quelque 3 millions d'entreprises et autres entités ayant une activité économique). Pour 210 000 entreprises ayant une activité significative, les documents comptables (sociaux et consolidés) sont également collectés (cf. la note d'information de la Banque de France n° 133 téléchargeable à l'adresse internet www.banque-france.fr/instit/services/services.htm).

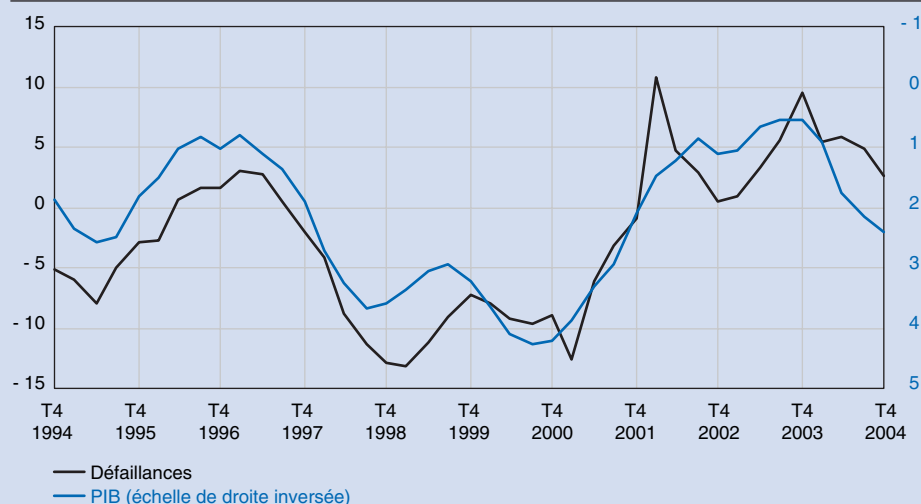
Le lien entre l'activité économique et les défaillances d'entreprise

La mise en perspective de l'évolution des défaillances avec celle du produit intérieur brut (PIB) fait apparaître une relation décroissante entre la sinistralité et l'activité économique. Une baisse de la croissance annuelle du PIB coexiste avec une augmentation, en rythme annuel moyen de croissance, du nombre de défaillances. À l'inverse, une reprise de l'activité économique concorde avec un ralentissement de la croissance annuelle du nombre de défaillances.

D'un point de vue économique, en phase de ralentissement conjoncturel, les entreprises doivent revoir leurs perspectives présentes et futures à la baisse (diminution de la demande domestique, resserrement des contraintes financières...) et peuvent se trouver en difficulté. Au contraire, en période d'expansion, les bénéfices des entreprises ont tendance à s'améliorer. La consommation des ménages, tirant parti d'un effet richesse, est plus vigoureuse et la demande domestique adressée aux entreprises tend à s'élever. Le lien inverse, entre les évolutions du PIB et de la sinistralité, traduit les effets de diffusion du cycle économique sur l'activité des entreprises.

Évolution du nombre des défaillances et du produit intérieur brut

(taux de croissance en moyenne annuelle glissante, en %, données corrigées des variations saisonnières)



Sources : INSEE, Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

du recensement des dettes dans les bilans précédant la défaillance : il s'agit de la meilleure valeur approchée possible du coût financier potentiel de la défaillance, tirée ici des chiffres recensés dans FIBEN, base fortement représentative². Sur cette base, les entreprises défaillantes de 2004 avaient 6,7 milliards d'euros de dettes vis-à-vis de tiers, dont 31,1 % vis-à-vis des banques, 19,3 % vis-à-vis des collectivités publiques et des organismes sociaux, 38 % vis-à-vis d'autres entreprises. Les sommes en cause, non négligeables, montrent, même s'il s'agit de simples estimations, qu'il y a un intérêt collectif à prévenir les difficultés d'entreprises.

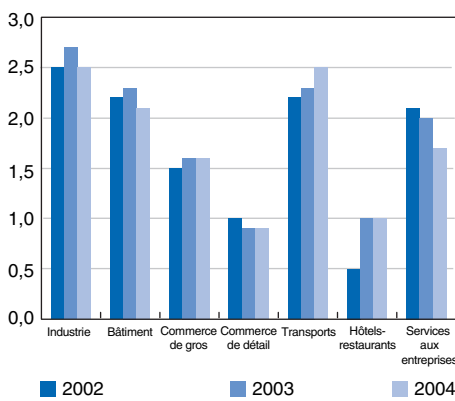
² Elle comporte un tiers des bilans des firmes déclarant leur bénéfice industriel et commercial selon le bénéfice réel normal (BIC-BRN) ; cependant, elle couvre 80 % de l'emploi salarié et 90 % des crédits bancaires des firmes imposées au BIC-BRN.

Le poids des défaillances en termes de dettes bancaires, de valeur ajoutée et de dettes fournisseurs (cf. graphiques 2, 3 et 4), mais aussi des autres variables étudiées³, est cependant bien en deçà du taux de défaillance (cf. graphique 1). Ainsi, l'impact économique apprécié relativement à l'endettement ou au niveau d'activité apparaît moindre que lorsqu'il est apprécié relativement au nombre d'entreprises. Autrement dit, la perception du risque lié à la défaillance est quelque peu aggravée ou surestimée si elle n'est appréhendée qu'à la lumière du nombre d'entreprises.

Évolution du risque de défaillance de 2002 à 2004 selon le secteur
(en %)

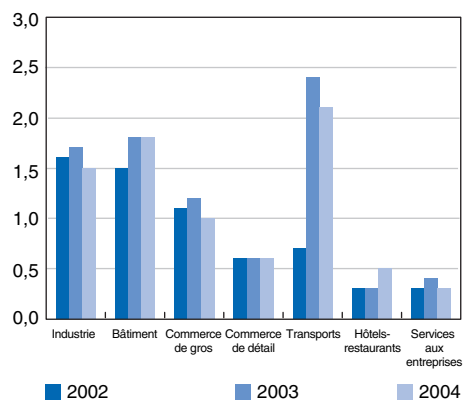
Graphique 1

Taux de défaillance en nombre d'entreprises



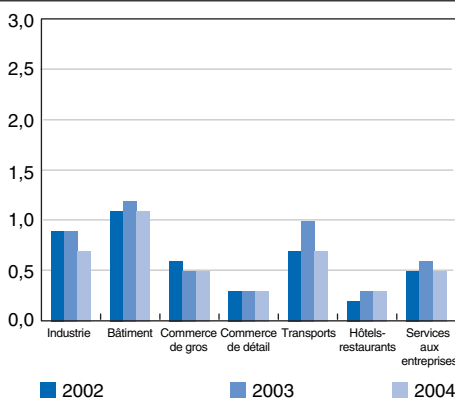
Graphique 2

Part des entreprises défaillantes dans les dettes bancaires



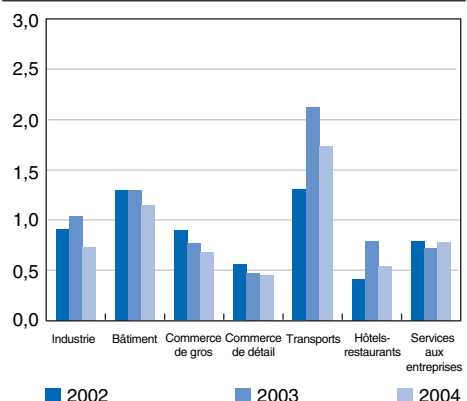
Graphique 3

Part des entreprises défaillantes dans la valeur ajoutée



Graphique 4

Part des entreprises défaillantes dans les dettes fournisseurs



Source : Banque de France – FIBEN
Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

Le secteur des transports a occupé une place à part en 2002 et 2003. Taux de défaillance et part des entreprises défaillantes dans les dettes bancaires y ont été particulièrement élevés et de niveau comparable. En fait, l'effet taille y a été très

³ Dettes financières totales, dettes fiscales et sociales, chiffre d'affaires et effectifs salariés (cf. tableau 1 en annexe 2)

particulier puisque, dans ce secteur, plusieurs transporteurs aériens, dont le poids économique est relativement important, ont défailli. En 2004, l'écart entre taux de défaillance et part des défaillances dans les dettes bancaires s'est accru et il est redevenu plus conforme au constat dans les autres secteurs.

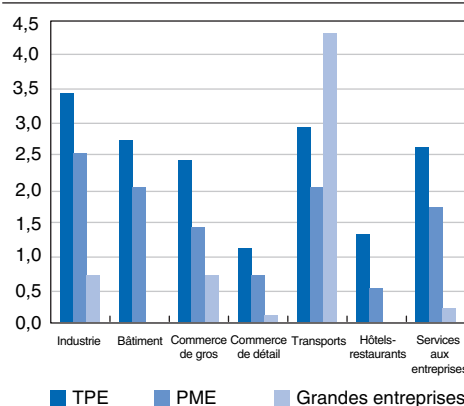
1.2. Des défaillances plus nombreuses chez les petites entreprises

Le taux de défaillance d'entreprise décroît avec la taille, ce qui constitue un phénomène connu. Il est généralement plus important pour les très petites entreprises (TPE) et les petites et moyennes entreprises (PME) que pour les grandes entreprises (GE), comme le montre le graphique 6⁴. Toutefois, comme indiqué ci-dessous, le secteur des transports a fait exception en 2003 (cf. graphique 5), puisque quatre grandes sociétés de ce secteur ont fait l'objet d'une procédure judiciaire, élevant le taux de défaillance des grandes entreprises à 4,3 %, c'est-à-dire à un niveau supérieur à celui des TPE (2,9 %) et des PME (2,0 %). Cette hiérarchie bouleversée des taux de défaillance se retrouve aussi sur la part des dettes bancaires compromises par des défaillances en 2003, celle-ci ayant été de 2,6 % pour les grandes sociétés et de 2,0 % pour les PME, comme pour les TPE.

Taux de défaillance en nombre d'entreprises selon la taille (en %)

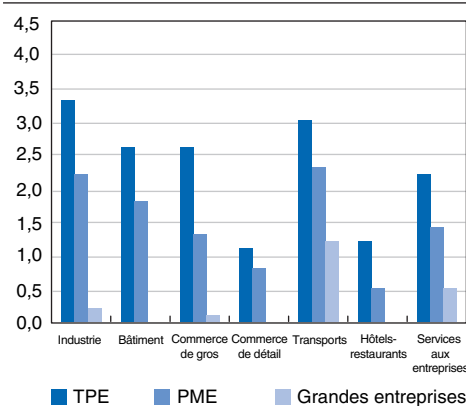
Graphique 5

Situation en 2003



Graphique 6

Situation en 2004



Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

La situation décrite dans le secteur des transports en 2002 et 2003 a un caractère ponctuel, mais elle révèle ce qui peut se passer « dans le pire des cas » chez les très grandes entreprises, phénomène qui peut alors être très pénalisant.

⁴ Les tranches de taille sont définies grâce au chiffre d'affaires (CA) :

TPE : CA < 1,5 million euros

PME : 1,5 million euros ≤ CA < 50 millions euros

GE : 50 millions euros ≤ CA

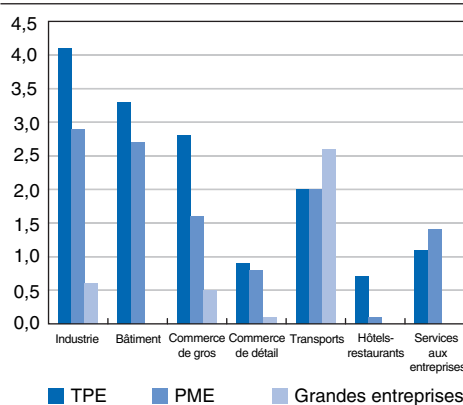
Ainsi, la tranche GE correspond aux grandes « *corporates* » selon la définition du Comité de Bâle.

La plupart du temps, l'impact des défaillances exprimé en part relative de dettes financières, bancaires, commerciales, fiscales et sociales est une fonction décroissante de la taille. La part compromise du chiffre d'affaires, de la valeur ajoutée ou des effectifs en raison des défaillances indique, en général, une moindre perte en termes relatifs pour les entreprises regroupées dans les classes de taille les plus importantes. Le constat fait sur les années 2003 et 2004 confirme ce phénomène sur les dettes bancaires sauf pour le secteur des transports et, dans une moindre mesure, pour celui du bâtiment où, en 2004, TPE et PME présentent la même situation.

Part d'endettement bancaire compromise par les défaillances selon la taille (en %)

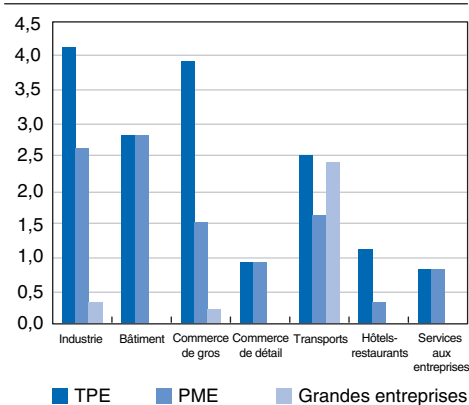
Graphique 7

Situation en 2003



Graphique 8

Situation en 2004



Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

2. La concentration des dettes risque d'aggraver ce qui peut se passer « dans le pire des cas »

2.1. Grandes entreprises : une probabilité de défaillance faible, mais un coût élevé lorsqu'elle se matérialise

S'il est vrai que les PME, prises dans leur ensemble, ont un taux de défaillance et une part de dettes plus élevés que les grandes entreprises, il n'en demeure pas moins que, au niveau de l'entreprise considérée individuellement, les pertes potentielles liées à la défaillance, tant en termes de dettes que d'emplois, sont plus importantes pour une grande firme que pour une petite ou moyenne entreprise (annexe 2, tableau 2). Pour les créanciers publics ou privés, la défaillance d'une grande entreprise est moins probable que pour une PME, mais le risque apparaît plus élevé lorsqu'il s'est matérialisé.

Cette dernière remarque peut être illustrée en adoptant une optique assez proche de celle utilisée en comptabilité nationale. On calcule des ratios de dettes rapportées à la valeur ajoutée, ceux-ci indiquant un risque par unité de valeur ajoutée. Les calculs faits sur les entreprises défaillantes de FIBEN et présentés

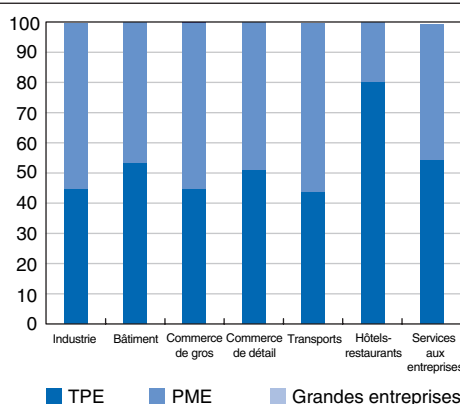
dans le tableau 3 de l'annexe 2 révèlent que la part de l'endettement dans la valeur ajoutée a tendance à s'accroître avec la taille de l'entreprise, à l'exception toutefois des secteurs des services aux entreprises et du commerce de gros. En d'autres termes, dans les secteurs mentionnés, les entreprises défaillantes de grande taille apparaissent avoir occasionné, comparativement à la valeur ajoutée qu'elles ont produite, des pertes vis-à-vis des banques proportionnellement plus importantes que leurs homologues défaillantes de plus petite taille. Cette observation serait encore plus frappante si l'analyse des effets économiques de la défaillance pouvait être étendue à celle du défaut (encadré ci-après).

Un autre éclairage sur la concentration du risque est fourni par les graphiques 9, 10, 11, et 12. Pour les firmes défaillantes, le nombre et les montants des grandeurs étudiées y sont répartis par tailles. La concentration de l'endettement financier, de la valeur ajoutée et des dettes fournisseurs s'y révèle clairement puisque la part des grandes entreprises est généralement beaucoup plus importante sur les montants (graphiques 10, 11, 12) qu'en nombre d'entreprises (graphique 9).

Répartition de la variable observée selon la taille des entreprises défaillantes en 2004 (en %)

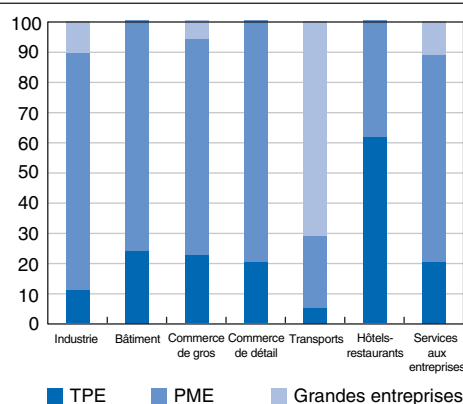
Graphique 9

Nombre d'entreprises



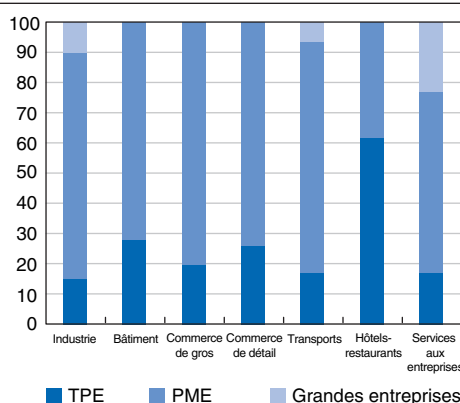
Graphique 10

Endettement financier



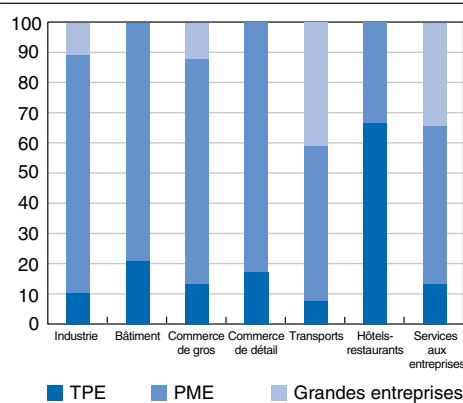
Graphique 11

Valeur ajoutée



Graphique 12

Dettes fournisseurs



Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

Le secteur des transports illustre particulièrement le risque lié à la concentration : parmi les firmes ayant fait l'objet d'une défaillance en 2004, les grandes entreprises représentent 0,5 % du total des entreprises, mais 71,2 % des dettes financières, 40,7 % des dettes fournisseurs, 36,0 % des dettes fiscales et sociales et 11,0 % des effectifs. Un constat relativement similaire peut être dressé dans le secteur des services aux entreprises, où 0,7 % des firmes défaillantes sont de taille importante, représentant, respectivement, 11,2 %, 33,9 % et 27,7 % du total des dettes financières, commerciales et fiscales, et 21,7 % du total des effectifs. Enfin, le secteur de l'industrie est, dans une moindre mesure, également marqué par ce phénomène : 0,4 % du total des firmes défaillantes sont des grandes entreprises, représentant, respectivement, 10,5 %, 10,6 % et 8,0 % du total des dettes financières, commerciales et fiscales, et 8,2 % du total des effectifs.

2.2. TPE et PME : une plus grande diversification des risques

L'octroi de financements aux TPE ou PME permet, en principe, aux créanciers de diversifier leurs risques, sous réserve qu'ils s'attachent aussi à maîtriser les risques de contagion par effet de filière ou de liens financiers : en cas de défaillance, les engagements financiers et commerciaux vis-à-vis d'entreprises de taille plus petite étant individuellement plus faibles, les montants unitaires des pertes éventuelles seront plus limités. Même si le montant global des prêts est plus important, il y a segmentation des risques, ce qui s'accompagne d'une meilleure possibilité d'anticiper et de couvrir les pertes moyennes (ou attendues pour reprendre le vocabulaire de Bâle II) et maximales (liées aux pertes inattendues).

À l'inverse, l'impact économique d'une défaillance chez les firmes de plus grande taille sera plus élevé, car les montants unitaires en présence sont plus importants et les effets économiques peuvent s'en trouver considérablement amplifiés (encadré ci-après). Cela a notamment été le cas dans le secteur des transports en 2003, où le taux de défaillance chez les grandes sociétés s'inscrivait en hausse sensible par rapport à l'année précédente (4,3 %, après 1,3 % en 2002), en raison de défaillances de quatre grandes entreprises, le taux retrouvant en 2004 (1,2 %) des valeurs similaires à celles observées en 2002. L'impact économique sur ce secteur, en termes de dettes, a parallèlement été relativement important (graphiques 7 et 8).

Bien sûr, les reprises d'entreprises peuvent contrebalancer, au moins partiellement, l'impact des défaillances en termes d'activité. Cet équilibre est moindre sur les dettes puisque les repreneurs n'acceptent, généralement, de s'engager que moyennant un apurement suffisant du passif, condition nécessaire pour une prise de risque raisonnable. D'une manière générale, le coût global d'une défaillance sera d'autant minimisé que les intérêts des diverses parties prenantes susceptibles de permettre ou d'accompagner le redémarrage ou le redéploiement d'une activité seront traités de manière équilibrée. En outre, un traitement dans la période précédant immédiatement la défaillance permet de limiter le coût résultant de phénomènes de contagion. Les dispositions du projet de loi de sauvegarde des entreprises⁵ s'inscrivent dans cette perspective.

⁵ Projet de loi adopté en première lecture par l'Assemblée nationale le 9 mars 2005

L'impact économique et financier de la défaillance et l'importance d'élargir l'analyse au défaut

La défaillance d'une entreprise n'est pas sans coût pour l'économie : même s'il semble relativement peu aisé, au moment où survient le sinistre, d'évaluer, par exemple, le nombre d'emplois réellement détruits, il n'en demeure pas moins que la reconversion éventuelle de salariés sera source de coûts (coûts de recherche, de prospection d'emploi, coûts de rotation de la main-d'œuvre, de formation...). De même, pour les créanciers, en dépit de l'existence de mécanismes de garanties ou d'assurance, la défaillance d'une entreprise occasionne un coût. Pour les banquiers, cette incertitude doit être matérialisée par un provisionnement. Les implications vis-à-vis des fournisseurs sont assez similaires, tandis que, pour la puissance publique, la défaillance d'entreprise représente un manque à gagner en termes de recettes fiscales.

Ces coûts surviennent également dans les cas où l'entreprise parvient à assurer la continuité de son activité. Elle n'est pas « défailante », mais la ponctualité de ses remboursements se dégrade. Ce cas de figure semble concerner davantage les grandes entreprises dont les défaillances sont, par contre, rares. Cela peut occasionner des effets de contagion à d'autres entreprises, en raison d'engagements réciproques.

Cela peut se traduire aussi par des demandes pour renégocier certains des engagements vis-à-vis des banques et/ou de leurs fournisseurs (rééchelonnement temporel des dettes, montant ou taux des prêts, allongement de la durée de paiement des crédits fournisseurs...), opportunité qui se présente plus rarement pour les sociétés de taille plus petite. Pour tenir compte de ces modalités particulières, il convient d'élargir l'analyse au défaut.

La notion de défaillance, qui se conçoit par l'ouverture d'une procédure judiciaire à l'encontre d'une entreprise, se différencie de la notion de défaut de paiement qui, au sens du Comité de Bâle, correspond à une très faible probabilité de remboursement du débiteur en l'absence de mesures appropriées et/ou un arriéré sur un crédit qui dépasse 90 jours. Le Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) inclut les informations relatives à la défaillance, mais également une information sur les impayés sur effets de commerce, constituant une mesure du risque de défaut de paiement, notion cruciale d'un point de vue des pertes supportées par les créanciers.

La notion de défaut de paiement peut être approchée au travers de la cotation Banque de France, grâce à la cote de crédit 9 fondée sur l'exploitation des incidents de paiement sur effets de commerce. Dans ce cas, la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers est compromise, car les incidents de paiement déclarés dénotent une trésorerie très obérée. Cette dégradation financière se répercute souvent dans un second temps sur les autres créanciers, comme les banques, les organismes de prêts spécialisés (ANVAR...), les investisseurs de marché, et mène, dans beaucoup de cas, jusqu'à la défaillance. L'allongement de la durée de paiement aux fournisseurs constitue ainsi un signe précurseur de la défaillance.

3. La prévision de la défaillance : un enjeu pour le financement des PME

3.1. La construction d'outils d'analyse efficaces permet d'atténuer l'asymétrie d'information

Comme l'ont démontré certains économistes ⁶, l'asymétrie d'information peut conduire à un rationnement du crédit bancaire qui serait de nature à pénaliser l'investissement et la croissance. En France, dans la mesure où l'essentiel du tissu économique est constitué par des TPE ou PME qui n'ont pas ou très peu accès aux marchés financiers, le crédit bancaire joue un rôle prépondérant dans le financement de l'économie. L'existence d'instruments de détection précoce de défaillances d'entreprises permet aux banques de mieux déceler les TPE ou PME disposant d'une assise financière robuste. Les firmes de taille petite ou moyenne, dont la pérennité semble établie, peuvent alors bénéficier de prêts sans prime de risque excessive et sont plus à même de se développer.

Or, l'importance du nombre de défaillances de TPE et PME fournit au statisticien et à l'analyste financier un champ d'analyse permettant de définir, sur une base objective, des signes avant-coureurs.

À cet égard, la Banque de France a apporté une contribution importante en matière de prévision du risque de défaillance, en construisant des scores probabilisés ⁷. Ceux-ci permettent, de plus, d'apporter un éclairage pertinent à certaines des problématiques soulevées par le Comité de Bâle en matière de gestion de risque, en dotant notamment l'analyste bancaire ou financier d'un outil ayant une portée opérationnelle. Le score fournit un système de prévision du risque de crédit structuré en classes de risque. Au diagnostic individuel de l'entreprise, complémentaire à une analyse financière sur dossier, s'ajoute la faculté de réaliser des tableaux de bord, point de départ pour une analyse du risque sur une population et pour une prévision des pertes sur la clientèle entreprises dans les établissements de crédit.

3.2. La possibilité de mieux connaître les PME grâce aux scores

Sur la base des données issues du fichier bancaire des entreprises de la Banque de France (FIBEN), le risque de défaillance a été étudié en fonction de la taille en utilisant les scores. Les principaux résultats sont fournis ici sur l'industrie manufacturière.

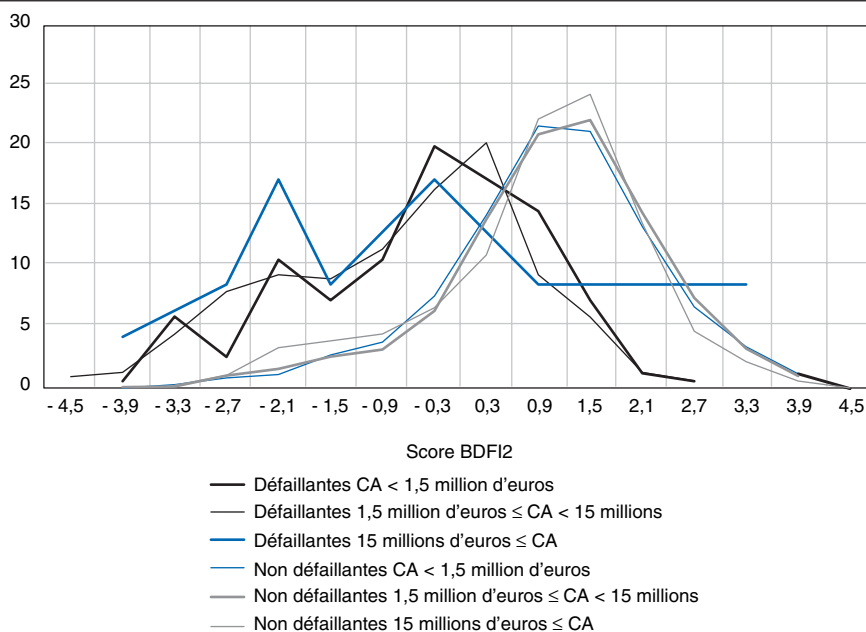
⁶ Notamment Stiglitz et Weiss

⁷ Pour une présentation détaillée des scores et des nombreux secteurs auxquels ils s'appliquent désormais, cf. « *Les scores de la Banque de France : méthode, résultats, applications* », M. Bardos, S. Foulcher, É. Bataille, Observatoire des entreprises, Banque de France, 2004.

D'une part, les distributions des scores, selon que les entreprises sont défaillantes ou non, présentées en fonction de la taille ⁸ (graphique 13), révèlent un pouvoir discriminant des scores équivalent, quelle que soit la taille. En effet, les trois courbes présentant les distributions des valeurs du score BDFI2 des entreprises non défaillantes du secteur de l'industrie selon leur taille sont pratiquement superposées et se positionnent nettement sur la droite des courbes des distributions des entreprises défaillantes selon la taille, elles-mêmes très similaires entre elles. Ainsi, les clignotants du risque que sont les ratios et leur combinaison dans la fonction score BDFI2 ont la même pertinence, quelle que soit la taille.

Graphique 13

Distribution du score BDFI2 selon la catégorie et la taille des entreprises – industrie



Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

D'autre part, les taux de défaillance à l'horizon de trois ans des firmes ayant un score calculé sur les années les plus récentes (figurant en première colonne du tableau ci-après) sont décroissants avec la taille, résultat cohérent avec les constats précédents.

⁸ Les classes de taille sont définies en fonction du chiffre d'affaires (CA) :

TPE : CA < 1,5 million d'euros

PME : 1,5 million d'euros ≤ CA < 15 millions d'euros

GE : 15 millions d'euros ≤ CA

Le partage entre PME et GE diffère des statistiques précédentes. La raison en est qu'une césure à 50 millions d'euros ne permet pas de tracer des courbes lisibles pour les très grandes entreprises. La césure à 15 millions d'euros a donc été retenue.

Probabilités de défaillance à l'horizon de trois ans et intervalles de confiance, selon la taille et la classe de risque – industrie

(en %)

Taille	Taux de défaillance (a)	Classe de risque				
		Très favorable	Favorable	Neutre	Risquée	Très risquée
TPE	9,72	0,84 [0,68 ; 1,0]	4,25 [3,95 ; 4,55]	11,21 [10,4 ; 12,0]	23,04 [21,86 ; 24,22]	44,72 [42,60 ; 46,84]
PME	7,4	0,56 [0,48 ; 0,64]	3,16 [2,98 ; 3,34]	10,32 [9,77 ; 10,87]	21,76 [20,96 ; 22,58]	41,36 [39,80 ; 42,92]
Grandes entreprises	3,2	0,44 [0,27 ; 0,61]	1,53 [1,28 ; 1,78]	5,58 [4,66 ; 6,50]	9,25 [8,10 ; 10,40]	17,17 [14,94 ; 19,40]
Ensemble	7,66	0,63	3,30	10,23	20,94	40,12

(a) À l'horizon de trois ans

En bleu : intervalle de confiance

Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

Disposant de ces résultats, il est alors possible d'estimer les probabilités de défaillance en fonction de la taille et des classes de risque ⁹ (colonnes 2 à 6 du tableau ci-dessus).

Il apparaît d'abord que, au sein d'une même classe de risque, la probabilité de défaillance décroît sensiblement avec la taille, et cela de façon cohérente avec les taux de défaillance constatés (première colonne). Ce phénomène révèle une certaine hétérogénéité ¹⁰ du risque dans les classes due à la taille : par exemple, les grandes entreprises qualifiées de risquées ont une probabilité de défaillance un peu inférieure à celle des TPE de la classe neutre. Mais ce constat indique aussi le gain de précision très appréciable obtenu sur les probabilités de défaillance quand on tient compte de la taille et de la classe de risque simultanément.

L'autre enseignement fondamental de ce tableau est la grande diversification du risque au sein de chaque taille. En particulier, il existe de très nombreuses TPE et PME dont la probabilité de défaillance est faible, voire très faible : en effet, 30 % des TPE et 32 % des PME sont dans la classe très favorable et 40 % de ces deux tranches de taille sont dans la classe favorable ; dans ces classes, la probabilité de défaillance est très inférieure au taux général de défaillance.

Il apparaît alors clairement qu'un système efficace de détection précoce des difficultés d'entreprise peut contribuer à favoriser un cercle vertueux dans les évolutions économiques pour toutes les tailles d'entreprises.

Les petites et moyennes entreprises y trouveront d'autant mieux leur place que le risque qu'elles représentent pour les prêteurs est prévisible, tant en valeur moyenne attendue qu'en valeur inattendue, et que l'impact économique de leur défaillance est moindre que ne le laisse voir le seul taux de défaillance.

⁹ Pour avoir une présentation synthétique, les classes de risque sont regroupées deux par deux : très risquée (classes 1 et 2), risquée (classes 3 et 4), neutre (classes 5 et 6), favorable (classes 7 et 8), très favorable (classes 9 et 10).

¹⁰ Toutefois, les intervalles de confiance construits pour chaque case de ce tableau, en bleu, confirment une relative homogénéité au sein d'une même classe de risque entre TPE et PME, surtout pour les classes risquée et neutre (lecture verticale). Les grandes entreprises présentent des probabilités à l'horizon de trois ans plus faibles, mais, étant beaucoup moins nombreuses, les intervalles de confiance sont plus larges. Par ailleurs, pour une taille donnée la différenciation d'une classe à l'autre (lecture horizontale) est très importante et les intervalles de confiance ne se superposent pas, ce qui montre la qualité de ces prévisions.

Annexe 1

Comment étudier l'impact économique des défaillances d'entreprise ?

L'importance des défaillances d'entreprise est généralement évaluée par le taux de défaillance, rapport du nombre de défaillances, sur une période donnée, au nombre d'entreprises de la population de référence au début de la période. Or, cette approche est insuffisante puisqu'elle ne renseigne pas sur l'impact économique affectant des grandeurs telles que l'emploi, le chiffre d'affaires, la valeur ajoutée et les dettes vis-à-vis des différents partenaires (les investisseurs financiers, les banques, les fournisseurs, l'état et l'URSSAF).

Afin de permettre ces mesures, l'étude a pour champ les firmes présentes dans le fichier comptable FIBEN¹¹ et non la totalité des entreprises exerçant leur activité sur le territoire français. Au demeurant, si les 210 000 firmes dont la Banque de France collecte les bilans ne représentent qu'un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial et au bénéfice réel normal (BIC-BRN), elles représentent 80 % des effectifs et 95 % de la dette bancaire de ces dernières.

L'étude est menée par secteurs et par tailles sur les trois derniers exercices comptables disponibles. Certaines précautions sont nécessaires pour être sûr d'examiner toutes les firmes concernées. La mesure de l'impact économique des défaillances intervenues l'année N repose ainsi sur la mobilisation des données bilanciellées antérieures. Or, dans 50 % des cas, les firmes ne remettent plus de bilan un an avant la défaillance. On ne se limite donc pas aux données de l'année antérieure (N - 1) à la défaillance : si elles viennent à manquer, les données (N - 2) seront alors mobilisées et, à défaut, celles de l'année (N - 3). Ainsi, le fichier est constitué sur la base du dernier bilan connu sur les trois dernières années. Cette façon de faire mesure donc l'importance économique des défaillances à un moment où ces entreprises ont encore une activité significative.

Les calculs des taux de défaillance sur le nombre d'entreprises et de la part de la variable économique concernée en termes de montant sont réalisés par secteurs¹² et par tailles¹³ sur toutes les entreprises ayant au moins un bilan sur les trois années antérieures à N.

¹¹ L'information comptable est collectée *via* le réseau de succursales, dès lors que l'entreprise possède un chiffre d'affaires supérieur à 0,75 million d'euros.

¹² La nomenclature retenue est la NES 16.

¹³ Trois tranches de taille sont définies par le chiffre d'affaires aux seuils de 1,5 million d'euros et 50 millions.

Annexe 2

Tableau 1
Taux de défaillance et impact économique sur plusieurs variables économiques selon le secteur et la taille (a)

(taux en %)

	Nombre d'entreprises	Endettement financier (b)	Dont endettement bancaire	Dettes fournisseurs	Dettes fiscales et sociales	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Effectifs																
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004															
Industrie	2,5	2,7	2,5	1,0	1,2	0,8	1,6	1,7	1,5	0,9	1,0	0,7	1,2	1,2	1,0	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9	0,7	1,6	1,7	1,4
TPE	3,0	3,4	3,3	2,6	4,1	3,4	2,7	4,1	4,1	3,7	4,3	4,2	4,2	5,1	4,5	3,0	3,3	3,3	3,1	3,4	3,2	3,9	4,7	4,4
PME	2,4	2,5	2,2	2,9	2,6	2,2	3,2	2,9	2,6	2,4	2,3	2,1	2,7	2,7	2,4	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	1,6	2,8	2,7	2,3
Grandes entreprises	0,5	0,8	0,2	0,2	0,4	0,1	0,3	0,6	0,3	0,3	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,1	0,4	0,5	0,2
Bâtiment	2,2	2,3	2,1	0,9	1,2	1,0	1,5	1,8	1,8	1,3	1,3	1,1	1,6	1,6	1,6	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,4	1,5	1,4
TPE	2,8	2,7	2,6	2,5	2,8	2,4	2,7	3,3	2,8	3,4	3,5	3,4	3,5	3,9	3,7	2,7	2,7	2,5	2,3	2,3	2,3	2,9	2,9	2,8
PME	1,8	2,0	1,8	1,6	2,0	1,6	2,3	2,7	2,8	1,6	1,8	1,6	1,9	1,9	1,9	1,4	1,5	1,4	1,2	1,3	1,3	1,4	1,6	1,5
Grandes entreprises	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Commerce de gros	1,5	1,6	1,6	0,7	0,8	0,6	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,4	0,6	0,5	0,5	1,0	0,8	0,9
TPE	2,4	2,4	2,6	1,0	1,2	1,8	1,7	2,8	3,9	2,8	3,4	3,3	3,0	3,3	3,9	2,3	2,4	2,5	1,9	1,7	2,1	2,9	2,6	2,9
PME	1,2	1,4	1,3	0,9	1,2	1,0	1,2	1,6	1,5	1,0	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1	0,9	1,0	0,9	0,6	0,7	0,7	1,1	1,1	1,1
Grandes entreprises	0,7	0,8	0,1	0,5	0,3	0,1	0,9	0,5	0,2	0,7	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	0,6	0,4	0,0	0,3	0,1	0,0	0,6	0,1	0,1
Commerce de détail	1,0	0,9	0,9	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4
TPE	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	1,4	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,0	1,1	1,0	0,7	0,8	0,8	1,1	1,2	1,2
PME	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8	1,0	0,9	0,8	0,9	1,2	0,9	0,9	1,0	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,8	0,7	0,6
Grandes entreprises	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0
Transports	2,2	2,3	2,5	0,3	1,1	0,9	0,7	2,4	2,1	1,3	2,1	1,7	1,6	2,1	1,8	1,1	1,5	1,1	0,7	1,0	0,7	1,2	1,3	1,0
TPE	2,6	2,9	3,0	1,8	2,0	2,4	2,1	2,0	2,5	3,1	3,8	3,8	3,2	3,9	4,3	2,5	3,0	3,1	2,1	2,5	2,6	2,5	3,1	3,1
PME	1,9	2,0	2,3	1,8	1,9	1,4	2,1	2,0	1,6	2,5	2,3	2,2	2,7	2,3	2,4	2,2	1,9	1,8	1,7	1,6	1,4	2,1	1,8	1,7
Grandes entreprises	1,3	4,3	1,2	0,1	0,9	0,7	0,2	2,6	2,4	0,3	1,9	1,2	0,4	1,7	1,2	0,2	1,1	0,4	-0,0	0,4	0,1	0,2	0,6	0,2
Hôtels-restaurants	0,5	1,0	1,0	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,5	0,4	0,8	0,5	0,4	0,5	0,6	0,2	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,5	0,4
TPE	0,6	1,3	1,2	0,7	0,7	1,1	0,8	0,7	1,1	1,0	2,4	1,9	1,3	1,7	2,3	0,5	1,3	1,2	0,5	1,1	1,0	0,6	1,6	1,3
PME	0,3	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,5	0,8	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,6	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Grandes entreprises	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Services aux entreprises	2,1	2,0	1,7	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,8	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,5	0,9	0,9	1,0
TPE	2,5	2,7	2,2	2,4	1,2	0,8	2,4	1,1	0,8	3,9	3,6	2,8	3,1	3,5	3,1	2,5	2,8	2,3	2,1	2,4	2,2	2,9	3,1	2,7
PME	1,9	1,7	1,4	1,0	2,0	0,8	1,0	1,4	0,8	1,9	1,7	1,2	1,8	1,9	1,3	1,5	1,4	1,0	1,2	1,4	0,9	2,0	1,8	1,3
Grandes entreprises	0,0	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,4

(a) Le critère de taille est fondé sur le montant du chiffre d'affaires : les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1,5 million d'euros sont considérées comme étant de très petites entreprises (TPE), celles ayant un chiffre d'affaires compris entre 1,5 million et 50 millions sont classées parmi les petites et moyennes entreprises (PME) ; les grandes entreprises sont celles ayant un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions.

(b) Endettement financier = endettement bancaire + financements de marchés (obligations et assimilés + TCN) + autres dettes financières (dettes auprès des groupes et associés, autres organismes...).

Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

Tableau 2
Montants moyens par entreprises défaillantes au cours de l'année 2004,
selon le secteur et la taille

(montants en milliers d'euros)

	Dettes financières (a)	Dont dette bancaire	Dettes fournisseurs	Dettes fiscales et sociales	Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Effectifs
Industrie	1 033	763	845	391	4 221	1 251	38
TPE	256	184	200	137	1 007	422	14
PME	1 475	1 065	1 215	544	6 091	1 707	51
Grandes entreprises	27 008	23 958	22 243	7 835	106 354	31 058	775
Bâtiment	292	245	469	321	2 307	793	20
TPE	131	102	188	158	1 023	417	12
PME	477	409	792	508	3 779	1 224	30
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Commerce de gros	594	410	817	186	3 558	443	13
TPE	303	161	246	94	985	195	6
PME	766	547	1 104	229	5 229	644	17
Grandes entreprises	23 165	23 165	62 552	10 912	147 989	14	209
Commerce de détail	546	335	544	145	2 728	374	12
TPE	216	132	186	73	973	190	7
PME	891	549	918	222	4 567	567	18
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Transports	1 983	1 870	726	667	3 780	1 066	31
TPE	229	189	132	176	1 070	421	12
PME	850	754	667	626	4 492	1 454	40
Grandes entreprises	300 044	290 971	63 003	51 227	171 004	14 804	731
Hôtel-restaurants	764	491	170	168	1 085	474	15
TPE	586	391	141	137	845	365	12
PME	1 483	895	285	295	2 056	915	28
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Services aux entreprises	758	758	759	686	3 440	1 524	43
TPE	281	281	189	212	943	481	13
PME	1 157	1 157	886	847	4 328	2 025	60
Grandes entreprises	12 423	12 423	37 626	27 761	143 210	51 402	1 372

(a) Endettement financier = endettement bancaire + financements de marchés (obligations et assimilés + TCN) + autres dettes financières (dettes auprès des groupes et associés, autres organismes...)

Abs. (absent) : secteurs pour lesquels aucune grande entreprise n'a fait l'objet d'une défaillance

Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

Tableau 3
Rapport des dettes des entreprises défaillantes en 2004
à leur valeur ajoutée, selon le secteur et la taille

(ratios en %)

	Dette financière (a) /VA	Dont dette bancaire /VA	Dettes commerciales /VA	Dettes fiscales et sociales/VA
Industrie	83	61	68	31
TPE	61	43	47	32
PME	86	62	71	32
Grandes entreprises	87	77	72	25
Bâtiment	37	31	59	41
TPE	31	24	45	38
PME	39	33	65	42
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Commerce de gros	134	93	185	42
TPE	155	83	127	48
PME	119	85	171	36
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Commerce de détail	146	90	145	39
TPE	114	69	98	38
PME	157	97	162	39
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Transports	186	175	68	63
TPE	54	45	31	42
PME	58	52	46	43
Grandes entreprises	2 027	1 965	426	346
Hôtels-restaurants	161	104	36	35
TPE	160	107	39	37
PME	162	98	31	32
Grandes entreprises	Abs.	Abs.	Abs.	Abs.
Services aux entreprises	50	25	50	45
TPE	58	35	39	44
PME	57	27	44	42
Grandes entreprises	24	14	73	54

(a) Endettement financier = endettement bancaire + financements de marchés (obligations et assimilées + TCN) + autres dettes financières (dettes auprès des groupes et associés, autres organismes...)

Abs. (absent) : secteurs pour lesquels aucune grande entreprise n'a fait l'objet d'une défaillance

Source : Banque de France – FIBEN

Réalisation : Banque de France – Observatoire des entreprises

Enquête financière – Premier trimestre 2005

Méthodologie de l'enquête

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

Vue d'ensemble

Selon les établissements bancaires interrogés, la situation de trésorerie des entreprises, au premier trimestre 2005, a, dans l'ensemble, peu varié. La trésorerie des grandes entreprises apparaît plus aisée que celle des petites et moyennes entreprises.

Les difficultés de paiement n'ont guère évolué par rapport au trimestre précédent.

Les résultats bruts d'exploitation ont diminué et les besoins en fonds de roulement ont légèrement augmenté.

Les besoins de financement long se sont réduits. Les projets d'investissement, qui s'annonçaient dynamiques lors des précédentes enquêtes, s'inscrivent en repli.

Le patrimoine financier des particuliers a progressé au premier trimestre.

Le niveau d'endettement global des particuliers a faiblement régressé d'un trimestre à l'autre ; les difficultés de paiement ont légèrement fléchi.

Au cours du deuxième trimestre 2005, selon les établissements bancaires interrogés, la demande globale de crédit des particuliers devrait continuer de progresser.

Pour les entreprises, la demande de crédit à moyen et long termes se ferait un peu moins vive.

Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Le comportement des établissements de crédit

Comportement des établissements de crédit

	<i>(solde des opinions)</i>							
	2003			2004			2005	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Rémunération des placements des particuliers	- 26	- 30	- 9	- 10	2	0	- 1	1
des entreprises	- 29	- 18	- 7	- 7	- 2	- 1	- 8	- 1
Taux des crédits aux particuliers	- 54	- 5	- 2	- 26	14	- 8	- 20	- 14
aux entreprises	- 43	- 4	1	- 14	1	- 14	- 16	- 18
Prix des services aux particuliers	9	5	9	11	7	11	8	14
aux entreprises	4	8	7	8	5	3	6	6
Marges bancaires	- 9	- 4	- 3	- 16	- 19	- 16	- 17	- 28
Évolution prévue de la demande de crédit	18	22	27	26	23	27	24	26

Au cours du premier trimestre, la concurrence entre les établissements de crédits dans le domaine du crédit s'est, dans l'ensemble, intensifiée par rapport au trimestre précédent, notamment pour les prêts accordés aux particuliers.

La diminution des conditions débitrices s'est poursuivie, à un rythme toutefois légèrement moins marqué qu'au trimestre précédent pour les particuliers.

Les conditions créditrices sont, quant à elles, restées relativement stables.

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

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

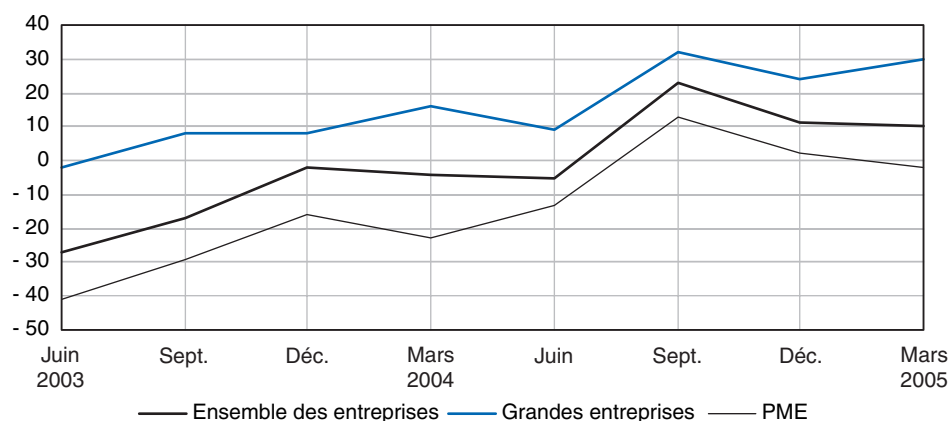
2. Le comportement des entreprises

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

	2003			2004			2005	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Situation de trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	- 27	- 17	- 2	- 4	- 5	23	11	10
Grandes entreprises	- 2	8	8	16	9	32	24	30
PME	- 41	- 29	- 16	- 23	- 13	13	2	- 2
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	- 15	- 23	6	- 5	0	3	7	7
Grandes entreprises	3	11	14	7	12	7	18	18
PME	- 16	- 26	6	- 15	- 2	2	2	2
Difficultés de paiement	17	15	8	2	3	- 4	- 3	- 2
Résultats bruts d'exploitation	- 41	- 39	- 14	- 20	- 3	5	10	- 9
Besoins en fonds de roulement	11	14	9	19	13	1	3	4
Investissements globaux	- 16	- 13	15	- 13	14	9	12	- 6
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme								
	7	8	8	- 5	5	- 11	- 2	2
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes								
	- 13	6	28	- 2	17	11	15	- 5
Situation de l'endettement global								
Dépôts à vue (encours moyen)	- 1	2	1	1	9	17	22	15
Placements nouveaux liquides	- 13	- 15	- 20	- 13	- 5	- 5	3	- 2
Placements nouveaux en titres négociables								
	- 2	1	- 5	8	0	8	15	8
<i>dont : Titres d'OPCVM</i>								
	- 2	6	- 1	5	4	12	18	14
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie								
	16	19	24	17	16	11	5	13
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes								
	4	12	28	19	20	23	12	9

Situation de trésorerie des entreprises

(solde d'opinions – séries brutes)



La situation financière des entreprises s'est globalement stabilisée au premier trimestre 2005. Elle apparaît, toutefois, un peu moins large qu'au trimestre précédent dans les petites et moyennes entreprises, et plus importante dans les grandes entreprises.

Au cours des prochains mois, les trésoreries ne devraient guère évoluer pour l'ensemble des firmes ; la situation des grandes entreprises demeurerait plus favorable que celle des petites et moyennes entreprises.

Les résultats bruts d'exploitation se sont contractés face à un léger accroissement des besoins en fonds de roulement, sous l'effet de l'allongement des délais de règlement et du coût relativement élevé des matières premières.

Les difficultés de paiement évoluent peu par rapport au quatrième trimestre 2004.

En matière d'investissements, les anticipations redeviennent prudentes. Les demandes de prêts à moyen et long termes reculent par rapport aux trimestres précédents et concernent, le plus souvent, des opérations de renouvellement, de recherche de productivité ou de mise en conformité.

Cette situation a entraîné une baisse sensible du niveau de l'endettement global.

Durant la période sous revue, les encours des dépôts à vue ont progressé plus faiblement qu'au trimestre précédent.

Les placements nouveaux liquides se sont réduits, tandis que ceux en titres négociables ont progressé.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit de trésorerie devrait progresser plus vivement qu'au trimestre précédent. Dans le même temps, la demande de prêts à moyen et long termes enregistrerait une hausse d'ampleur plus modérée qu'au premier trimestre 2005.

3. Le comportement des particuliers

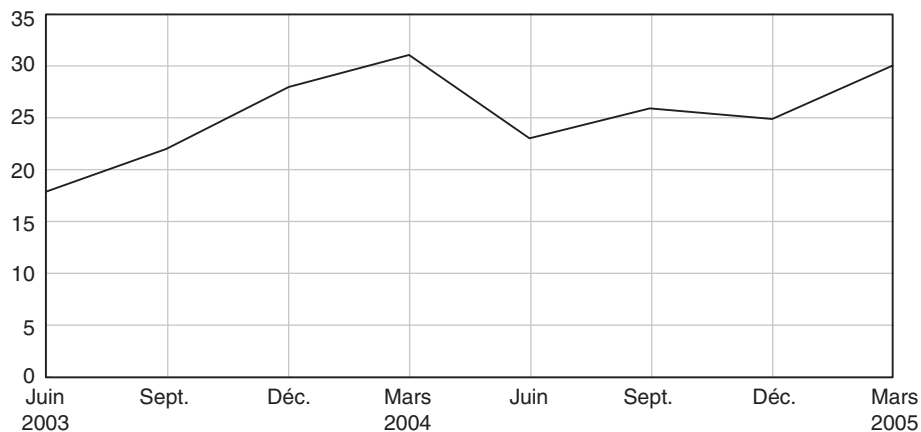
3.1. Les comportements d'épargne

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

	2003			2004			2005	
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars
Situation du patrimoine financier	18	22	28	31	23	26	25	30
Encours moyens des dépôts à vue	21	16	30	28	37	26	29	14
Encours moyens des livrets	45	16	25	22	15	22	31	22
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 36	- 33	- 35	- 24	- 8	- 8	- 21	- 26
Placements nouveaux en PEL	0	10	7	- 9	- 20	- 19	- 3	- 10
Placements en actions	- 34	- 17	7	13	9	- 8	- 1	7
Placements en obligations	- 12	- 14	- 13	- 3	- 2	- 4	- 2	0
Placements en OPCVM court terme	- 3	- 1	4	10	- 1	5	- 3	3
Placements en autres OPCVM	- 3	8	12	28	21	9	15	17

Patrimoine financier des particuliers

(solde d'opinions – séries brutes)



La situation du patrimoine financier des ménages s'est amélioré au cours du premier trimestre 2005, notamment sous l'effet d'une revalorisation des portefeuilles.

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

Parallèlement, les placements en comptes à terme et en certificats de dépôts et, dans une moindre mesure, les placements nouveaux en PEL se sont réduits.

Les placements en produits d'assurance-vie sont restés très dynamiques.

Les placements nouveaux en actions ont légèrement progressé.

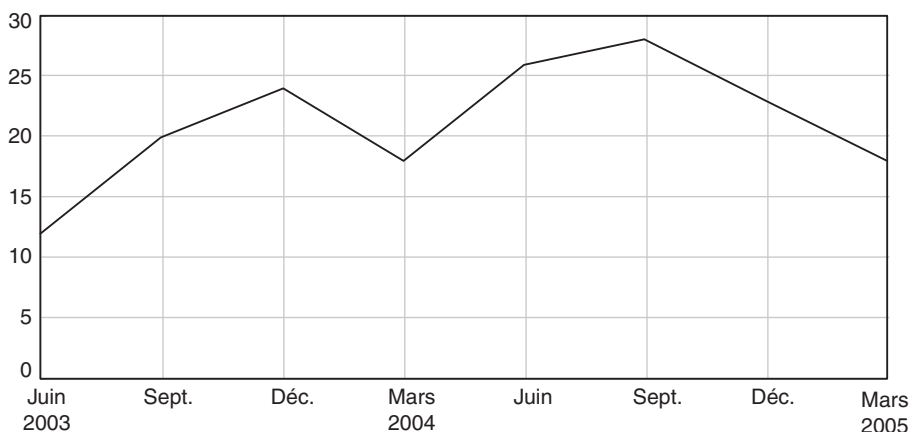
3.2. Les comportements d'endettement

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

	2003			2004			2005
	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.
Situation de l'endettement global	12	20	24	18	26	28	23
Difficultés de paiement	7	7	9	5	0	4	3
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	19	21	14	2	10	7	6
Utilisations nouvelles de prêts personnels	30	22	31	10	21	24	22
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	65	62	63	56	74	49	43
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	14	14	17	24	21	17	17
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	32	26	33	44	39	18	22

Endettement global des particuliers

(solde d'opinions – séries brutes)



Au cours du premier trimestre, l'endettement global des ménages s'est de nouveau contracté.

Les difficultés de paiement se sont stabilisées.

Les utilisations nouvelles de crédits de trésorerie et de prêts personnels ont augmenté plus modérément au premier trimestre, en raison, notamment, de la baisse des dépenses de consommation des ménages.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont progressé au même rythme qu'au trimestre précédent.

Les prévisions des établissements interrogés sont assez confiantes. Ainsi, au cours des prochains mois, une augmentation de la demande est attendue pour les crédits immobiliers et, dans une moindre mesure, pour les crédits de trésorerie.

Statistiques

Sommaire

	Tableau n°	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 25)		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						
	2002	2003	2004	2003	2004				2005						
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	2003	2004				2005
										T4	T1	T2	T3	T4	T1
France	1,1	0,5	2,4	0,6	0,8	0,7	0,0	0,9		1,4	2,0	3,2	2,0	2,3	
Allemagne	0,2	0,0	1,6	0,6	0,4	0,2	0,0	-0,1		0,4	1,8	1,9	1,2	1,3	
Autriche	1,2	0,8	2,0	0,4	0,6	0,8	0,8	0,3		1,1	1,4	1,9	2,5	2,4	
Belgique	0,9	1,3	2,7	0,7	0,8	0,7	0,9	0,3		1,7	2,3	2,9	3,1	2,6	
Espagne	2,2	2,5	2,7	0,7	0,8	0,5	0,6	0,8		2,8	2,7	2,6	2,6	2,7	
Finlande	2,2	2,5	3,4	0,6	1,0	0,8	1,1	0,6		2,2	3,2	3,1	3,6	3,6	
Grèce	3,8	4,7	4,2	-0,3	3,2	-0,6	1,8	-0,1		4,7	4,3	4,1	4,0	4,2	
Irlande	6,1	3,7	4,9	4,6	1,3	0,9	-1,4	2,0		5,1	6,4	5,2	5,2	2,8	
Italie	0,4	0,4	1,0	0,0	0,5	0,4	0,4	-0,4		0,1	0,7	1,2	1,2	0,8	
Luxembourg	2,5	2,9	4,5												
Pays-Bas	0,6	-0,9	1,4	0,7	0,9	-0,1	0,3	0,0		-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	
Portugal	0,4	-1,1	1,0	0,0	1,0	0,9	-1,0	-0,3		0,0	0,7	1,8	0,9	0,6	
Zone euro	0,9	0,5	1,8	0,4	0,7	0,5	0,3	0,2		0,8	1,5	2,2	1,8	1,6	
Chypre	2,1	2,0	3,7	2,0	-0,1	1,0	1,1	1,0		3,4	3,7	4,1	4,0	3,1	
Danemark	0,3	0,7	2,4	0,3	1,1	0,9	0,1	0,8		1,2	1,2	2,9	2,5	2,9	
Estonie	7,2	5,1	6,2	1,3	1,2	1,3	2,0	1,3		6,2	6,8	5,9	6,1	5,9	
Hongrie	3,5	3,0	4,0	1,0	1,0	1,0	0,9	1,0		3,8	4,3	4,2	3,7	3,8	
Lettonie	6,4	7,5	8,5							7,5	8,7	7,7	9,1	8,6	
Lituanie	6,8	9,7	6,7	1,8	0,9	1,6	1,5	1,9	0,4	11,5	7,1	7,3	5,8	6,7	5,5
Malte	2,2	-1,8	1,5							2,0	2,3	-0,5	1,9	2,3	
Pologne	1,4	3,8	5,3							4,7	6,9	6,1	4,8	3,9	
Royaume-Uni	1,8	2,2	3,1	0,9	0,7	1,0	0,6	0,7		2,7	3,0	3,6	3,1	2,9	
Slovaquie	4,6	4,5	5,5	1,5	1,2	1,3	1,3			5,2	5,4	5,5	5,3	5,8	
Slovénie	3,3	2,5	4,6	0,7	1,6	1,1	1,1	-0,4		2,9	4,1	4,9	5,0	4,3	
Suède	2,0	1,6	3,0	1,0	0,8	0,8	0,7	0,3		2,3	2,8	3,3	3,3	2,6	
République tchèque	1,5	3,7	4,0	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0		4,0	3,8	4,0	4,0	4,3	
Union européenne	1,1	0,9	2,4	0,5	0,8	0,6	0,3	0,3		1,2	1,9	2,5	2,2	1,9	
États-Unis	1,9	3,0	4,4	1,0	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	4,4	5,0	4,8	4,0	3,9	3,6
Japon	-0,3	1,4	2,6	1,4	1,5	-0,3	-0,3	0,1		2,1	4,1	3,1	2,3	1,0	

NB : Pour l'Allemagne, les variations trimestrielles du PIB sont exprimées en données cvs-cjo tandis que les variations annuelles sont en données brutes. Pour la France, l'Autriche, l'Espagne et les Pays-Bas, les variations annuelles et trimestrielles sont en données cvs-cjo. Pour le Luxembourg, Chypre, la Lettonie, Malte, la Pologne, la Slovaquie, les données sont brutes. Pour les autres pays et les ensembles européens, il s'agit de données cvs.

Sources : OCDE, Eurostat, données nationales

Réalisé le 12 mai 2005
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

	2004												2005			
	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Moy.	Janvier	Février	Mars	Avril		
France	2,4	2,8	2,7	2,6	2,5	2,2	2,3	2,2	2,3	2,3	1,6	1,9	2,1			
Allemagne	1,7	2,1	1,9	2,0	2,1	1,9	2,2	2,0	2,2	1,8	1,6	1,8	1,7	1,4		
Autriche	1,5	2,1	2,3	2,1	2,2	1,8	2,4	2,4	2,5	2,0	2,4	2,3	2,5			
Belgique	1,7	2,4	2,0	2,1	2,0	1,8	2,7	2,3	1,9	1,9	2,0	2,3	2,8	2,4		
Espagne	2,7	3,4	3,5	3,3	3,3	3,2	3,6	3,5	3,3	3,1	3,1	3,3	3,4			
Finlande	-0,4	-0,1	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,6	0,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,9			
Grèce	3,1	3,1	3,0	3,1	2,8	2,9	3,3	3,2	3,1	3,0	4,2	3,2	2,9	3,3		
Irlande	1,7	2,1	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,8	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9			
Italie	2,3	2,3	2,4	2,2	2,4	2,1	2,1	2,0	2,4	2,3	2,0	2,0	2,1			
Luxembourg	2,7	3,4	3,8	3,8	3,6	3,1	4,1	4,0	3,5	3,2	2,8	3,2	3,5	3,7		
Pays-Bas	1,5	1,7	1,5	1,2	1,2	1,1	1,5	1,5	1,2	1,4	1,2	1,5	1,5	1,3		
Portugal	2,4	2,4	3,7	2,9	2,4	2,1	2,4	2,6	2,6	2,5	2,0	2,1	2,3			
Zone euro	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2	2,4	2,1	1,9	2,1	2,1	2,1		
Chypre	0,1	1,2	2,4	2,9	2,8	1,8	2,0	2,6	3,9	1,9	2,8	2,4	2,4			
Danemark	0,5	1,1	0,9	1,1	0,9	0,9	1,6	1,0	1,0	0,9	0,8	1,0	1,3	1,7		
Estonie	1,5	3,7	4,4	4,0	3,9	3,8	4,0	4,4	4,8	3,0	4,2	4,6	4,8	4,7		
Hongrie	7,0	7,8	7,5	7,2	7,2	6,7	6,4	5,7	5,5	6,8	3,9	3,4	3,3			
Lettonie	5,0	6,1	6,1	6,7	7,8	7,7	7,2	7,2	7,4	6,2	6,7	7,0	6,6			
Lituanie	-0,7	1,0	1,0	1,8	2,2	3,0	3,1	2,9	2,8	1,1	2,8	3,2	3,3			
Malte	3,6	3,1	3,2	3,1	2,5	3,2	2,7	1,9	1,9	2,7	1,9	2,5	2,6			
Pologne	2,3	3,5	4,3	4,7	4,9	4,7	4,6	4,5	4,4	3,6	3,8	3,7	3,4			
Royaume-Uni	1,2	1,5	1,6	1,4	1,3	1,1	1,2	1,5	1,6	1,3	1,6	1,6	1,9			
Slovaquie	7,8	8,2	8,1	8,3	7,0	6,4	6,3	6,0	5,8	7,4	3,1	2,6	2,3			
Slovénie	3,6	3,9	3,9	3,7	3,7	3,4	3,4	3,8	3,3	3,6	2,3	2,8	3,3	2,7		
Suède	1,1	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,1	0,9	1,0	0,5	1,2	0,5			
République tchèque	2,0	2,6	2,7	3,1	3,2	2,8	3,1	2,6	2,5	2,6	1,5	1,4	1,2	1,4		
Union européenne	2,0	2,4	2,4	2,3	2,3	2,1	2,3	2,2	2,4	2,1	2,0	2,1	2,1			
États-Unis	2,3	3,1	3,3	3,0	2,7	2,5	3,2	3,5	3,3	2,7	3,0	3,0	3,1			
Japon	-0,4	-0,5	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,8	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,2			

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

Sources : Eurostat, données nationales

Réalisé le 12 mai 2005

DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

	2004					2005								
	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Dec.	Moy.	Janv.	Février	Mars	Avril
France	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,1	10,1	10,2	
Allemagne	10,5	10,5	10,5	10,6	10,6	10,7	10,7	10,7	10,8	10,6	11,4	11,7	12,0	11,8
Autriche	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6
Belgique	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,9	7,9	8,0	7,8	8,0	8,0	8,0	8,0
Espagne	11,0	11,0	10,9	10,8	10,7	10,6	10,5	10,5	10,5	10,8	9,9	9,9	9,9	9,8
Finlande	9,3	9,1	8,7	9,1	9,0	8,2	8,6	8,7	8,5	8,8	9,1	8,9	8,1	
Grèce	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5	10,2	10,2	10,2	10,5				
Irlande	4,6	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3	4,4	4,2	4,2	4,3	4,2
Italie			8,0			8,0			8,0	8,1				
Luxembourg (a)	4,2	3,9	3,9	4,0	4,0	4,2	4,3	4,4	4,5	4,2	4,7	4,7	4,6	
Pays-Bas	4,2	4,4	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2	4,2	4,3	4,2	4,4			
Portugal	6,5	6,5	6,7	6,9	6,8	6,9	6,9	6,9	6,9	6,7	6,9	6,9	6,9	
Zone euro	8,8	8,9	8,8	8,8	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,8	8,9	
Chypre	4,8	4,6	4,9	5,0	5,0	5,1	5,1	5,2	5,5	5,0	5,5	5,6	5,1	4,8
Danemark	6,5	6,5	6,4	6,2	6,3	6,3	6,3	6,2	6,1	6,4	6,1	5,9	5,9	
Estonie	9,7	9,6	9,5	9,3	9,1	8,8	8,5	8,3	8,2	9,2	8,1	8,0	7,9	
Hongrie	5,8	5,8	5,7	5,8	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	5,9	6,3	6,3	6,3	
Lettonie	9,9	9,8	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7	9,6	9,8	9,6	9,5	9,4	
Lituanie	11,3	11,2	11,1	11,0	10,6	10,3	9,9	9,5	9,3	10,7	9,1	8,8	8,7	8,5
Malte	7,5	7,4	7,4	7,3	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,3	6,9	6,8		
Pologne	19,0	18,9	18,8	18,8	18,7	18,6	18,5	18,4	18,3	18,8	18,2	18,1	18,1	
Royaume-Uni	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	2,6	2,6	2,7	
Slovaquie	18,7	18,6	18,3	18,0	17,8	17,6	17,5	17,1	16,8	18,0	16,5	16,1	15,9	
Slovénie	6,1	6,0	6,0	6,0	5,9	5,9	5,9	5,8	5,8	6,0	5,8	5,8	5,8	
Suède	6,3	6,6	6,4	6,3	6,2	6,6	6,2	6,4	6,4	6,4	6,2	6,5	6,3	
République tchèque	8,4	8,4	8,4	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,2
Union européenne	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	9,0	8,9	8,9	8,9	
États-Unis	5,5	5,6	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	5,5	5,2	5,4	5,2	5,2
Japon	4,8	4,6	4,6	4,9	4,8	4,6	4,6	4,5	4,5	4,7	4,5	4,7	4,5	

(a) Données brutes

Sources : Eurostat (pour les agrégats zone euro et Union européenne), données nationales

Réalisé le 12 mai 2005
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

Compétitivité de l'économie française

Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1^{er} 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
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
2004	Décembre	100,0	98,6	100,0	98,7	107,2	103,7
2003	Avril	100,0	98,0	100,0	98,2	102,3	98,7
	Mai	100,0	98,1	100,5	98,7	104,3	100,6
	Juin	100,0	98,2	100,3	98,7	104,4	100,9
	Juillet	100,0	98,3	100,3	98,8	103,6	100,1
	Août	100,0	98,2	100,3	98,7	103,0	99,5
	Septembre	100,0	98,4	100,2	98,8	102,9	99,7
	Octobre	100,0	98,6	100,2	98,9	104,0	100,7
	Novembre	100,0	98,7	100,2	98,9	103,9	100,8
	Décembre	100,0	98,4	100,4	99,0	105,5	102,1
2004	Janvier	100,0	98,8	100,3	99,2	106,0	102,7
	Février	100,0	98,9	100,0	99,0	106,0	102,8
	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	101,5
	Juillet	100,0	98,7	99,6	98,5	105,0	101,6
	Août	100,0	98,6	99,6	98,5	104,9	101,5
	Septembre	100,0	98,6	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	103,0
	Décembre	100,0	98,6	100,0	98,7	107,2	103,7
2005	Janvier	100,0	98,6	100,1	98,8	106,5	102,6
	Février	100,0	98,8	99,8	98,8	106,1	102,4
	Mars	100,0	98,8	99,9	98,9	106,5	103,1
	Avril	100,0	98,9	99,8	98,9	106,0	102,7

(a) Union européenne (25 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 25, 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 mai 2005
DGEI – DEER – Tél. 01 42 92 34 73

Tableau 5
Taux d'intérêt des marchés interbancaires

(en %)

	Novembre 2004		Décembre 2004		Janvier 2005		Février 2005		Mars 2005		Avril 2005	
	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	2,040	2,078	2,210	2,086	2,060	2,051	2,060	2,056	2,110	2,062	2,060	2,065
À 1 mois	2,135	2,086	2,105	2,144	2,085	2,094	2,085	2,085	2,095	2,085	2,085	2,086
À 3 mois	2,145	2,149	2,145	2,146	2,125	2,126	2,125	2,118	2,125	2,120	2,105	2,114
À 6 mois	2,175	2,195	2,195	2,182	2,155	2,169	2,165	2,169	2,175	2,173	2,125	2,147
À 1 an	2,255	2,302	2,345	2,277	2,275	2,287	2,315	2,287	2,315	2,314	2,175	2,237
Dollar												
Au jour le jour	2,100	1,953	2,290	2,176	2,490	2,269	2,580	2,496	2,910	2,612	3,015	2,782
À 1 mois	2,265	2,105	2,360	2,352	2,560	2,443	2,685	2,584	2,835	2,785	3,060	2,957
À 3 mois	2,370	2,279	2,550	2,468	2,730	2,638	2,900	2,795	3,090	2,999	3,180	3,118
À 6 mois	2,595	2,469	2,785	2,690	2,945	2,882	3,150	3,030	3,345	3,251	3,390	3,356
À 1 an	2,945	2,770	3,055	3,001	3,240	3,219	3,505	3,351	3,805	3,658	3,670	3,694
Livre sterling												
Au jour le jour	4,720	4,753	4,895	4,789	4,630	4,725	5,245	4,787	4,770	4,715	4,870	4,838
À 1 mois	4,750	4,750	4,795	4,775	4,760	4,771	4,760	4,769	4,780	4,787	4,820	4,803
À 3 mois	4,760	4,810	4,815	4,807	4,810	4,804	4,880	4,822	4,910	4,923	4,840	4,874
À 6 mois	4,810	4,862	4,830	4,829	4,840	4,818	4,990	4,896	4,980	5,008	4,880	4,919
À 1 an	4,830	4,929	4,855	4,856	4,905	4,843	5,100	4,986	5,085	5,128	4,925	4,974
Yen												
Au jour le jour	0,035	0,035	0,035	0,035	0,035	0,035	0,020	0,028	0,020	0,014	0,020	0,006
À 1 mois	-0,050	-0,021	-0,025	-0,062	0,015	-0,015	-0,015	-0,005	-0,015	-0,037	-0,050	-0,031
À 3 mois	-0,015	-0,012	-0,015	-0,021	0,050	0,012	0,015	0,010	0,015	0,026	0,025	0,019
À 6 mois	-0,015	-0,015	0,015	-0,001	0,015	0,015	0,060	0,021	0,035	0,025	0,035	0,035
À 1 an	0,060	0,028	0,015	0,041	0,015	0,027	0,070	0,048	0,080	0,064	0,070	0,062
Franc suisse												
Au jour le jour	0,550	0,494	0,525	0,596	0,775	0,626	0,650	0,611	0,825	0,715	0,715	0,681
À 1 mois	0,630	0,601	0,635	0,665	0,670	0,662	0,680	0,684	0,705	0,689	0,710	0,714
À 3 mois	0,725	0,719	0,675	0,719	0,700	0,708	0,700	0,716	0,745	0,716	0,720	0,739
À 6 mois	0,850	0,840	0,765	0,804	0,780	0,780	0,780	0,789	0,785	0,776	0,755	0,769
À 1 an	0,985	0,993	0,945	0,982	0,930	0,934	0,950	0,934	0,910	0,932	0,845	0,869

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

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} avril 2005
DGO – DOM – MOPM – Tél. 01 42 92 27 67

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Mai 2004	Juin 2004	Juillet 2004	Août 2004	Sept. 2004	Oct. 2004	Nov. 2004	Déc. 2004	Janvier 2005	Février 2005	Mars 2005	Avril 2005
Placements monétaires												
(taux de croissance annuel en %) (a)												
Dépôts à vue	7,1	6,9	7,3	6,1	6,7	9,1	7,9	3,7	7,2	5,7		
Comptes sur livret	6,4	6,1	5,8	6,3	6,8	7,1	7,4	7,2	7,3	7,4		
Titres d'OPCVM monétaires	4,0	4,8	6,6	7,1	7,1	7,7	8,2	8,2	8,3	5,3		
Endettement												
(taux de croissance annuel en %) (a)												
Crédits au secteur privé	6,2	6,3	6,7	7,0	7,3	7,7	7,6	7,9	7,0	6,7		
Endettement intérieur total	4,6	5,3	5,5	5,9	5,7	5,6	5,8	5,9	6,1	6,5		
Taux d'intérêt (en %)												
Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	2,09	2,11	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,14	2,14
Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	4,34	4,39	4,27	4,11	4,09	3,98	3,86	3,64	3,58	3,60	3,75	3,54
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	1,2007	1,2138	1,2266	1,2176	1,2218	1,2490	1,2991	1,3408	1,3119	1,3014	1,3201	1,2938
EUR/JPY	134,48	132,86	134,08	134,54	134,51	135,97	136,09	139,14	135,63	136,55	138,83	138,84
EUR/GBP	0,6716	0,6643	0,6658	0,6694	0,6813	0,6914	0,6986	0,6950	0,6987	0,6897	0,6923	0,6823
Indices des prix à la consommation												
(base 100 en 1998, variation en %)												
Variation mensuelle	0,4	0,0	- 0,2	0,3	0,1	0,3	0,0	0,2	- 0,5	0,5	0,6	
Glissement annuel	2,6	2,4	2,3	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1	1,6	1,6	1,9	
Indices de la production industrielle												
(base 100 en 2000, cvs/cjo, var. en %)												
Variation mensuelle	0,5	0,8	- 0,7	- 1,6	2,8	- 1,0	0,4	0,6	0,0	- 0,5		
Glissement annuel	3,6	4,1	2,2	0,7	2,9	0,8	1,9	2,1	2,7	1,2		
Demandeurs d'emploi (cvs, en %)												
Variation mensuelle	0,5	0,0	- 0,2	0,1	0,0	- 0,2	0,1	- 0,2	1,3	0,5	0,3	
Glissement annuel	3,0	2,1	2,1	2,1	0,5	0,1	0,3	- 0,2	1,6	2,1	2,3	
Taux de chômage (définition BIT)	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,1	10,1	10,2	
Commerce extérieur												
(cvs, en milliards d'euros)												
Importations FAB	29,24	29,35	29,44	29,96	29,85	30,39	30,14	30,88	30,56	31,05		
Exportations FAB	29,33	28,75	28,78	28,50	28,65	29,08	29,05	28,26	29,34	29,54		
Solde mensuel	0,09	- 0,59	- 0,66	- 1,45	- 1,19	- 1,30	- 1,09	- 2,62	- 1,22	- 1,52		
Solde cumulé sur 12 mois	0,25	- 0,34	- 1,00	- 2,46	- 3,65	- 4,95	- 6,04	- 8,66	- 1,22	- 2,74		
Transactions courantes												
(en milliards d'euros)												
Solde mensuel brut	- 1,83	0,48	- 1,11	- 1,08	0,85	- 3,22	- 0,53	0,76	- 2,53	0,37		
Solde cumulé sur 12 mois	2,61	0,58	- 0,43	- 2,80	- 3,30	- 3,83	- 5,41	- 6,75	- 10,93	- 11,03		

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

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

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

Sources : INSEE, ministère du Travail

Réalisé le 3 mai 2005

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 exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (b)	
			Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France	Zone euro	dont France
2004 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
Octobre	12 262,1	2 086,0	6 496,9	1 085,2	448,2	188,0	1 546,5	140,4	3 770,5	672,4
Novembre	12 371,7	2 098,4	6 535,7	1 090,8	452,7	189,0	1 551,1	136,5	3 832,2	682,1
Décembre	12 415,9	2 112,1	6 593,7	1 105,8	458,1	190,2	1 565,2	139,1	3 799,0	677,0
2005 Janvier	12 596,6	2 161,4	6 697,7	1 141,8	460,1	189,9	1 577,8	140,3	3 861,1	689,4
Février	12 722,0	2 189,0	6 710,6	1 137,3	471,2	197,0	1 583,5	141,2	3 956,7	713,5

(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 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	138,5	25,0	0,6	0,1	0,0	0,0	2,05
2005 18 janvier	138,4	25,4	139,1	25,5	0,7	0,1	0,0	0,0	2,07
7 février	139,3	25,6	140,0	25,7	0,8	0,1	0,0	0,0	2,06
8 mars	140,5	25,9	141,3	26,0	0,8	0,1	0,0	0,0	2,05
12 avril	142,6	26,6	141,3	26,7	0,8	0,1	0,0	0,0	2,05
10 mai	143,1	26,6		26,7		0,1		0,0	2,05

Facteurs de liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réserves nettes de change	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total (a)	Concours (net)	Avoirs
Zone euro							
2004 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
7 décembre	475,4	298,0	60,2	- 36,0	- 201,6	340,1	138,5
2005 7 décembre	496,0	290,3	45,3	- 41,9	- 209,1	348,2	139,1
18 janvier	487,1	280,6	63,8	- 55,5	- 214,8	354,8	140,0
7 février	489,5	280,2	68,5	- 59,2	- 218,6	359,9	141,3
8 mars	498,6	282,1	67,4	- 62,1	- 221,8	365,2	143,4
12 avril							
Dont France							
2004 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	- 45,3	11,1	13,9	25,0
2005 7 décembre	93,9	55,7	0,2	- 48,2	9,8	15,7	25,5
18 janvier	94,2	54,4	0,2	- 48,7	8,7	16,9	25,6
7 février	93,4	54,3	0,1	- 49,1	9,9	16,3	26,2
8 mars	94,8	54,5	0,1	- 48,7	8,3	18,4	26,7
12 avril	96,5	55,4	0,1	- 50,6	9,4	17,4	26,8
10 mai							

(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 13 mai 2005

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

Tableau 8

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

Compte de transactions courantes : données brutes

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2003	Année 2004	Décembre 2004	Janvier 2005	Février 2005	Mars 2005	3 mois 2004	3 mois 2005
	(a)	(b)	(b)	(b)	(c)	(c)	(b)	(c)
Compte de transactions courantes	7 019	- 6 753	757	- 2 534	369	- 1 155	2 192	- 3 320
Biens	2 865	- 6 315	- 1 696	- 2 186	- 1 341	- 2 250	1 155	- 5 777
Recettes	319 995	338 689	28 613	26 599	28 465	31 502	83 699	86 566
Dépenses	317 130	345 004	30 309	28 785	29 806	33 752	82 544	92 343
<i>Marchandises générales</i>	3 463	- 5 761	- 1 563	- 2 074	- 1 328	- 2 174	968	- 5 576
<i>dont : Données douanières FAB-FAB</i>	2 205	- 7 351	- 1 500	- 2 255	- 1 569	- 2 475	605	- 6 299
Total des corrections	1 258	1 590	- 63	181	241	301	363	723
Services	14 002	10 269	1 615	8	260	646	918	914
Recettes	87 341	88 819	8 074	6 089	6 313	7 102	19 423	19 504
Dépenses	73 339	78 550	6 459	6 081	6 053	6 456	18 505	18 590
<i>Voyages</i>	11 636	9 813	905	403	382	462	1 150	1 247
<i>dont : Recettes</i>	32 349	32 834	2 455	2 027	1 982	2 479	6 125	6 488
Dépenses	20 713	23 021	1 550	1 624	1 600	2 017	4 975	5 241
Total « Biens et services »	16 867	3 954	- 81	- 2 178	- 1 081	- 1 604	2 073	- 4 863
Revenus	7 080	6 858	2 287	- 1 396	2 916	2 253	2 005	3 773
Rémunération des salariés	8 240	8 409	722	702	684	704	2 070	2 090
Revenus des investissements	- 1 160	- 1 551	1 565	- 2 098	2 232	1 549	- 65	1 683
<i>dont : Directs</i>	10 110	12 573	2 225	280	1 019	1 101	2 049	2 400
<i>De portefeuille</i>	- 10 871	- 11 658	- 155	- 2 176	1 675	1 142	- 1 271	641
Autres	- 399	- 2 466	- 505	- 202	- 462	- 694	- 843	- 1 358
Transferts courants	- 16 928	- 17 565	- 1 449	1 040	- 1 466	- 1 804	- 1 886	- 2 230

Compte de capital : données brutes

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2003	Année 2004	Décembre 2004	Janvier 2005	Février 2005	Mars 2005	3 mois 2004	3 mois 2005
	(a)	(b)	(b)	(b)	(c)	(c)	(b)	(c)
Compte de capital	- 7 666	1 741	106	- 25	178	25	313	178
Transferts en capital	- 7 622	1 093	92	- 2	180	26	298	204
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	- 44	648	14	- 23	- 2	- 1	15	- 26

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 2003	Année 2004	Décembre 2004	Janvier 2005	Février 2005	Mars 2005	3 mois 2004	3 mois 2005
	(a)	(b)	(b)	(b)	(c)	(c)	(b)	(c)
Compte de transactions courantes	6 876	- 6 251	- 1 144	- 2 160	- 298	- 1 660	- 224	- 4 118
Biens	3 603	- 6 026	- 1 863	- 1 059	- 1 125	- 2 130	1 844	- 4 314
<i>Marchandises générales</i>	3 751	- 4 952	- 1 690	- 940	- 1 118	- 2 066	1 498	- 4 124
Services (hors voyages)	2 408	677	381	- 122	159	19	155	56
Revenus	6 378	6 641	331	441	919	1 190	561	2 550

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 19 mai 2005

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 2003 (a)	Année 2004 (b)	Décembre 2004 (b)	Janvier 2005 (b)	Février 2005 (c)	Mars 2005 (c)	3 mois 2004 (b)	3 mois 2005 (c)
INVESTISSEMENTS DIRECTS	- 9 435	- 18 913	1 504	- 3 281	- 2 464	126	- 718	- 5 619
Français à l'étranger	- 47 090	- 38 498	- 540	- 5 100	- 2 407	- 9 274	- 10 214	- 16 781
Capital social	- 11 777	- 22 794	- 2 011	- 3 961	- 801	- 2 127	- 3 128	- 6 889
Bénéfices réinvestis	- 1 740	- 3 870	- 322	- 531	- 404	- 404	- 969	- 1 339
Autres opérations	- 33 573	- 11 834	1 793	- 608	- 1 202	- 6 743	- 6 117	- 8 553
Étrangers en France	37 655	19 585	2 044	1 819	- 57	9 400	9 496	11 162
Capital social	15 063	4 483	1 089	2 915	396	2 323	3 927	5 634
Bénéfices réinvestis	- 1 920	1 068	89	215	153	153	267	521
Autres opérations	24 512	14 034	866	- 1 311	- 606	6 924	5 302	5 007
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	5 770	- 45 089	37 086	- 29 474	1 028	15 799	- 41 179	- 12 647
Avoirs - Titres étrangers	- 170 628	- 140 902	32 296	- 38 417	- 15 552	3 786	- 67 106	- 50 183
Actions et titres d'OPCVM	- 42 340	- 41 206	13 378	- 7 976	- 16 893	- 2 136	- 14 269	- 27 005
Obligations et assimilés	- 101 254	- 96 397	6 456	- 24 047	- 12 700	3 164	- 39 773	- 33 583
Instruments du marché monétaire	- 27 034	- 3 299	12 462	- 6 394	14 041	2 758	- 13 064	10 405
Engagements - Titres français	176 398	95 813	4 790	8 943	16 580	12 013	25 927	37 536
Actions et titres d'OPCVM	18 121	9 480	9 535	3 864	1 898	248	2 484	6 010
Obligations et assimilés	144 158	67 637	6 295	- 4 170	16 354	10 574	13 916	22 758
dont : OAT	36 311	24 865	622	2 663	5 886	2 494	9 956	11 043
BTAN	19 436	10 629	- 570	- 5 269	3 060	2 201	4 761	- 8
Instruments du marché monétaire	14 119	18 696	- 11 040	9 249	- 1 672	1 191	9 527	8 768
dont : BTF	15 777	2 860	- 2 505	- 2 461	- 1 851	1 631	2 940	- 2 681
Pour mémoire :								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	71 524	38 354	- 2 453	- 5 067	7 095	6 326	17 657	8 354
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS	- 6 058	5 100	- 842	- 556	35	- 3 460	3 202	- 3 981
AUTRES INVESTISSEMENTS	21 604	63 967	- 42 917	42 294	- 1 579	- 21 878	16 932	18 837
Avoirs	- 13 693	- 89 743	- 10 636	- 11 682	- 8 214	- 27	- 38 154	- 19 923
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 597	- 3 797	- 357	206	- 193	- 315	- 1 849	- 302
Prêts	- 13 063	- 85 941	- 10 276	- 11 888	- 8 021	288	- 36 303	- 19 621
Banque de France	746	9 040	- 8 623	7 881	3 144	1 205	18 100	12 230
Administrations publiques	- 2 345	1 206	403	- 1 090	- 1 857	3 477	137	530
Institutions financières monétaires (d)	- 3 567	- 94 574	- 882	- 14 700	- 13 741	- 1 211	- 51 643	- 29 652
Autres secteurs (e)	- 7 897	- 1 613	- 1 174	- 3 979	4 433	- 3 183	- 2 897	- 2 729
Autres avoirs	- 33	- 5	- 3	0	0	0	- 2	0
Engagements	35 297	153 710	- 32 281	53 976	6 635	- 21 851	55 086	38 760
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 2 996	7 367	1 053	849	58	136	768	1 043
Prêts	38 293	146 343	- 33 334	53 127	6 577	- 21 987	54 318	37 717
Banque de France	1 813	1 373	- 80	529	- 1 941	- 771	- 1 789	- 2 183
- Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
- Autres engagements	1 813	1 373	- 80	529	- 1 941	- 771	- 1 789	- 2 183
Administrations publiques	- 514	1 957	132	- 1 080	- 3 126	- 931	- 2 771	- 5 137
Institutions financières monétaires (d)	34 676	135 233	- 30 833	48 070	9 675	- 20 130	52 962	37 615
Autres secteurs (e)	2 318	7 780	- 2 553	5 608	1 969	- 155	5 916	7 422

(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 19 mai 2004

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

Tableau 9 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

(en millions d'euros)

	Année 2003 (a)	Année 2004 (b)	Décembre 2004 (b)	Janvier 2005 (b)	Février 2005 (c)	Mars 2005 (c)	3 mois 2004 (b)	3 mois 2005 (c)
Avoirs de réserve	- 2 171	- 3 509	405	- 2 195	2 110	1 250	972	1 165
Or	0	423	84	78	89	119	0	286
Avoirs en droits de tirages spéciaux	- 69	- 62	- 1	- 1	- 13	- 1	- 16	- 15
Position de réserve au FMI	- 1 087	775	183	- 6	116	215	139	325
Devises étrangères	- 1 015	- 4 645	139	- 2 266	1 918	917	849	569
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	9 710	1 556	- 4 764	6 788	- 870	- 8 163	- 20 791	- 2 245

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

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

Tableau complémentaire : avoires et engagements des institutions financières monétaires

(en millions d'euros)

	Année 2003 (a)	Année 2004 (b)	Décembre 2004 (b)	Janvier 2005 (b)	Février 2005 (c)	Mars 2005 (c)	3 mois 2004 (b)	3 mois 2005 (c)
TOTAL	31 109	40 659	- 31 715	33 370	- 4 066	- 21 341	1 319	7 963
Avoirs	- 3 567	- 94 574	- 882	- 14 700	- 13 741	- 1 211	- 51 643	- 29 652
Long terme	- 25 606	- 14 981	- 6 125	- 6 112	393	- 2 183	- 2 756	- 7 902
Euros	- 18 037	- 10 084	- 4 506	- 103	- 1 179	- 1 539	- 1 657	- 2 821
Devises	- 7 569	- 4 897	- 1 619	- 6 009	1 572	- 644	- 1 099	- 5 081
Court terme	22 039	- 79 593	5 243	- 8 588	- 14 134	972	- 48 887	- 21 750
Euros	26 729	- 55 459	5 510	- 3 260	- 11 767	- 5 718	- 26 451	- 20 745
Devises	- 4 690	- 24 134	- 267	- 5 328	- 2 367	6 690	- 22 436	- 1 005
Engagements	34 676	135 233	- 30 833	48 070	9 675	- 20 130	52 962	37 615
Long terme	37 425	20 615	2 926	5 964	1 897	5 532	2 450	13 393
Euros	12 395	9 286	1 657	2 608	2 562	5 090	- 2 081	10 260
Devises	25 030	11 329	1 269	3 356	- 665	442	4 531	3 133
Court terme	- 2 749	114 618	- 33 759	42 106	7 778	- 25 662	50 512	24 222
Euros	- 3 368	43 118	- 33 778	15 862	5 970	- 17 645	25 125	4 187
Devises	619	71 500	19	26 244	1 808	- 8 017	25 387	20 035

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 19 mai 2005
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 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2004	Décembre 2004	Mars 2005
ACTIF						
Territoire national	20,4	19,7	16,4	28,8	23,3	27,9
<i>Crédits</i>	17,7	17,0	11,5	24,3	17,7	21,2
IFM	16,4	16,1	11,1	23,9	17,3	20,8
Administration centrale	1,0	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Secteur privé	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Titres autres que des actions</i>	2,7	2,7	4,9	4,5	5,5	6,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	2,7	2,7	4,9	4,5	5,5	6,7
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Actions et autres participations</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	29,2	33,8	32,5	15,6	23,9	12,0
Reste du monde	29,7	21,0	18,3	16,7	20,5	21,4
Avoirs en or	30,6	31,8	32,1	33,7	30,9	31,4
Non ventilés par zones géographiques (a)	19,1	48,2	59,6	64,0	76,3	77,6
TOTAL	129,1	154,6	158,9	158,8	174,8	170,3

(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 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2004	Décembre 2004	Mars 2005
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	32,8	36,2	28,8	29,9	29,3	24,8
IFM	29,5	34,6	27,8	29,0	28,7	24,1
Administration centrale	2,5	0,8	0,3	0,1	0,3	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,8	0,8	0,9	0,4	0,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – Reste du monde	3,7	1,8	3,8	2,2	7,3	6,4
Non ventilés par zones géographiques	92,6	116,6	126,3	126,6	138,2	139,1
<i>Billets et pièces en circulation (a)</i>	34,6	74,2	85,0	82,9	97,8	97,6
<i>Titres de créance émis</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Capital et réserves</i>	42,5	38,4	35,5	38,0	32,9	34,7
<i>Autres</i>	15,6	4,0	5,8	5,7	7,4	6,7
TOTAL	129,1	154,6	158,9	158,8	174,8	170,3

(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 29 avril 2005
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 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2004	Décembre 2004	Mars 2005
ACTIF						
Territoire national	2 753,7	2 875,2	2 999,4	3 048,3	3 200,9	3 245,0
<i>Crédits</i>	2 127,7	2 209,0	2 265,7	2 285,5	2 416,4	2 442,5
IFM	906,3	951,7	947,8	951,0	1 013,1	1 021,9
APU	118,3	126,8	142,0	141,8	139,5	129,1
Secteur privé	1 103,2	1 130,5	1 175,9	1 192,7	1 263,8	1 291,5
<i>Titres autres que des actions</i>	407,0	416,4	431,2	447,7	460,8	472,2
IFM ≤ 2 ans	96,6	116,2	129,8	142,8	162,6	152,9
> 2 ans	54,2	52,1	49,8	50,1	53,3	55,0
APU	151,3	152,4	157,5	160,8	155,8	168,4
Secteur privé	104,9	95,8	94,2	94,0	89,2	95,8
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	35,5	58,4	63,7	73,9	67,8	67,1
<i>Actions et autres participations</i>	183,5	191,4	238,8	241,3	255,9	263,2
Autres États de la zone euro	349,4	408,6	465,9	511,3	553,9	568,3
Reste du monde	507,0	513,3	502,8	579,3	608,3	674,3
Non ventilés par zones géographiques	440,2	364,6	379,1	403,4	417,0	491,5
TOTAL	4 050,4	4 161,7	4 347,2	4 542,4	4 780,2	4 979,1

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

	Décembre 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2004	Décembre 2004	Mars 2005
PASSIF						
Dépôts – Territoire national	1 838,8	1 920,9	2 047,7	2 067,1	2 180,2	2 209,2
<i>IFM</i>	868,0	927,0	933,2	950,7	1 006,6	1 036,2
<i>Administration centrale</i>	4,4	11,7	39,0	39,7	43,9	36,8
<i>Autres secteurs</i>	966,4	982,2	1 075,5	1 076,7	1 129,6	1 136,2
Dépôts à vue	300,3	290,9	344,1	336,0	357,1	354,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	63,6	60,4	49,6	45,5	45,5	47,4
> 2 ans	277,5	283,3	299,3	300,4	306,4	306,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	294,3	319,9	351,8	358,0	377,5	383,7
Pensions	30,7	27,7	30,7	36,7	43,2	43,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	173,7	195,4	201,8	206,7	238,6	236,4
<i>IFM</i>	149,4	170,8	173,6	175,6	201,5	202,9
<i>Autres secteurs</i>	24,2	24,5	28,3	31,1	37,1	33,5
Dépôts – Reste du monde	450,3	437,3	429,9	487,9	511,7	564,7
Non ventilés par zones géographiques	1 587,7	1 608,1	1 667,8	1 780,7	1 849,6	1 968,8
<i>Titres de créances émis ≤ 2 ans</i>	197,1	206,5	218,3	236,8	259,4	260,0
> 2 ans	357,0	354,9	375,2	386,0	404,8	414,3
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	258,6	303,8	327,8	360,2	354,1	366,0
<i>Capital et réserves</i>	270,5	284,1	294,9	297,9	310,2	312,8
<i>Autres</i>	504,5	458,8	451,6	499,8	521,1	615,7
TOTAL	4 050,4	4 161,7	4 347,2	4 542,4	4 780,2	4 979,1

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 29 avril 2005
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
2001	70,1	0,0	0,0	70,1	10,9
2002	82,2	0,0	0,0	82,2	17,3
2003	36,0	0,0	0,0	36,0	4,4
2004					
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	31,8	0,0	0,0	31,8	- 6,6
Août	32,2	0,0	0,0	32,2	5,1
Septembre	34,4	0,0	0,0	34,4	1,9
Octobre	35,5	0,0	0,0	35,5	4,1
Novembre	39,1	0,0	0,0	39,1	25,4
Décembre	44,9	0,0	0,0	44,9	24,6
2005					
Janvier	44,0	0,0	0,0	44,0	36,1
Février	43,5	0,0	0,0	43,5	21,1
Mars	41,8	0,0	0,0	41,8	12,8

(a) Secteur privé et administrations publiques hors administrations centrales

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 avril 2005
 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)
2002		5,7	1,3	4,6	3,8	5,2	3,4
2003		8,0	7,0	6,3	6,1	5,9	3,8
2004	Mars	9,3	9,8	5,4	5,6	5,0	4,3
	Avril	8,8	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	4,6	5,2
	Août	7,3	6,7	4,4	4,9	4,5	5,6
	Septembre	7,8	6,8	5,2	5,6	5,1	6,1
	Octobre	8,1	8,9	5,6	7,4	5,2	7,6
	Novembre	8,2	8,3	5,5	7,6	5,1	7,3
	Décembre	6,8	6,0	5,6	6,2	5,7	7,6
2005	Janvier	8,7	10,5	6,3	8,7	6,1	8,2
	Février	8,8	8,5	6,4	7,5	5,8	7,7
	Mars	8,0	7,1	6,3	7,0	5,8	8,0

(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 29 avril 2005
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)
2002		9,6	5,1	6,5	5,7	6,8	4,8	4,7	4,3
2003		10,2	9,3	7,5	7,4	7,0	4,8	5,5	5,4
2004	Mars	11,0	11,5	6,5	6,8	6,0	5,2	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	6,3	5,2	5,6	6,0	6,5
	Juillet	10,0	9,6	6,0	5,9	5,5	6,1	6,2	6,9
	Août	9,0	8,7	5,5	6,1	5,4	6,4	6,1	7,3
	Septembre	9,5	8,9	6,2	6,8	6,0	7,0	6,5	7,5
	Octobre	9,7	10,6	6,6	8,4	6,1	8,4	6,8	8,4
	Novembre	9,6	9,9	6,4	8,5	5,9	7,9	6,9	8,3
	Décembre	8,4	7,8	6,5	7,1	6,5	8,2	7,1	8,9
2005	Janvier	10,0	11,8	7,2	9,6	6,8	8,9	7,3	7,6
	Février	10,1	10,1	7,2	8,4	6,6	8,3	7,3	7,3
	Mars	9,4	9,0	7,2	8,0	6,6	8,7	7,5	9,3

(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 29 avril 2005
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
2001	187,3	123,2	46,0	356,4	14,8	371,2	11,1
2002	187,1	116,5	56,0	359,6	14,4	374,0	1,5
2003	202,4	120,0	39,2	361,7	19,2	380,9	6,6
2004							
Mars	199,0	114,9	39,4	353,3	20,7	373,9	10,1
Avril	204,7	112,9	35,3	352,8	19,6	372,4	7,9
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	34,0	363,9	18,4	382,4	7,4
Août	207,3	114,2	34,2	355,7	16,3	371,7	6,0
Septembre	206,5	117,2	36,8	360,5	17,2	377,7	6,5
Octobre	211,0	114,4	38,0	363,4	20,8	384,1	8,9
Novembre	206,0	116,6	41,1	363,7	18,3	382,0	7,9
Décembre	212,9	124,2	47,8	384,9	17,5	402,4	5,8
2005							
Janvier	210,0	118,8	51,3	380,1	19,0	399,1	10,0
Février	206,8	118,9	48,4	374,1	18,3	392,4	8,2
Mars	209,4	124,6	43,9	377,9	19,4	397,3	6,5

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 avril 2005
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
2001	105,5	14,3	29,9	38,4	5,2	54,0	0,0	294,3	7,2
2002	109,8	14,9	33,2	41,1	5,4	65,9	0,0	319,9	8,7
2003	112,2	15,5	36,0	43,2	5,7	85,3	0,0	351,8	10,0
2004									
Mars	111,7	15,6	36,8	44,2	5,7	89,6	0,0	358,0	7,2
Avril	111,8	15,7	37,1	44,5	5,7	91,4	0,0	360,8	6,7
Mai	111,4	15,6	37,0	44,4	5,7	91,7	0,0	360,5	6,4
Juin	110,8	15,7	36,9	44,3	5,7	92,5	0,0	360,7	6,1
Juillet	111,0	15,8	37,2	44,5	5,8	94,8	0,0	363,7	5,8
Août	111,3	15,9	37,5	44,6	5,9	97,0	0,0	367,3	6,3
Septembre	111,0	15,9	37,4	44,4	6,0	97,3	0,0	367,0	6,8
Octobre	110,7	15,9	37,6	44,6	6,0	98,4	0,0	368,6	7,1
Novembre	110,6	15,9	37,8	44,7	6,0	98,8	0,0	369,1	7,4
Décembre	113,5	16,3	38,5	45,7	6,1	100,7	0,0	377,5	7,3
2005									
Janvier	114,3	16,5	39,2	46,6	6,1	104,0	0,0	383,1	7,4
Février	114,0	16,5	39,1	46,6	6,2	104,4	0,0	383,1	7,4
Mars	113,9	16,5	39,2	46,7	6,1	105,0	0,0	383,7	7,2

Source : Banque de France

Réalisé le 29 avril 2005
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 17
Dépôts à terme
≤ 2 ans

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

		Ménages et assimilés	Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
							Encours	Taux de croissance annuel
		(a)						
2001	Décembre	28,4	29,2	0,3	57,8	5,8	63,6	12,2
2002	Décembre	25,5	29,2	0,3	55,1	6,5	60,4	- 4,2
2003	Décembre	20,4	23,3	0,4	44,1	5,5	49,6	- 16,9
2004	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	- 13,3
	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	- 11,3
	Septembre	19,6	25,2	0,3	45,1	1,9	47,0	- 8,0
	Octobre	19,2	26,5	0,3	46,0	3,3	49,3	- 5,0
	Novembre	19,1	26,3	0,3	45,6	4,2	49,8	- 5,0
	Décembre	18,6	22,8	0,3	41,7	3,8	45,5	- 7,6
2005	Janvier	18,9	23,7	0,3	42,9	3,1	46,0	- 1,6
	Février	18,9	24,4	0,2	43,5	3,4	46,8	- 3,2
	Mars	18,9	25,0	0,3	44,2	3,2	47,4	4,7

> 2 ans

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

		Ménages et assimilés			Sociétés non financières	Administrations publiques hors administrations centrales	Total ANF hors administrations centrales (b)	Autres agents (c)	Total	
		PEL	PEP	Autres					Encours	Taux de Croissance annuel
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	Décembre	216,7	46,0	16,4	9,9	0,1	289,0	10,3	299,3	4,9
2004	Mars	217,5	44,5	16,2	11,1	0,1	289,4	11,1	300,4	3,7
	Avril	217,4	44,1	16,4	11,8	0,1	289,8	11,1	300,9	3,9
	Mai	217,3	43,7	16,7	11,8	0,1	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	2,8
	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	2,3
	Septembre	216,9	42,4	16,6	11,1	0,0	287,1	10,3	297,3	1,8
	Octobre	216,8	42,1	16,6	11,1	0,0	286,7	10,4	297,1	1,6
	Novembre	216,8	41,8	16,6	11,2	0,0	286,5	10,7	297,2	1,7
	Décembre	224,2	42,5	15,9	13,1	0,0	295,8	10,6	306,4	2,3
2005	Janvier	225,3	42,4	16,4	13,5	0,0	297,6	10,6	308,2	2,5
	Février	224,9	41,9	16,2	13,5	0,0	296,5	10,6	307,1	2,6
	Mars	224,4	41,4	16,8	13,6	0,0	296,3	10,2	306,6	2,0

(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 29 avril 2005
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 18
Crédits des institutions financières monétaires
 Répartition par réseaux distributeurs

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

		Métropole + Monaco			Autres institutions financières monétaires (c)	Total	
		Banques	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)		Encours	Taux de croissance annuel
		(a)	(a)	(b)			
2001	Décembre	917,9	100,4	187,7	16,7	1 222,8	5,2
2002	Décembre	947,4	102,8	190,8	17,2	1 258,2	4,3
2003	Décembre	984,3	115,2	200,5	18,4	1 318,4	6,0
2004	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	17,3	1 372,3	7,9
	Septembre	1 041,6	114,8	201,8	17,2	1 375,3	7,8
	Octobre	1 051,9	112,2	202,0	17,7	1 383,9	7,7
	Novembre	1 060,6	102,2	205,8	18,1	1 386,8	7,1
	Décembre	1 087,7	102,9	195,0	18,2	1 403,7	7,4
2005	Janvier	1 090,1	102,9	193,3	18,1	1 404,3	6,7
	Février	1 094,0	103,0	192,7	17,8	1 407,5	6,2
	Mars	1 105,2	103,4	194,4	18,1	1 421,0	7,2

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

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

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

Répartition par secteurs bénéficiaires

(encours 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
2001	Décembre	1 103,5	6,1	119,2	- 3,2	1 222,8	5,2
2002	Décembre	1 130,8	4,0	127,4	7,0	1 258,2	4,3
2003	Décembre	1 176,2	5,3	142,2	12,5	1 318,4	6,0
2004	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	1 233,3	7,3	142,0	12,0	1 375,3	7,8
	Octobre	1 247,2	7,8	136,7	7,0	1 383,9	7,7
	Novembre	1 254,3	7,7	132,5	1,7	1 386,8	7,1
	Décembre	1 264,0	8,3	139,7	- 0,5	1 403,7	7,4
2005	Janvier	1 268,6	7,3	135,8	1,2	1 404,3	6,7
	Février	1 274,5	7,2	133,0	- 2,6	1 407,5	6,2
	Mars	1 291,7	9,1	129,3	- 8,9	1 421,0	7,2

Source : Banque de France

Réalisé le 29 avril 2005
 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
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	Décembre	207,1	136,6	171,2	514,8	- 1,1
2004	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	212,2	141,8	176,7	530,7	3,9
	Octobre	212,9	144,2	177,9	535,0	4,4
	Novembre	213,8	141,4	178,0	533,2	4,1
	Décembre	216,3	144,4	180,9	541,5	6,0
2005	Janvier	218,1	143,0	177,2	538,2	4,6
	Février	217,7	140,3	178,6	536,7	4,8
	Mars	218,4	144,5	180,4	543,4	6,3

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 avril 2005
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 49 15

Tableau 20

Crédits des établissements de crédit aux ménages

Répartition par objets de financement

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

		Habitat	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours (b)	Taux de croissance annuel
			(a)			
2001	Décembre	324,6	105,3	78,9	508,9	6,1
2002	Décembre	350,7	108,2	82,9	541,8	7,1
2003	Décembre	385,5	113,7	81,3	580,5	7,8
2004	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	408,0	116,2	82,7	606,8	9,4
	Juillet	414,7	116,2	82,9	613,8	9,6
	Août	418,4	115,4	83,0	616,8	9,9
	Septembre	421,3	115,8	83,4	620,5	9,4
	Octobre	424,7	116,4	82,8	623,9	9,3
	Novembre	427,5	117,4	83,1	628,1	9,5
	Décembre	432,3	118,7	82,1	633,0	9,5
2005	Janvier	435,7	117,7	82,6	635,9	9,5
	Février	438,9	117,5	83,0	639,3	9,4
	Mars	443,3	119,9	83,2	646,5	9,8

(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 29 avril 2005
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
2001	Décembre	56,2	240,1	296,3	24,2
2002	Décembre	42,6	253,4	296,1	1,0
2003	Décembre	34,3	272,0	306,3	5,1
2004	Mars	41,1	263,5	304,6	- 1,3
	Avril	44,2	261,9	306,1	- 0,7
	Mai	47,5	266,1	313,6	- 0,1
	Juin	43,5	264,6	308,1	- 1,8
	Juillet	44,0	264,6	308,6	- 1,5
	Août	45,2	263,6	308,8	- 1,4
	Septembre	43,6	263,0	306,6	- 0,3
	Octobre	43,2	264,6	307,8	- 0,0
	Novembre	39,8	265,1	304,9	- 0,4
	Décembre	35,6	261,4	297,1	- 1,8
2005	Janvier	44,0	260,0	304,0	0,2
	Février	46,1	256,7	302,8	- 0,7
	Mars	44,6	259,2	303,8	1,0

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mai 2005
DESM – SESOF – Tél. 01 42 92 29 80

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
2001	Décembre	52,4	635,2	687,7	5,8
2002	Décembre	88,2	657,5	745,7	8,5
2003	Décembre	108,7	720,9	829,6	11,3
2004	Mars	108,9	745,1	854,0	9,7
	Avril	108,2	741,2	849,4	8,7
	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	768,1	876,4	5,3
	Novembre	108,4	783,4	891,7	7,0
	Décembre	101,3	788,0	889,3	7,2
2005	Janvier	99,2	791,0	890,2	7,0
	Février	99,8	814,1	913,9	9,1
	Mars	99,4	825,9	925,4	8,4

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mai 2005
DESM – SESOF – Tél. 01 42 92 29 80

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
2001	Décembre	525,6	1 074,4	850,7	2 450,7	7,3
2002	Décembre	559,6	1 093,2	916,2	2 569,0	5,4
2003	Décembre	598,5	1 097,1	983,4	2 679,0	6,4
2004	Mars	609,2	1 103,2	1 005,0	2 717,4	4,9
	Avril	613,0	1 115,9	997,2	2 726,1	4,9
	Mai	616,6	1 124,2	1 010,0	2 750,8	4,7
	Juin	625,3	1 119,9	1 034,0	2 779,3	5,5
	Juillet	632,5	1 126,0	1 019,2	2 777,8	5,7
	Août	635,6	1 128,8	1 024,1	2 788,5	6,1
	Septembre	639,3	1 130,7	1 029,5	2 799,6	5,9
	Octobre	642,7	1 139,1	1 023,9	2 805,7	5,8
	Novembre	647,0	1 130,1	1 035,0	2 812,2	6,0
	Décembre	652,8	1 132,0	1 039,3	2 824,2	6,1
2005	Janvier	656,2	1 136,3	1 036,3	2 828,8	6,2
	Février	659,9	1 134,3	1 057,4	2 851,6	6,6
	Mars	665,9	1 142,8	1 065,0	2 873,7	6,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mai 2005
 DESM – SESOF – Tél. 01 42 92 29 80

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

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

	Encours Mars 2005	Taux de croissance annuel			
		Décembre 2003	Décembre 2004	Février 2005	Mars 2005
Endettement intérieur total	2 873,7	6,4	6,1	6,6	6,5
Ménages et assimilés (a)	665,9	7,8	9,5	9,6	9,7
≤ 1 an	38,1	4,2	3,5	4,7	6,7
> 1 an	627,8	8,1	9,9	9,9	9,9
Sociétés non financières	1 142,8	1,7	4,5	4,2	5,2
≤ 1 an	414,4	- 1,3	7,8	8,3	9,5
> 1 an	728,4	3,3	2,7	2,1	2,9
Administrations publiques	1 065,0	11,3	5,9	7,5	6,0
≤ 1 an	129,4	28,9	- 7,6	- 10,1	13,5
> 1 an	935,6	8,3	8,2	10,5	9,4
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 371,2	4,3	6,8	6,2	6,1
Ménages et assimilés (a)	665,9	7,8	9,5	9,6	9,7
≤ 1 an	38,1	4,2	3,5	4,7	6,7
> 1 an	627,8	8,1	9,9	9,9	9,9
Sociétés non financières	574,8	- 1,3	5,7	4,7	6,0
≤ 1 an	144,5	- 3,3	4,3	2,3	9,8
> 1 an	430,3	- 0,6	6,2	5,5	4,9
Administrations publiques (c)	130,6	13,0	- 0,6	- 2,4	- 8,7
≤ 1 an	20,9	55,2	- 9,9	- 26,6	- 36,0
> 1 an	109,7	0,3	1,3	4,1	- 0,5
Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)	273,2	4,3	8,8	9,4	8,6
Financements de marchés	1 229,2	9,6	4,8	6,5	6,4
Sociétés non financières	303,8	5,1	- 1,8	- 0,7	1,0
≤ 1 an	44,6	- 20,2	3,9	17,1	8,0
> 1 an	259,2	9,5	- 2,5	- 3,3	- 0,1
Administrations publiques	925,4	11,3	7,2	9,1	8,4
≤ 1 an	99,4	23,3	- 6,8	- 7,1	- 8,7
> 1 an	825,9	9,7	9,3	11,5	10,9

(a) Ménages + Institutions sans but lucratif au service des ménages

(b) IF (Institutions financières) = Institutions financières monétaires + Autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Dont dépôts du secteur privé, y compris par l'intermédiaire de La Poste, auprès du Trésor public. Depuis juillet 2003, La Poste a complètement cessé de déposer les fonds des CCP auprès du Trésor public.

(d) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux + dépôts des non-résidents auprès du Trésor

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mai 2005
 DESM – SESOF – Tél. 01 42 92 29 80

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)
2001	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2002	Décembre	3,00	0,00	0,00	0,00
2003	Décembre	2,25	2,38	2,16	2,84
2004	Mars	2,25	2,32	2,05	2,81
	Avril	2,25	2,35	2,57	2,67
	Mai	2,25	2,33	2,07	2,83
	Juin	2,25	2,42	1,94	2,95
	Juillet	2,25	2,35	2,10	2,98
	Août	2,25	2,37	2,08	3,01
	Septembre	2,25	2,55	2,06	2,80
	Octobre	2,25	2,56	1,91	2,85
	Novembre	2,25	2,57	2,05	2,74
	Décembre	2,25	2,56	2,15	2,83
2005	Janvier	2,25	2,56	2,07	2,54
	Février	2,25	2,53	2,07	2,68
	Mars	2,25	2,56	2,06	2,62

(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 29 avril 2005
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)	(c)
2001	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2002	Décembre	0,00	0,00	0,00	0,00
2003	Décembre	10,92	4,15	3,21	2,91
2004	Mars	10,52	4,24	3,10	2,62
	Avril	10,67	4,12	3,13	2,82
	Mai	10,43	3,91	3,45	2,95
	Juin	10,72	3,94	3,54	2,80
	Juillet	10,73	3,98	3,66	2,96
	Août	11,08	3,96	3,49	2,85
	Septembre	9,87	4,05	3,56	2,77
	Octobre	9,64	3,97	3,49	2,68
	Novembre	9,61	3,96	3,51	2,72
	Décembre	9,97	3,89	3,60	2,67
2005	Janvier	10,04	3,86	3,43	2,97
	Février	10,26	3,84	3,44	3,02
	Mars	10,16	3,70	3,52	2,95

(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 29 avril 2005
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 1 ^{er} janvier 2005	Taux effectif pratiqué au 1 ^{er} trimestre 2005	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} avril 2005
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	6,63	4,72	6,29
Prêts à taux variable	5,84	4,27	5,69
Prêts relais	6,56	4,65	6,20
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ 1 524 euros	19,45	14,70	19,60
Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > 1 524 euros	16,33	12,40	16,53
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 1 524 euros	8,85	6,65	8,87
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	8,47	6,40	8,53
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	6,01	4,34	5,79
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	6,65	4,82	6,43
Découverts en compte (a)	11,71	8,66	11,55
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	7,88	5,75	7,67
Crédits aux personnes morales ayant une activité industrielle, commerciale artisanale, agricole ou professionnelle non commerciale			
Découverts en compte (a)	11,71	8,66	11,55

NB : Informations publiées au Journal officiel du 25 mars 2005

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 2005 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} avril 2005
Direction de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles – Tél. 01 42 92 61 77

Tableau 27
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2005)

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

Date de règlement	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Total
OAT€i 1,6 % Juillet 2011													
Valeur nominale		710											710
Prix d'émission		102,64											
Émission brute		729											729
OATi 2,5 % Juillet 2013													
Valeur nominale			860										860
Prix d'émission			103,91										
Émission brute			894										894
OATi 2,5 % Juillet 2013 personnes physiques													
Valeur nominale		0	0	0									0
Prix d'émission		115,96	113,62	116,43									
Émission brute		0	0	0									0
OAT 3,5 % Avril 2015													
Valeur nominale		6 870	3 618	4 880									15 368
Prix d'émission		99,16	100,00	98,91									
Émission brute		6 812	3 618	4 826									15 256
OAT 3,5 % Avril 2015 personnes physiques													
Valeur nominale		17	22	26									65
Prix d'émission		101,18	99,58	100,92									
Émission brute		17	22	26									65
OAT€i 1,6 % Juillet 2015													
Valeur nominale	1 297		520	759									2 576
Prix d'émission	101,92		100,37	100,48									
Émission brute	1 322		522	763									2 607
OAT 4 % Octobre 2014 personnes physiques													
Valeur nominale	21												21
Prix d'émission	104,72												
Émission brute	22												22
OAT 4 % Octobre 2014													
Valeur nominale	4 037												4 037
Prix d'émission	102,70												
Émission brute	4 146												4 146
OAT€i 2,25 % Juillet 2020													
Valeur nominale		788											788
Prix d'émission		102,84											
Émission brute		810											810
OATi 3,4 % Juillet 2029													
Valeur nominale	434			617									1 051
Prix d'émission	132,96			100,00									
Émission brute	577			617									1 194
OAT 4,75 % Avril 2035													
Valeur nominale	2 629												2 629
Prix d'émission	108,03												
Émission brute	2 840												2 840
OAT 4 % Avril 2055													
Valeur nominale		6 000											6 000
Prix d'émission		100											
Émission brute		6 000											6 000
TOTAL													
Valeur nominale	8 418	14 385	5 020	6 282									34 105
Émissions brutes	8 907	14 368	5 056	6 232									34 563
Amortissements	0	0	0	17 412									17 412
Émissions nettes	8 907	14 368	5 056	- 11 180									17 151
TOTAL CUMULÉ 2005													
Valeur nominale	8 418	22 803	27 823	34 105									
Émissions brutes	8 907	23 275	28 331	34 563									
Amortissements	0	0	0	17 412									
Émissions nettes	8 907	28 331	28 331	17 151									
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	76 308	
Émissions brutes	10 841	19 417	28 092	34 040	41 830	51 238	57 037	57 073	63 523	69 047	76 526	76 572	
Amortissements	0	8 381	8 381	24 815	24 815	24 815	24 815	24 815	25 165	37 514	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	39 012	39 028	

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

Rappel : programme indicatif d'émissions pour 2005 : 61 milliards d'euros dont 11 milliards sur les lignes indexées

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mai 2005
 DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 09

Tableau 28
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en avril 2005)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur	Montant (b)	(montants en millions d'euros, prix d'émission et taux en %)				
				Prix d'émission	Taux nominaux	Taux actuariel (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 3,5 % 25 avril 2015	1	95	4 826,81	98,91	3,50	3,63	25.04.2015	12.04.2005
OAT 3,5 % 25 avril 2015 P.P	2	95	26,59	100,92	3,50	3,39	25.04.2015	25.04.2005
OATi 2,5 % Juillet 2013 P.P	3	95	0,05	116,43	2,50	1,01	25.07.2013	25.04.2005
OATi 3,4 % Juillet 2029	4	95	617,00	100,00	3,40		25.07.2029	26.04.2005
OAT€i 1,6 % 25 juillet 2015	5	95	762,64	100,48	1,60		25.07.2015	26.04.2005
Crédit agricole 4 avril 2005	6	35	513,19	101,82	4,00	3,86	19.04.2017	19.04.2005
Cadesi 3,15 % Juin 2001	7	96	744,78	124,13	3,15		25.07.2013	08.04.2005
CRH 4,10 % Mars 2005	8	65	264,41	101,70	4,10	3,90	25.10.2015	11.04.2005
Crédit agricole Eonia Avril 2008 A	9	35	129,83	99,87	ENA		15.04.2008	15.04.2005
Crédit agricole Eonia Avril 2008 B	9	35	69,91	99,87	ENA		15.04.2008	15.04.2005
Crédit agricole Euribor Avril 2008 C	10	35	50,00	100,00	3XM		15.04.2008	15.04.2005
Air France 2,75 % Océanes 2004-2005	11	27	450,00	100,00	2,75	2,75	01.04.2020	22.04.2005
TOTAL			8 455,20					
(Pour mémoire coupon couru)			213,35					

(a) Cf. page suivante

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mai 2005
DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 09

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en avril 2005) (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
- 2 **OAT 3,50 % Avril 2015 destinées aux personnes physiques. Assimilation** le 25 avril 2005 à « l'OAT 3,50 % Avril 2015 » (ISIN FR0010163543)
- 3 **OAT 2,50 % Juillet 2013 destinées aux personnes physiques.** Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2005, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,00624 euro par obligation. **Assimilation** le 25 juillet 2005 à « l'OAT 2,50 % Juillet 2013 » (ISIN FR0000188955)
- 4 **OATi 3,40 % Juillet 2029 indexée sur l'inflation.** L'OAT bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,40 %, calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation. **Remboursement** le 25 juillet 2029 à un prix correspondant au montant nominal (1 euro), multiplié par le coefficient d'indexation
- 5 **OAT€i 1,60 % Juillet 2015 européenne indexée sur l'indice harmonisé des prix à la consommation, hors tabac, de la zone euro.** 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 le coefficient d'indexation (1,0037 au 21 mars 2005). **Remboursement** le 25 juillet 2015 à un prix correspondant au montant nominal de l'OAT€i (1 euro), multiplié par le coefficient d'indexation.
- 6 **Intérêt** : trimestriel. Les dates de paiement seront les 19 juillet, 19 octobre, 19 janvier et 19 avril de chaque année. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation, à tout moment, à compter du 19 avril 2013
- 7 **Cadesi 3,15 % Avril 2005** : le coupon sera de 3,15 % par an, multiplié par le coefficient d'indexation sur l'inflation (1,09473). **Remboursement** le 25 juillet 2013 à un prix correspondant au montant nominal, multiplié par le coefficient d'indexation
- 8 **Assimilation immédiate à l'emprunt « CRH 4,10 % Octobre 2015 » (ISIN FR0010134379).** Exceptionnellement, le premier terme d'intérêt payable le 25 octobre de chaque année sera proportionnel et s'élèvera à 3,785 % pour 337 jours d'intérêt.
- 9 **Taux d'intérêt variable** : selon une formule de calcul basé sur l' Eonia
- 10 **Intérêt** : payable trimestriellement les 15 janvier, 15 avril, 15 juillet et 15 octobre de chaque année. **Taux d'intérêt variable** : selon une formule de calcul basé sur l'Euribor 3 mois
- 11 **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 1^{er} juin 2005 jusqu'au 23 mars 2020, à raison d'une action Air France pour une obligation. **Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE)** de la totalité des obligations restant en circulation à tout moment à compter du 1^{er} avril 2010 jusqu'au 1^{er} avril 2020. **Amortissement anticipé au gré des porteurs (AGD)** : le détenteur pourra demander le remboursement de tout ou partie des obligations détenues à la valeur nominale, augmenté des intérêts courus le 1^{er} avril 2012 et le 1^{er} avril 2016. **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.

Tableau 29

Émissions de titres à long terme par les résidents en euros et en devises

Tous marchés

(flux en numéraire à la date de règlement, en milliards d'euros)

	2004						2005					
	Émissions brutes			Émissions nettes			Émissions brutes			Émissions nettes		
	Mars	3 mois	Année	Mars	3 mois	Année	Février	Mars	3 mois	Février	Mars	3 mois
Émissions en euros	23,4	73,2	256,1	6,7	14,4	71,6	40,0	22,4	88,3	27,3	12,7	39,6
Administrations publiques	14,7	46,2	144,6	14,7	25,0	63,2	25,3	14,3	55,1	22,9	11,3	36,6
dont : <i>État</i>	14,7	46,2	132,0	14,7	25,0	55,6	20,1	10,3	45,3	18,1	7,3	27,1
Institutions financières monétaires	6,3	19,4	81,3	-0,2	1,9	19,4	12,1	4,4	24,5	7,2	-1,0	6,0
Institutions financières non monétaires	0,0	0,4	2,2	-0,9	-1,0	-0,7	0,4	0,3	0,7	0,2	0,0	-0,3
Sociétés non financières	2,3	7,1	27,9	-6,9	-11,5	-10,4	2,2	3,5	8,0	-2,9	2,4	-2,6
Émissions en devises	2,5	7,9	32,9	1,5	2,6	11,5	2,9	2,6	8,2	2,3	0,4	4,1
Administrations publiques	0,0	0,0	5,0	0,0	-0,4	0,0	0,3	0,3	1,5	0,3	0,3	1,5
Institutions financières monétaires	2,2	6,0	22,1	1,2	1,5	8,6	2,3	2,2	5,8	2,1	0,4	3,1
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	0,3	1,9	5,8	0,3	1,5	3,0	0,4	0,1	0,8	-0,1	-0,3	-0,5

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

Source : Banque de France

Réalisé le 4 mai 2005

DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 09

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)

	2002	2003	2004	2005		
	Décembre	Décembre	Décembre	Janvier	Février	Mars
Titres en euros	1 205,0	1 317,0	1 384,6	1 383,2	1 410,5	1 423,3
Administrations publiques	655,0	718,8	781,6	783,4	806,4	817,7
dont : <i>État</i>	627,9	676,9	732,0	733,2	751,3	758,6
Institutions financières monétaires	306,0	332,6	350,2	350,0	357,1	356,1
Institutions financières non monétaires	31,1	31,8	31,2	30,7	30,9	30,9
Sociétés non financières	212,8	233,7	221,6	219,2	216,2	218,6
Titres en devises	108,0	104,7	115,9	121,1	122,2	124,2
Administrations publiques	2,5	2,1	6,4	7,6	7,8	8,2
Institutions financières monétaires	64,2	63,8	69,2	72,2	73,5	74,9
Institutions financières non monétaires	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sociétés non financières	40,6	38,3	39,8	40,8	40,5	40,6

Source : Banque de France

Réalisé le 2 mai 2005

DBDP – SERIB – Tél. 01 42 92 49 09

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	
2003										
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	1,3	348,6
Août	183,3	66,5	46,7	25,1	4,0	5,4	14,8	0,2	1,2	347,2
Septembre	176,1	64,1	47,3	26,5	3,3	5,6	14,6	0,1	1,2	338,8
Octobre	189,3	66,9	46,7	27,8	2,7	5,7	14,3	0,1	1,1	354,6
Novembre	188,9	65,4	47,9	30,2	2,0	5,7	16,5	0,3	1,1	358,0
Décembre	192,9	61,9	47,5	33,3	2,0	5,6	13,9	0,0	1,1	358,2
2005										
Janvier	194,6	67,4	46,3	27,3	2,1	5,7	15,7	0,0	1,1	360,2
Février	193,7	70,5	46,6	29,0	2,6	5,8	16,1	0,0	0,7	365,0
Mars	186,2	68,6	46,6	31,8	2,5	5,8	14,9	0,1	0,8	357,3
Avril	201,8	73,7	46,0	32,0	2,7	6,0	17,1	0,0	0,6	379,9

(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 DCSF

Source : Banque de France

Réalisé le 10 mai 2005
DCSF – STCN – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor

	Décembre 2003 (r)	Mars 2004 (r)	Juin 2004 (r)	Septembre 2004 (r)	Décembre 2004 (r)
Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros					
1. Actions cotées (b)					
Source : Enquête-titres	305,7	312,8	313,8	306,7	340,6
Source : Position extérieure	395,7	401,3	402,9	393,1	417,3
2. Dette publique négociable					
Source : Position extérieure	399,6	421,1	431,8	439,4	445,4
2.1. Obligations d'État					
Source : Enquête-titres	205,3	217,4	209,9	221,5	233,2
Source : Position extérieure	220	233,8	234,7	244,4	252,3
2.2. Bons du Trésor (c)					
Source : Position extérieure	179,5	187,3	197,1	195	193,1
3. Autres obligations (hors État)					
Source : Enquête-titres (e)	100,1	114,5	109,6	110,1	111,7
Source : Position extérieure	247,8	246,7	240,4	242,6	245,3
Part des non-résidents en % (d)					
1. Actions cotées					
Source : Enquête-titres	34,5	34,6	35,8	36	37,9
Source : Position extérieure	39,9	39,1	40,1	38,4	38,6
2. Dette publique négociable					
Source : Position extérieure	47,3	47,5	48,6	48,6	49,1
2.1. Obligations d'État					
Source : Enquête-titres	41,4	42,5	41,1	42,2	43,5
Source : Position extérieure	39,0	39,0	40,0	39,7	40,6
2.2. Bons du Trésor					
Source : Position extérieure	63,9	65,4	65,3	67,3	67,6
3. Autres obligations (hors État)					
Source : Enquête-titres (e)	25,5	28,3	28,2	28,9	28,2
Source : Position extérieure	46,9	50,8	49,5	50,4	50,3
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB					
1. Actions cotées	64,0	65,3	63,1	63,6	66,5
2. Dette publique négociable	54,5	56,5	55,9	56,3	55,8
3. Autres obligations (hors État)	34,1	31,0	30,5	30,0	30,0

(a) Sources : Enquête-titres (DESM – SESOF) 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 SESOF 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 SESOF comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire (conforme au sens juridique de la détention), tandis que, dans la position extérieure, elles demeurent à l'actif du cédant (conformément au 5^e Manuel du FMI et au SEC 95).

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

(c) L'enquête-titres du SESOF 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 SESOF 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

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure

Source : Banque de France

Réalisé le 7 avril 2005

Direction de la Balance des paiements – SEMEX – Tél. 01 42 92 31 68

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	
2002	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	
	Novembre	20 166		5 174	262			
	Décembre	9 831			408			
2005	Janvier	16 659	1 510	3 680	285		750	
	Février	15 868	5 798		97			
	Mars	15 445	2 885	2 355	175			

Source : Banque de France

Réalisé le 29 avril 2005
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	Décembre 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2005	Décembre 2004	Février 2005	Mars 2005
Sicav	324,7	286,2	287,7	291,7	246,0	248,5	243,0
Monétaires	139,6	147,0	145,0	147,6	133,6	136,4	133,2
Obligations	56,3	49,9	44,9	45,0	37,1	35,5	34,7
Actions	89,7	61,5	69,2	70,3	51,4	53,4	52,5
Diversifiées	38,7	27,4	28,2	28,4	23,8	23,2	22,6
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	0,1	0,1	0,1
Garanties	0,4	0,4	0,4	0,4	–	–	–
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	–	–	–
FCP	475,5	519,7	621,6	679,3	760,5	811,2	810,6
Monétaires	118,1	156,9	183,5	209,5	218,2	233,6	233,4
Obligations	82,4	97,8	118,7	125,7	150,2	163,4	162,5
Actions	79,5	64,8	86,0	95,4	133,0	143,5	145,1
Diversifiés	158,3	153,7	175,4	187,4	192,0	202,3	200,6
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	10,8	11,7	11,9
Garantis	37,2	46,5	58,0	61,3	0,6	0,5	0,5
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	55,6	56,2	56,7
OPCVM	800,2	805,9	909,3	971,0	1 006,5	1 059,7	1 053,7
Monétaires	257,7	303,9	328,5	357,1	351,8	370,0	366,5
Obligations	138,7	147,7	163,6	170,7	187,3	198,9	197,3
Actions	169,2	126,3	155,2	165,8	184,5	196,9	197,6
Diversifiés	197,0	181,1	203,6	215,8	215,8	225,5	223,2
Fonds alternatifs	nd	nd	nd	nd	10,9	11,7	11,9
Garantis	37,6	46,9	58,4	61,7	0,6	0,5	0,5
Fonds à formules	nd	nd	nd	nd	55,6	56,2	56,7

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 3 mai 2005
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 59 81

Rendement annuel des titres d'OPCVM

(en %)

	Décembre 2001	Décembre 2002	Décembre 2003	Mars 2004	Décembre 2004	Février 2005	Mars 2005
OPCVM monétaires	4,3	3,2	2,3	2,1	1,9	2,0	2,0
OPCVM obligataires	4,9	7,2	4,1	4,8	5,4	4,4	3,9
OPCVM actions	- 19,2	- 31,7	14,8	33,3	9,3	8,5	10,6
OPCVM diversifiés	- 6,6	- 14,1	7,8	14,3	4,9	4,0	4,1

NB : Avant mars 2001, données concernant les seules SICAV

Source : Europerformance – Groupe Fininfo

Réalisé le 3 mai 2005
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 59 81

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)

	2001	2002	2003	2004	2005			Part
					Janvier	Février	Mars	
Target	1 305	1 553	1 650	1 715	1 857	1 860	1 910	89
Transfrontière	507	486	537	564	617	625	652	30
Domestique	798	1 067	1 114	1 151	1 240	1 235	1 258	59
Systèmes nets	442	262	249	241	236	227	240	11
PNS	88	78	71	68	63	61	66	3
EAF	–	–	–	–	–	–	–	–
SEPI	1	1	1	1	2	2	2	0
POPS	0	2	2	2	0	0	0	0
Euro 1 (ABE)	205	188	175	171	171	164	172	8
TOTAL	1 747	1 814	1 899	1 956	2 093	2 087	2 150	100

Nombre d'opérations

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

	2001	2002	2003	2004	2005			Part
					Janvier	Février	Mars	
Target	211 282	253 016	261 328	267 258	260 286	273 021	299 694	58
Transfrontière	45 273	53 858	59 825	65 074	63 788	66 428	72 161	14
Domestique	166 009	199 158	201 503	202 185	196 498	206 593	227 533	44
Systèmes nets	200 604	174 147	190 505	194 387	191 278	202 429	220 360	42
PNS	31 512	29 686	28 764	27 077	26 784	26 591	27 967	5
EAF	50 991	–	–	–	–	–	–	–
SEPI	5 375	6 965	6 991	4 178	1 997	2 025	2 160	0
POPS	nd	2 592	2 401	2 179	–	–	–	0,0
Euro 1 (ABE)	112 727	134 905	152 350	160 953	162 497	173 813	190 233	37
TOTAL	411 886	427 163	451 834	461 646	451 564	475 450	520 054	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 Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä

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

Sources : BCE, Banque de France

Réalisé le 11 mai 2005
 DSPM – 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)

	2001	2002	2003	2004	2005			Moyenne
					Janvier	Février	Mars	Part
Target	345	357	378	419	466	476	485	88
Transfrontière (en émission)	75	69	75	81	91	93	96	17
<i>(Transfrontière en réception)</i>	<i>(75)</i>	<i>(69)</i>	<i>(76)</i>	<i>(81)</i>	<i>(91)</i>	<i>(93)</i>	<i>(96)</i>	<i>(17)</i>
Domestique (TBF)	270	288	302	338	375	383	389	71
PNS	88	78	71	68	63	61	66	12
TOTAL	434	435	449	486	529	537	551	100

Nombre d'opérations

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

	2001	2002	2003	2004	2005			Moyenne
					Janvier	Février	Mars	Part
Target	14 966	14 958	15 155	15 458	15 271	15 775	17 988	39
Transfrontière (en émission)	5 309	6 471	6 802	7 385	7 503	7 873	8 548	19
<i>(Transfrontière en réception)</i>	<i>(5 907)</i>	<i>(6 674)</i>	<i>(7 166)</i>	<i>(7 706)</i>	<i>(7 661)</i>	<i>(7 947)</i>	<i>(8 609)</i>	<i>(19)</i>
Domestique (TBF)	9 657	8 487	8 352	8 073	7 768	7 902	9 440	21
PNS	31 512	29 686	28 764	27 077	26 784	26 591	27 967	61
TOTAL	46 478	44 644	43 918	42 535	42 055	42 366	45 955	100

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

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

	2001	2002	2003	2004	2005			Part
					Janvier	Février	Mars	
Titres français négociables	12,0	10,7	10,8	12,3	13,8	16,4	16,0	45,6
Créances privées (PGI-TRICP)	10,9	8,4	7,0	6,4	6,7	6,9	6,7	19,1
Titres mobilisés par le CCBM	2,2	2,2	4,2	7,4	8,8	8,9	7,5	21,4
Titres mobilisés par les liens	1,9	3,5	3,3	4,6	4,8	5,6	4,9	14,0
TOTAL	27,3	24,8	25,3	30,7	34,1	37,8	35,1	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 11 mai 2005
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)

	2001	2002	2003	2004	2005			
					Janvier	Février	Mars	Part
France	433	435	453	449	529	537	551	25,6
Target transfrontière	75	69	75	81	91	93	96	4,5
Target domestique (TBF)	270	287	302	338	375	383	389	18,1
PNS	88	78	71	68	63	61	66	3,1
Allemagne	457	489	511	504	525	520	539	25,1
Target transfrontière	131	129	141	143	153	159	163	7,6
Target domestique (ELS puis RTGS+)	164	360	364	345	372	361	376	17,5
EAF	162	–	–	–	–	–	–	–
Espagne	209	250	278	276	304	305	285	13,3
Target transfrontière	20	18	20	23	24	22	22	1,0
Target domestique (SLBE)	188	231	255	265	278	281	261	12,1
SEPI	1	1	1	1	2	2	2	0,1
Italie	107	99	98	97	110	110	122	5,7
Target transfrontière	39	34	33	32	34	34	38	1,8
Target domestique (BI-REL)	67	64	64	76	76	76	84	3,9
Royaume-Uni	118	111	123	122	137	141	151	7,0
Target transfrontière	91	85	93	101	105	112	117	5,4
Target domestique (Chaps Euro) (a)	27	26	29	26	32	29	34	1,6
Autres	432	437	451	457	488	474	502	23,3
TOTAL	1 756	1 821	1 899	1 955	2 093	2 087	2 150	100,0

Nombre d'opérations

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

	2001	2002	2003	2004	2005			
					Janvier	Février	Mars	Part
France	46 478	44 644	43 918	42 535	42 055	42 366	45 955	8,9
Target transfrontière	5 309	6 471	6 802	7 385	7 503	7 873	8 548	1,7
Target domestique (TBF)	9 657	8 487	8 352	8 073	7 768	7 902	9 440	1,8
PNS	31 512	29 686	28 764	27 077	26 784	26 591	27 967	5,4
Allemagne	158 866	125 070	128 670	131 497	127 970	132 915	144 637	27,9
Target transfrontière	14 715	16 852	18 035	19 236	18 101	19 029	21 041	4,1
Target domestique (ELS puis RTGS+)	93 160	108 218	110 635	112 261	109 869	113 886	123 596	23,9
EAF	50 991	–	–	–	–	–	–	–
Espagne	15 780	19 065	20 114	18 538	19 440	20 277	21 079	4,1
Target transfrontière	1 230	1 731	2 340	2 761	2 959	3 143	3 435	0,7
Target domestique (SLBE)	9 175	10 369	10 784	11 599	14 484	15 109	15 484	3,0
SEPI	5 375	6 965	6 991	4 178	1 997	2 025	2 160	0,4
Italie	40 208	37 696	36 985	35 068	29 763	34 681	42 800	8,3
Target transfrontière	5 334	6 173	6 746	7 278	6 594	7 449	8 007	1,5
Target domestique (BI-REL)	34 874	31 523	30 239	27 790	23 169	27 232	34 793	6,7
Royaume-Uni	10 156	14 370	16 834	18 127	18 880	18 743	20 365	3,9
Target transfrontière	6 503	9 555	11 392	12 809	13 296	13 164	14 154	2,7
Target domestique (Chaps Euro) (a)	3 653	4 815	5 442	5 318	5 584	5 579	6 211	1,2
Autres	140 399	186 317	205 313	215 880	211 459	224 442	243 058	46,9
TOTAL	411 886	427 163	451 834	461 646	449 567	473 424	517 894	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 11 mai 2005
 DSP – Tél. 01 42 92 44 88

Bulletin officiel de la Banque de France

n° 77 (mai 2005)

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

Sommaire

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

Banque de France

DR n° 2142 du 7 avril 2005 : Rémunération des agents de surveillance

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit

– en février 2005

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en février 2005

– additif pour décembre 2004

Commission bancaire

Décisions juridictionnelles publiées au cours du premier trimestre 2005

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

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

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2003

La version intégrale de la note, écrite conjointement par Bruno TERRIEN et Joëlle TINGUELY de la direction de la Balance des paiements, sera diffusée sur le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr), dans la rubrique Balance des paiements et position extérieure de la France de l'onglet Statistiques et enquêtes. Les flux révisés de 2003 et ceux de 2004 seront publiés dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France, à paraître en juin 2005 sur le site internet de la Banque de France.

Le stock d'investissements directs étrangers en France est évalué à partir des données comptables des entreprises résidentes collectées par la Banque de France (direction des Entreprises pour le secteur industriel et commercial et Secrétariat général de la Commission bancaire pour le secteur bancaire et financier) et par le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (Commission de contrôle des assurances pour le secteur des assurances).

Selon ces sources, le stock d'investissements directs étrangers en France s'établit, à fin 2003, à 411,9 milliards d'euros en valeur comptable, contre 367,3 milliards à fin 2002. Cette augmentation de 44,6 milliards d'euros reflète, à la fois, les nouveaux investissements étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+ 37,7 milliards), la dépréciation monétaire relative aux dettes libellées en devises des entreprises résidentes auprès de leurs affiliés étrangers (– 3,1 milliards) mais aussi les actualisations de valeur comptable sur une base plus proche de la valeur de marché, survenues lors des modifications d'actionnariat (+ 10 milliards).

Le stock 2003 se décompose de la façon suivante (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

– capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	216,8	(52,6 %)
– prêts et placements entre affiliés :	150,3	(36,5 %)
– investissements immobiliers :	44,8	(10,9 %)
	<hr/>	
	411,9	(100,0 %)

Estimation du stock à fin 2004

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2004, les stocks définitifs à fin 2004 ne seront pas disponibles avant mai 2006. En dépit d'une opération de grande ampleur dans le secteur pharmaceutique, le marché français des fusions-acquisitions a connu un repli en 2004 (– 12 % par rapport à 2003 après exclusion de cette opération, selon Thomson Financial). C'est dans cette perspective qu'il faut placer l'évolution des flux d'investissements directs étrangers en France en 2004, qui n'ont été que de 19,6 milliards d'euros, contre 37,7 milliards en 2003. Aussi est-il possible d'estimer que la valeur comptable du stock d'investissements directs étrangers en France devrait s'établir à 430,4 milliards d'euros à fin 2004 (soit une progression inférieure à 5 %), compte tenu des nouveaux investissements directs étrangers en France enregistrés dans les flux de balance des paiements (+ 19,6 milliards) et de la dépréciation relative aux dettes libellées en devises, et plus particulièrement en dollars, des entreprises résidentes auprès de leurs affiliés étrangers (– 1,1 milliards). Une estimation de la valeur de marché des stocks d'investissements directs étrangers en France à fin 2004 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2005, dans le cadre d'un article consacré à la position extérieure de la France.

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2003

La version intégrale de la note, écrite conjointement par Bruno TERRIEN et Joëlle TINGUELY de la direction de la Balance des paiements, sera diffusée sur le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr), dans la rubrique Balance des paiements et position extérieure de la France de l'onglet Statistiques et enquêtes. Les flux révisés de 2003 et ceux de 2004 seront publiés dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France, à paraître en juin 2005 sur le site internet de la Banque de France.

Le stock d'investissements directs à l'étranger détenu par les entreprises résidentes, industrielles et commerciales, compagnies d'assurance et établissements de crédit est évalué grâce à une enquête annuelle réalisée par la Banque de France.

Selon cette source unique, le stock d'investissements directs à l'étranger s'élève, à fin 2003, à 570,2 milliards d'euros en valeur comptable, contre 559,1 milliards à fin 2002 (données révisées). La progression du stock imputable aux nouveaux investissements directs français à l'étranger (enregistrés dans les flux de balance des paiements pour 47,1 milliards d'euros en 2003) a été contrebalancée par la dépréciation des investissements directs libellés en devises (- 22,5 milliards), ainsi que par d'autres variations liées principalement aux différences entre valeur comptable (unité de mesure du stock) et valeur de marché (dans laquelle les flux sont exprimés).

Le stock 2003 se décompose comme suit (en milliards d'euros et en pourcentage du total) :

- capitaux propres (hors investissements immobiliers) :	367,3	(64,4 %)
- prêts et placements entre affiliés :	193,5	(33,9 %)
- investissements immobiliers :	9,4	(1,7 %)
	<hr/>	
	570,2	(100,0 %)

Estimation du stock à fin 2004

Compte tenu du délai nécessaire à l'établissement et au traitement des documents comptables arrêtés au 31 décembre 2004, les stocks définitifs à fin 2004 ne seront pas disponibles avant mai 2006. On peut observer cependant que l'année 2004 s'est traduite, à la fois, par un repli des flux d'investissements directs français à l'étranger (38,5 milliards d'euros en 2004, contre 47,1 milliards en 2003) et par une nouvelle dépréciation des principales devises (et notamment du dollar) vis-à-vis de l'euro (quoique d'ampleur plus limitée qu'en 2003, son impact sur les stocks étant évalué à - 9 milliards). Ces deux éléments permettent d'estimer la valeur comptable du stock d'investissements directs français à l'étranger à environ 600 milliards d'euros à la fin de l'année 2004 (soit une progression de quelque 5 %). Une estimation des stocks d'investissements directs en valeur de marché à fin 2004 sera publiée dans le Bulletin de la Banque de France de juin 2005, dans le cadre d'un article consacré à la position extérieure de la France.

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

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

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*

1.2. *L'évolution des prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

2. La monnaie, les placements et les financements

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

2.2. *Le financement de l'économie française*

2.3. *Les placements intermédiés*

3. Les marchés de capitaux

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

3.2. *Les marchés de taux d'intérêt*

3.3. *Les marchés boursiers*

Études

Les comptes financiers de la Nation en 2004 : forte poussée de l'endettement immobilier des ménages

Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières

Impact économique des défaillances d'entreprise

Enquête financière – Premier trimestre 2005

<i>Unités concernées</i>	<i>Postes</i>
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. des Études économiques et de la Recherche – ECOET	29 36
Dir. de la Balance des paiements	32 82
Dir. des Études et des Statistiques monétaires – SICOS	28 08
Dir. des Opérations de marché – SAM	41 59
Dir. des Études et Statistiques monétaires – Service d'Études et Statistiques des opérations financières	75 82
Dir. des Services juridiques – Service des Études juridiques	34 71
Dir. des Entreprises – Observatoire des entreprises	26 19
Dir. de la Conjoncture – Service des Synthèses conjoncturelles	49 43

Rédacteur en chef :

Jean-Yves GREUET
Chef du service
des Publications économiques
de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 29 27

Directeur de la publication :

Marc-Olivier STRAUSS-KAHN
Directeur général des Études
et des Relations internationales
de la Banque de France

Navis Imprimeur Conseil
N° imprimeur :
Dépôt légal : Mai 2005