BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

FÉVRIER 2006

146

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–146

SOMMAIRE

ÉDITORIAL

Le commerce extérieur de la France se dégrade

ACTUALITÉ

Sommaire 1
Faits saillants 2
1 | La situation économique de la France 3
2 | La monnaie, les placements et les financements 11
3 | Les marchés de capitaux 15

ÉTUDES

Sommaire 19
Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? 21
DOMINIQUE NIVAT
Service des mouvements de capitaux extérieurs, Direction de la Balance des paiements
JEAN-PIERRE VILLETELLE
Service d'Études et de Prévision, Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie 33
ALBERTO FELETTIGH, ROBERTO TEDESCHI
Banque d'Italie
RÉMY LECAT, BERTRAND PLUYAUD
Banque de France

Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) 47
MICHEL BOUTILLIER
Université Paris X-Nanterre
JEAN-CHARLES BRICONGNE
Banque de France

STATISTIQUES

Sommaire 63

DIVERS

Abréviations I
Documents publiés III
Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 86 de février 2006 IX

Achevé de rédiger le 22 février 2006

SITE internet : *www.banque-france.fr*

ÉDITORIAL

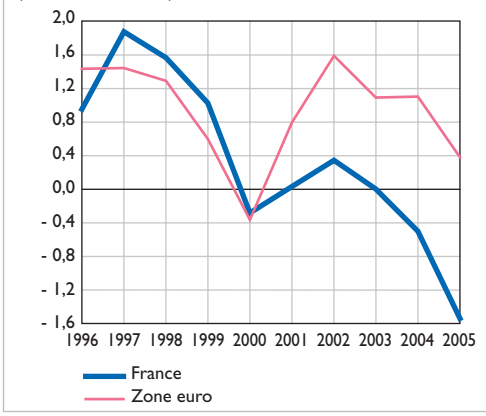
Le commerce extérieur de la France se dégrade

Le solde du commerce extérieur de biens de la France est déficitaire de 26,5 milliards d'euros en 2005. Proche de l'équilibre de 2000 à 2003, il se dégrade rapidement depuis. Le solde des échanges de produits énergétiques explique la moitié du mouvement d'ensemble. Parallèlement, le solde provisoire des transactions courantes de la balance des paiements est déficitaire de 34,1 milliards ; au début des années 2000, il était excédentaire dans une fourchette de 15 à 25 milliards d'euros.

Il faut remonter à la fin des années quatre-vingt pour observer un déficit du commerce extérieur de même ampleur, exprimé en points de PIB. Après une période d'excédents au milieu des années quatre-vingt-dix, le solde s'est nettement dégradé, comme dans l'ensemble de la zone euro. Ainsi, de 1997 à 2000, le solde commercial de la France, exprimé en points de PIB, était comparable à celui de la zone euro. Depuis, l'écart s'est constamment accru : encore légèrement positif de 2001 à 2003, le solde commercial de la France a diminué de 1,5 point de PIB en deux ans, tandis que le solde de la zone euro est d'abord remonté à 1,1 point de PIB en 2003 et 2004, puis n'a baissé que de 0,7 point de PIB en 2005 pour atteindre environ 23 milliards d'euros (graphique 1). L'excédent commercial hors énergie de la France se réduit depuis 2003, alors que celui de l'ensemble de la zone s'est consolidé (graphique 2).

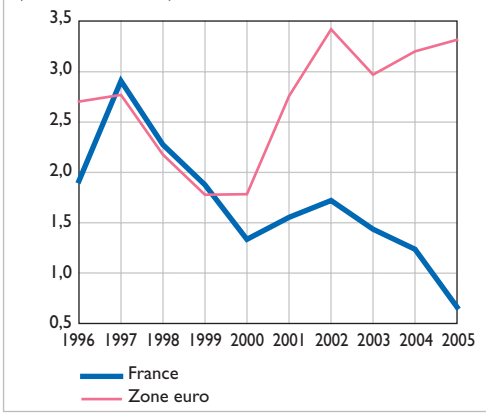
Graphique 1 Solde extérieur des biens

(en points de PIB)



Graphique 2 Solde extérieur des biens hors énergie

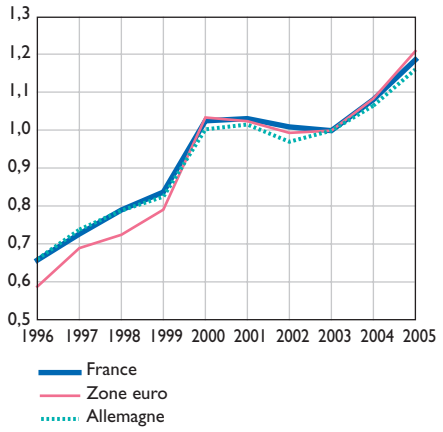
(en points de PIB)



Depuis 2001 la demande intérieure à prix constants a progressé nettement plus vite en France que dans l'ensemble de la zone euro, ce qui aurait dû entraîner une croissance plus importante des importations de la France. Pourtant, de 2003 à 2005, les importations françaises de biens en valeur n'ont progressé que de 18 %, à comparer à 21 % pour celles de l'ensemble de la zone (graphique 3). La dégradation relative du solde extérieur français tient donc aux exportations : celles de la France ont moins progressé en valeur que celles de l'ensemble de la zone euro (graphique 4) ; moins que celles de l'Allemagne, mais aussi moins que la moyenne des exportations des pays de la zone hors France et Allemagne.

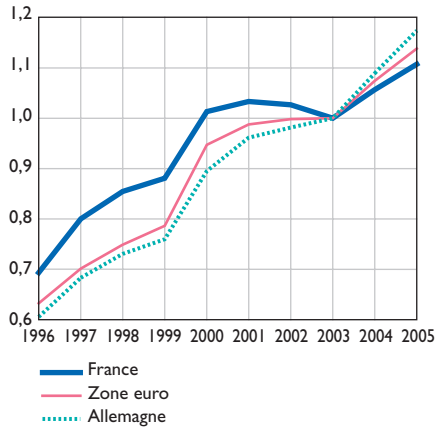
Graphique 3 Importations de biens en valeur

(base 1 en 2003)



Graphique 4 Exportations de biens en valeur

(base 1 en 2003)



Le commerce extérieur de la France est plutôt orienté vers la zone euro. Or, la croissance économique de la zone a été moins forte que celle du reste du monde. La France n'aurait donc pas pleinement bénéficié du dynamisme du reste de l'économie mondiale. Ce facteur géographique n'explique toutefois qu'une petite partie de l'évolution du solde extérieur français : quelles que soient les zones de destination, les exportations françaises progressent moins que celles des autres pays de la zone euro [1]. D'autres facteurs de compétitivité-prix et surtout hors-prix ont donc joué [2].

L'évolution des exportations témoigne ainsi de certaines faiblesses structurelles de l'économie française : l'offre productive est probablement inadaptée à la demande qui lui est adressée. Elle semble également réagir trop lentement aux évolutions du commerce mondial. Les problèmes que révèle la dégradation relative des exportations vont donc au-delà de difficultés purement commerciales ou d'échanges temporairement mal orientés.

Même pour une économie appartenant à une zone monétaire comme la zone euro, le solde des échanges extérieurs n'est pas sans enjeux. À court terme, il traduit la contribution de l'extérieur à la croissance économique. Cette contribution est d'autant plus négative que le solde se dégrade : sur les deux dernières années, la « perte » de croissance correspondante est de l'ordre de 1,5 point de PIB. À moyen et long termes, une dégradation continue des échanges extérieurs qui résulterait d'une perte de compétitivité entraînerait inévitablement une baisse de notre niveau de vie relatif.

1 *Voir dans ce numéro* « Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? » et « Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie ».
2 *Cf. l'éditorial du* Bulletin de la Banque de France, *n° 138 – Juin 2005*

ACTUALITÉ

Faits saillants 2

1| La situation économique de la France 3

1|1 La croissance et les prix 3
1|2 La balance des paiements 7

2| La monnaie, les placements et les financements 11

2|1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro 11
2|2 L'endettement intérieur total – France 12
2|3 L'endettement sur les marchés 12
2|4 Les crédits des institutions financières monétaires 12
2|5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux 13
2|6 Les flux de souscriptions des OPCVM 13

3| Les marchés de capitaux 15

3|1 Les marchés de change et de matières premières 15
3|2 Les marchés de taux d'intérêt 16
3|3 Les marchés boursiers 17

ENCADRÉS

1 Zone euro et évolution récente de l'environnement international 4
2 Compétitivité de l'économie française 5
3 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en janvier 2006 14
4 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs) 18

Faits saillants

La situation économique de la France

- L'indicateur du climat des affaires de la Banque de France a augmenté à 105 en janvier, après 101 en décembre.
- Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le PIB augmenterait de 0,6 % au premier trimestre 2006.
- Le taux de chômage a baissé en décembre à 9,5 % de la population active.
- L'indice des prix à la consommation harmonisé connaît une croissance de 2,3 % sur un an en janvier.

La monnaie, les placements et les financements

- La progression annuelle de l'agrégat M3 de la zone euro s'est modérée en décembre (7,3 %, après 7,6 % en novembre) du fait principalement de la décélération des instruments négociables : le taux de croissance annuel de M3 – M2 s'est établi à 0,9 %, au lieu de 3,8 % le mois précédent. En revanche la progression de l'agrégat étroit M1 s'est renforcée, s'élevant à 11,3 %, après 10,4 %.
- Au sein des contreparties de M3, la progression annuelle des créances sur le secteur privé est restée quasiment inchangée, à 9,5 % en décembre après 9,4 % en novembre, la très légère accélération des crédits (9,1 % en décembre, au lieu de 9,0 % en novembre) compensant presque exactement le ralentissement des titres en portefeuille.
- En France, le taux de progression annuel des crédits au secteur privé est demeuré quasiment inchangé (8,6 %, après 8,7 %) en dépit de l'accentuation du repli des crédits au secteur financier (hors IFM). Les crédits aux sociétés non financières ont crû à un rythme sensiblement identique à celui du mois précédent (6,8 %, après 6,9 %) tandis que la progression des crédits aux ménages s'est accélérée (11,2 %, après 10,7 %). Au sein de ces derniers, le nouvel essor des crédits à l'habitat (14,6 %, après 13,8 %) tranche sur la modération relative des crédits à la consommation (5,5 %, après 6,0%).

Les marchés de capitaux

- Le mois de janvier a été marqué par un renforcement des anticipations de resserrement monétaire de part et d'autre de l'Atlantique.
- Le dollar s'est significativement déprécié face à l'euro et à la livre sterling.
- Excepté au Royaume-Uni, les courbes de rendements obligataires se sont globalement déplacées vers le haut, dans le sillage des marchés monétaires.
- Le prix de l'or a atteint de nouveaux sommets, tandis que les positions nettes spéculatives se maintenaient à un niveau élevé.
- Les cours du pétrole sont repartis à la hausse dans un contexte de prévision de demande forte et d'incertitudes géopolitiques.
- Les marchés boursiers se sont inscrits en hausse.

I| La situation économique de la France

I|1 La croissance et les prix

Ralentissement de l'activité au quatrième trimestre 2005

La croissance du PIB a nettement ralenti au quatrième trimestre (0,2 % en variation trimestrielle, après 0,7 % au troisième trimestre). Cette évolution s'explique principalement par la contribution négative du commerce extérieur (– 0,5 point après + 0,1 point au troisième trimestre) et par la moindre contribution de la demande intérieure hors stocks (+ 0,6 point après + 0,9 point au troisième trimestre). Sur l'ensemble de l'année 2005, le PIB augmente de 1,4 %, après 2,1 % en 2004.

La production industrielle hors construction a également baissé (– 0,4 %) au quatrième trimestre, contre + 0,4 % au troisième trimestre. Cette évolution s'explique par la forte baisse trimestrielle de la composante « industrie automobile » (– 4,4 %).

Ce ralentissement en fin d'année s'observe également à travers l'évolution de la consommation en produits manufacturés, qui affiche une baisse de – 1,0 % en décembre, après + 0,7 % en novembre. Cette évolution est notamment imputable à la forte baisse des dépenses de consommation en textile-cuir (– 4,1 % en décembre), mais aussi à l'accentuation du repli des dépenses de consommation dans les autres produits manufacturés (– 1,5 % en décembre, après – 0,6 % en novembre). Sur l'ensemble du quatrième trimestre 2005, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés sont en légère augmentation (+ 0,2 %) mais en ralentissement par rapport au troisième trimestre (+ 2,0 %).

L'indicateur du climat des affaires calculé à partir des résultats de l'enquête de conjoncture de la Banque de France a augmenté à 105 en janvier, contre 101 en décembre.

De même, le volume des ventes au détail a augmenté en janvier, en données corrigées des variations saisonnières, de 1,4 %, après une hausse de 0,1 % en décembre.

Dans les services marchands, l'activité s'est stabilisée en janvier après une progression en décembre et le courant d'affaires enregistre une hausse sensible. Les perspectives d'activité restent favorablement orientées pour le proche avenir.

Après ce ralentissement en fin d'année 2005, l'activité devrait repartir, d'après l'indicateur mensuel d'activité de la Banque de France (ISMA), qui affiche une croissance du PIB attendue pour le premier trimestre 2006 de 0,6 %.

Poursuite de la baisse du chômage en décembre

Après avoir reculé de 0,1 point en novembre, le taux de chômage au sens du BIT poursuit son amélioration en baissant de nouveau de 0,1 point en décembre, à 9,5 % de la population active.

Accélération en décembre de la construction de logements neufs

On observe, en décembre, sur les trois derniers mois glissants, une très légère reprise des autorisations de construction de logements neufs, qui ont augmenté de 9,3 %, contre 9,2 % en novembre.

Les mises en chantier de logements neufs ont nettement accéléré sur les trois derniers mois par rapport aux trois mêmes mois en 2004, à + 19,3 %, contre 12,8 % en novembre.

Légère accélération de l'inflation en janvier

Le prix du *Brent* en dollars a fortement augmenté de 10,7 % en janvier, pour le deuxième mois consécutif, contre + 3,1 % en décembre. La croissance en glissement annuel reste élevée : + 43,2 % en janvier, après + 43,7 % en décembre.

Les prix à la production dans l'industrie pour le marché français ont affiché un repli de – 0,1 % en décembre. Sur un an, les prix à la production dans l'industrie ont augmenté de 3,1 %.

Sous l'effet de la remontée des prix de l'énergie, les prix à la consommation harmonisés se sont accélérés en janvier : sur un an, ils augmentent de 2,3 %, contre 1,8 % en décembre.

ENCADRÉ 1

Zone euro et évolution récente de l'environnement international

États-Unis

• Relèvement du taux des fonds fédéraux de 25 points de base, à 4,5 % (quatorzième relèvement consécutif depuis juin 2004).
• Ralentissement du PIB au quatrième trimestre 2005 : variation trimestrielle annualisée de 1,1 %, après 4,1 % au trimestre précédent.
• Ralentissement de la productivité horaire du travail au quatrième trimestre 2005 : 2,3 % sur un an, contre 3,1 % le trimestre précédent.
• Hausse de la production industrielle en volume : 0,6 % en variation mensuelle en décembre, après 0,8 % en novembre (2,9 % en glissement annuel, comme le mois précédent).
• Baisse en janvier de l'indice ISM manufacturier (54,8 contre 55,6 en décembre) et de l'indice d'activité ISM non manufacturier (56,8, contre 61,0 en décembre).
• Accélération de la consommation des ménages en volume en décembre : 3,4 % sur un an, après 3,2 % en novembre.
• Légère baisse de l'indice de confiance du consommateur de l'Université du Michigan en janvier (91,2, contre 91,5 en décembre) mais hausse de celui du Conference Board (106,3, contre 103,8 en décembre).
• Nette baisse du taux de chômage en janvier (cvs) : 4,7 %, contre 4,9 % en décembre.
• Stabilité de l'inflation mesurée par le déflateur des dépenses de consommation en décembre : 2,8 % en glissement annuel, comme en novembre.
• Déficit commercial en décembre : 65,7 milliards de dollars, contre 64,7 milliards en novembre.

Japon

• Hausse de l'indice PMI du secteur manufacturier en janvier (57,0, après 55,7 en décembre).
• Hausse des dépenses de consommation des ménages en volume en décembre : 0,8 % sur un an, contre 0,0 % en novembre.
• Hausse de la production industrielle en volume : 1,4 % en variation mensuelle en décembre, après 1,5 % en novembre (3,7 % en glissement annuel, après 3,4 % en novembre).
• Baisse du taux de chômage en décembre (cvs) : 4,4 %, après 4,6 % en novembre.
• Indice des prix à la consommation : – 0,1 % en décembre sur un an, contre – 0,8 % en novembre. Deuxième hausse en décembre sur un an de l'indice des prix à la consommation sous-jacent : 0,1 %, comme en novembre.
• Excédent commercial en décembre : 913 milliards de yens (6,5 milliards d'euros), après 597,3 milliards de yens en novembre (4,25 milliards d'euros).

Royaume-Uni

• Croissance du PIB au quatrième trimestre (estimation préliminaire) : 0,6 % en variation trimestrielle, après 0,4 % au troisième trimestre ; 1,7 % en glissement annuel, comme au précédent trimestre.
• Hausse de l'indice PMI du secteur manufacturier en janvier (51,7, après 51,3 en décembre) et baisse de l'indice PMI du secteur des services (57,0 en janvier, contre 57,9 le mois précédent).
• Quasi-stabilité en décembre de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé en décembre : 2,0 %, contre 2,1 % en novembre.
• Déficit commercial en décembre : 6,1 milliards de livres, contre 6,0 milliards en novembre.

Zone euro

• En décembre, consolidation de l'indice PMI manufacturier (53,5 après 53,6 en novembre) et légère hausse dans le secteur des services (57,0, après 56,8 en novembre).
• Taux de chômage en hausse à 8,4 % en décembre contre 8,3 % en novembre.
• Augmentation de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (estimation provisoire) à 2,4 % en janvier, après 2,2 % en décembre.
• Excédent de 23,4 milliards d'euros du commerce extérieur en 2005, après 71,5 milliards en 2004.

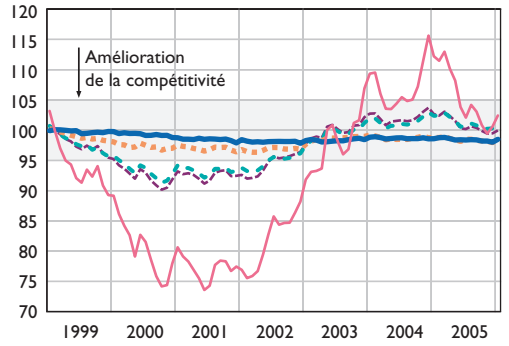
ENCADRÉ 2

Compétitivité de l'économie française

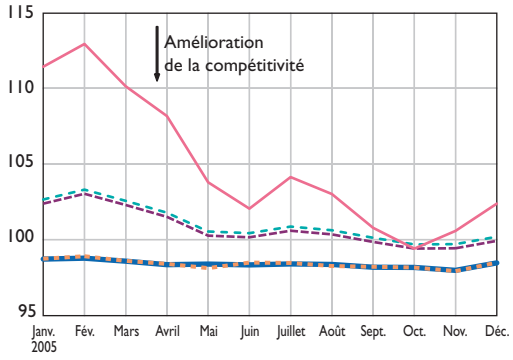
Mesurée par les prix à la consommation

Indices base 100 = 1er trimestre 1999

... depuis 1999



... sur un an

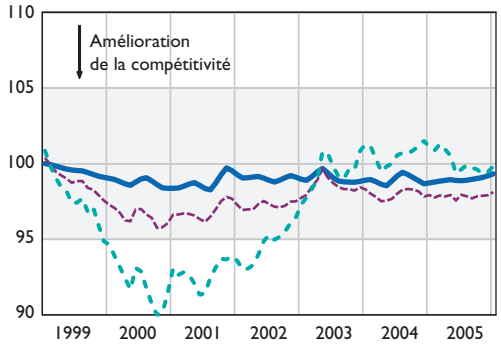


- Vis-à-vis d'un ensemble de 56 partenaires
- Vis-à-vis des pays industrialisés
- Vis-à-vis des partenaires de l'Union européenne à 25
- Vis-à-vis des partenaires de la zone euro
- Vis-à-vis des États-Unis
- Écart de + ou – 5 % par rapport au 1er trimestre 1999

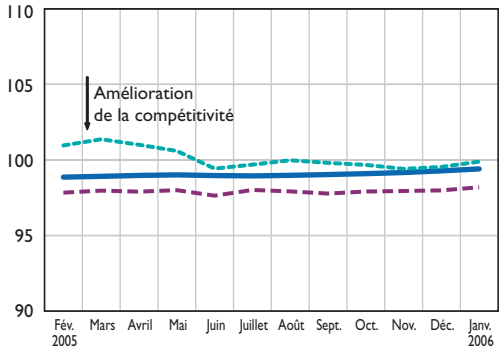
Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

Indices base 100 = 1er trimestre 1999

... depuis 1999



... sur un an



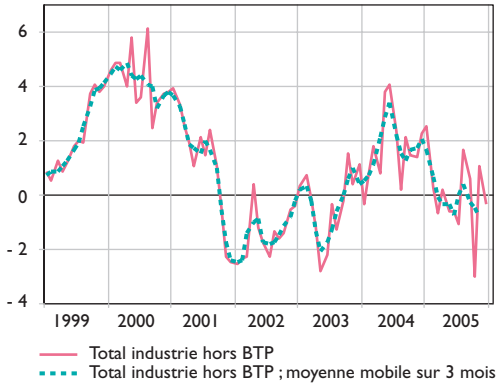
- Vis-à-vis des partenaires de la zone euro
- Vis-à-vis des partenaires de l'Union européene à 15
- Vis-à-vis de 22 partenaires de l'OCDE
- Écart de + ou – 5 % par rapport au 1er trimestre 1999

NB : La composition des groupes de pays cités est décrite dans la notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin.
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, OCDE, Thomson Financial Datastream ; calculs : Banque de France

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

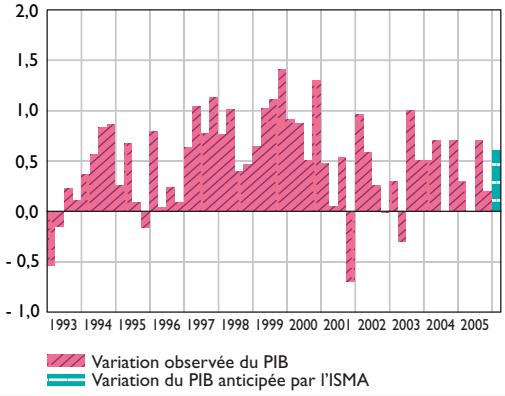
Production industrielle

(glissement annuel, en %)



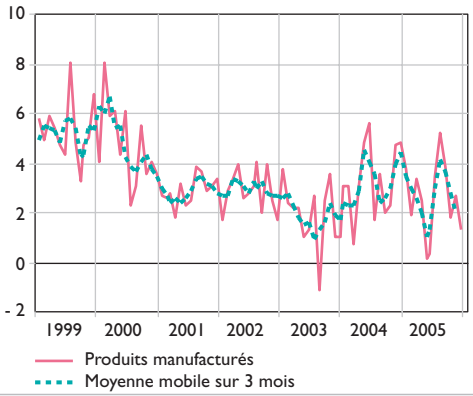
ISMA et PIB

(variations trimestrielles, cjo-cvs)



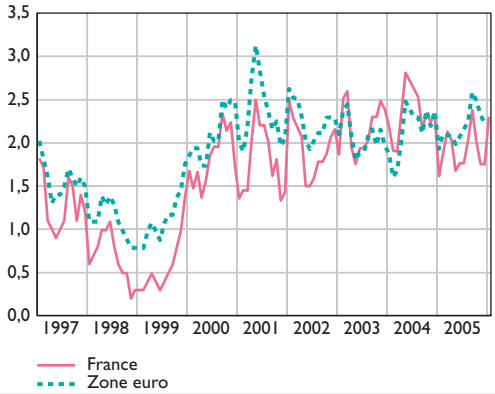
Consommation des ménages

(glissement annuel, en %)



Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



Sources : Insee, Eurostat, Banque de France

Le PIB et ses composantes

(en euros constants – cvs- cjo – base 2000)

(variations trimestrielles, en %)

	2004					2005				
	T1	T2	T3	T4	Moyenne annuelle	T1	T2	T3	T4	Moyenne annuelle
Produit intérieur brut	**0,5**	**0,7**	**0,0**	**0,7**	**2,1**	**0,3**	**0,0**	**0,7**	**0,2**	**1,4**
Importations	0,6	3,6	1,7	1,0	6,1	0,9	1,4	2,7	2,4	6,6
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,8	- 0,2	1,3	2,3	0,6	- 0,2	0,7	0,7	2,1
Dépenses de consommation des APU	0,7	0,9	0,0	0,6	2,7	0,0	0,2	1,2	0,4	1,5
FBCF totale	- 0,4	1,1	- 0,4	1,3	2,1	1,5	0,0	1,1	0,7	3,3
dont SNF et EI	*- 0,4*	*1,4*	*- 0,8*	*1,7*	*2,4*	*2,0*	*- 0,6*	*1,4*	*1,0*	*3,7*
Ménages	*0,4*	*1,6*	*0,5*	*0,8*	*3,1*	*0,7*	*1,1*	*0,4*	*0,5*	*3,1*
Exportations	- 0,1	1,2	0,0	1,1	2,2	- 0,5	1,0	3,2	0,9	3,2
Contributions à la croissance										
Solde extérieur	- 0,2	- 0,7	- 0,5	0,0	- 1,1	- 0,4	- 0,2	0,1	- 0,5	- 1,0
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,8	- 0,2	1,1	2,3	0,6	0,0	0,9	0,6	2,2
Variation des stocks	0,3	0,6	0,7	- 0,5	0,8	0,0	0,2	- 0,3	0,1	0,2

Source : INSEE – Comptes trimestriels du 21 février 2006

1|2 La balance des paiements

Les résultats en décembre 2005

En décembre 2005, le déficit cvs des *transactions courantes* (– 4,5 milliards) reste proche de celui des deux mois précédents. Les échanges cvs de biens sont la principale composante à l'origine du déficit courant. Les exportations demeurent soutenues en fin d'année et les importations continuent de connaître une forte progression. Les échanges de services hors voyages et les voyages dégagent respectivement des soldes de – 0,3 milliard et + 0,9 milliard en données cvs. Le solde des voyages est en progression de plus de 0,1 milliard par rapport à novembre.

Pour sa part, le solde cvs des *revenus* connaît une amélioration significative (0,8 milliard) qui provient tant de la hausse des revenus d'investissements directs que de la réduction du déficit des revenus d'investissements de portefeuille. Enfin, le solde cvs des *transferts courants* se dégrade de 0,3 milliard en raison de versements effectués par les administrations publiques françaises.

Le *compte financier* fait apparaître des sorties nettes de capitaux de 14,2 milliards en décembre 2005. Celles-ci tiennent notamment aux *investissements directs*, dont le solde net s'établit à – 12,9 milliards. Les investissements français à l'étranger atteignent un montant de 17,4 milliards, le plus élevé depuis juillet 2001, en liaison avec la finalisation de deux opérations majeures de fusion-acquisition. Les investissements étrangers en France, de moindre ampleur (4,5 milliards), se redressent néanmoins par rapport aux mois précédents, en particulier du fait des investissements immobiliers.

Les *investissements de portefeuille* dégagent un solde légèrement créditeur en décembre. Les résidents ont fortement réduit leurs achats nets de titres étrangers, à 14,2 milliards, contre 34,8 milliards en novembre, principalement sous l'effet de cessions de titres du marché monétaire. Ils ont, d'autre part, réduit de moitié leurs achats d'actions et doublé leurs acquisitions d'obligations. S'agissant des non-résidents, on note une vive reprise des achats d'actions, à 19,1 milliards après 2 milliards en novembre, en partie compensée par une augmentation des ventes de titres du marché monétaire.

La balance des paiements simplifiée

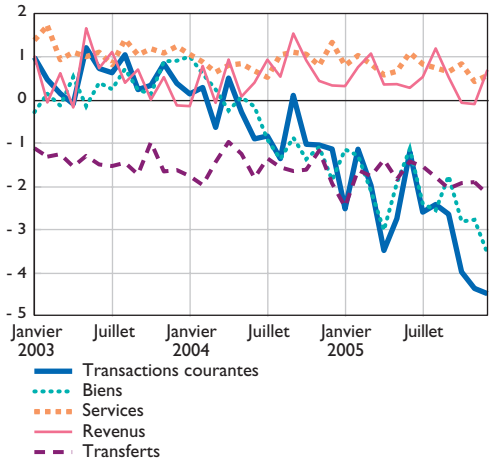
(en milliards d'euros)

	Cumuls 12 mois (1)			Cumuls 12 mois (2)		Montants mensuels (2)		
	Déc. 2003 (a)	Déc. 2004 (b)	Déc. 2005 (c)	Déc. 2004 (b)	Déc. 2005 (c)	Oct. 2005 (c)	Nov. 2005 (c)	Déc. 2005 (c)
Compte de transactions courantes	**7,0**	**- 6,8**	**- 34,1**	**- 6,3**	**- 33,7**	**- 4,0**	**- 4,4**	**- 4,5**
Biens	2,9	- 6,3	- 26,5	- 6,0	- 26,6	- 2,8	- 2,8	- 3,6
Services hors voyages	2,4	0,5	- 0,4	0,7	- 0,3	0,0	- 0,3	- 0,3
Voyages	11,6	9,8	8,9	10,0	9,3	0,8	0,7	0,9
Revenus	7,1	6,9	5,9	6,6	5,9	- 0,1	- 0,1	0,7
Transferts courants	- 16,9	- 17,6	- 22,0	- 18,6	- 22,0	- 1,9	- 1,9	- 2,2
Compte de capital	**- 7,7**	**1,7**	**0,7**	**1,7**	**0,7**	**- 0,2**	**0,1**	**- 0,0**
Compte financier	**9,7**	**0,3**	**4,1**	**0,3**	**4,1**	**- 5,8**	**5,2**	**- 14,2**
Investissements directs	- 9,4	- 18,9	- 41,4	- 18,9	- 41,4	- 5,6	- 12,2	- 12,9
- Français à l'étranger	*- 47,1*	*- 38,5*	*- 79,7*	*- 38,5*	*- 79,7*	*- 6,2*	*- 15,9*	*- 17,4*
- Étrangers en France	*37,7*	*19,6*	*38,3*	*19,6*	*38,3*	*0,5*	*3,7*	*4,5*
Investissements de portefeuille	5,8	- 46,3	- 8,2	- 46,3	- 8,2	5,5	- 23,4	1,6
- Avoirs	*- 170,6*	*- 180,0*	*- 182,6*	*- 180,0*	*- 182,6*	*- 10,3*	*- 34,8*	*- 14,2*
- Engagements	*176,4*	*133,6*	*174,4*	*133,6*	*174,4*	*15,7*	*11,4*	*15,9*
Produits financiers dérivés	- 6,1	5,1	7,5	5,1	7,5	1,2	1,2	- 0,6
Autres investissements	21,6	64,0	39,1	64,0	39,1	- 7,9	39,7	- 4,4
dont IFM	*31,1*	*40,7*	*13,2*	*40,7*	*13,2*	*- 8,8*	*14,6*	*0,4*
Avoirs de réserve	- 2,2	- 3,5	7,1	- 3,5	7,1	1,1	- 0,1	2,1

(a) Chiffres définitifs
(b) Chiffres semi-définitifs
(c) Chiffres provisoires
(1) En données brutes
(2) En données cvs-cjo pour le compte de transactions courantes et données brutes pour le compte financier et le compte de capital

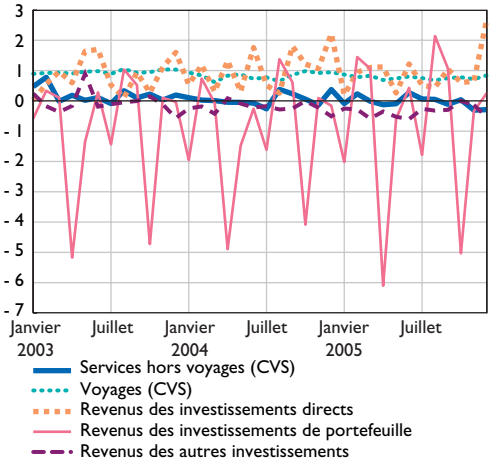
Transactions courantes
Soldes (cvs)

(en milliards d'euros)



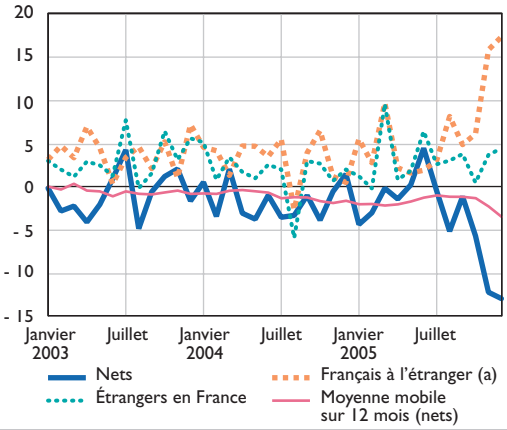
Transactions courantes
Soldes

(en milliards d'euros)



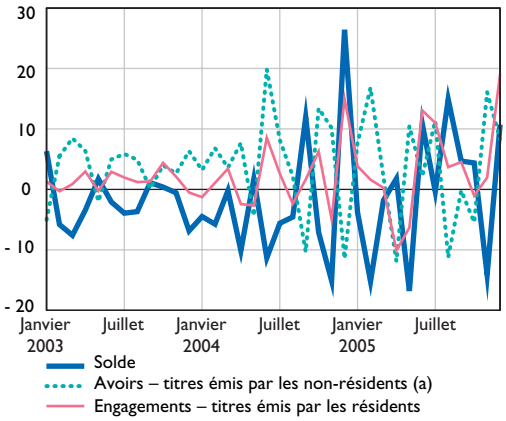
Investissements directs
Soldes

(en milliards d'euros)



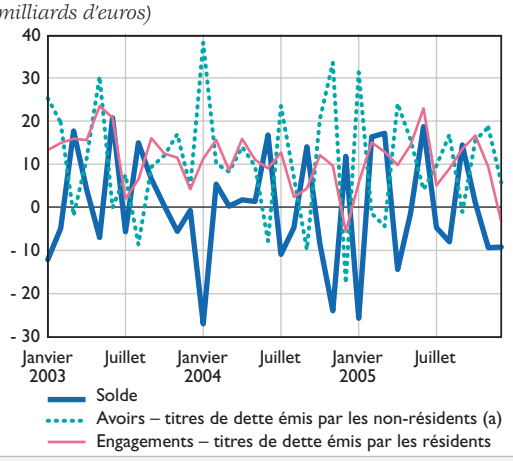
Investissements de portefeuille
Actions

(en milliards d'euros)



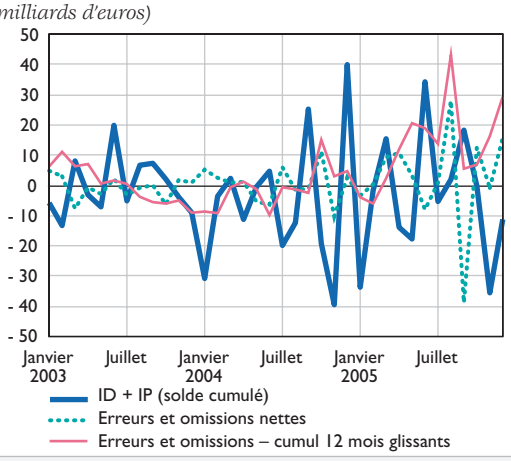
Investissements de portefeuille
Titres de dette

(en milliards d'euros)



Investissements directs et investissements de portefeuille (solde cumulé) et erreurs et omissions

(en milliards d'euros)



(a) Pour les avoirs, le signe de balance est inversé : un signe positif correspond à des achats nets.

Les autres investissements (dépôts-crédits) se soldent par des sorties nettes de 4,4 milliards, les opérations des « autres secteurs » (8 milliards d'entrées) ayant en partie compensé les sorties enregistrées par la Banque de France (13,5 milliards), notamment au titre des opérations *Target* de refinancement au sein de la zone euro.

En 2005, le *compte des transactions courantes* présente un déficit de 34,1 milliards (en données brutes), contre un déficit de 6,8 milliards en 2004. Cet accroissement du déficit courant provient pour une très large part des échanges de biens, dont le solde passe de – 6,3 milliards à – 26,5 milliards, mais aussi de la détérioration du solde des autres opérations (services, revenus, transferts).

Les échanges de biens sont en déficit de 26,5 milliards. Les exportations ont connu un rythme de progression annuel sensiblement moins élevé que celui des importations (respectivement + 4,7 % et + 10,5 %). Cette progression rapide des importations s'explique notamment par les achats de produits énergétiques qui sont à l'origine de la moitié de l'accroissement du déficit des biens.

Le solde des échanges de services (hors voyages) recule pour la cinquième année consécutive et présente un déficit de 0,4 milliard. Les recettes augmentent en effet très modérément (3,8 %), certains services enregistrant même des baisses, ainsi les « autres services aux entreprises » (– 0,3 %) et les services financiers (– 2 %), alors que les recettes de transports (+4,3 %) et de redevances (+14,8 %) connaissent une progression marquée. Les dépenses de services augmentent davantage (5,3 %), notamment celles relatives aux services divers aux entreprises (6,4 %), aux services d'assurance (33,4 %) et aux services de communication (10,6 %).

L'excédent des voyages diminue de 0,9 milliard, à 8,9 milliards, en 2005, la croissance des dépenses des résidents à l'étranger (8,8 %) ayant largement excédé celle des dépenses des non-résidents sur le territoire national (3,5 %).L'excédent des revenus se réduit également, d'environ 1 milliard, pour s'élever à 5,9 milliards. En effet, le repli conjoint des revenus d'investissements directs (– 1,7 milliard) et des autres investissements (– 1,6 milliard) fait plus que compenser l'amélioration enregistrée sur les revenus d'investissements de portefeuille (+ 2,2 milliards). Les transferts courants nets vers l'étranger ont progressé en 2005 pour s'établir à – 22 milliards après – 17,6 milliards en 2004, en raison notamment de l'accroissement des dépenses liées à l'élargissement de l'Union européenne.

La balance des paiements : années 2000 à 2005

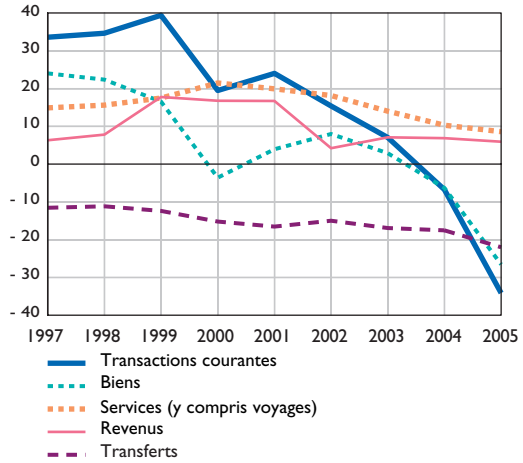
(données brutes, soldes en milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004 (b)	2005 (a)
Compte de transactions courantes	**19,5**	**24,0**	**15,4**	**7,0**	**- 6,8**	**- 34,1**
Biens	- 3,6	3,9	8,0	2,9	- 6,3	- 26,5
Services hors voyages	7,4	6,3	4,6	2,4	0,5	- 0,4
Voyages	14,1	13,6	13,6	11,6	9,8	8,9
Revenus	16,7	16,7	4,2	7,1	6,9	5,9
Transferts courants	- 15,2	- 16,6	- 15,0	- 16,9	- 17,6	- 22,0
Compte de capital	**1,5**	**- 0,3**	**- 0,2**	**- 7,7**	**1,7**	**0,7**
Compte financier	**- 32,6**	**- 31,4**	**- 17,3**	**9,7**	**0,3**	**4,1**
Investissements directs	- 145,7	- 40,6	- 1,5	- 9,4	- 18,9	- 41,4
- Français à l'étranger	*- 192,6*	*- 97,0*	*- 53,6*	*- 47,1*	*- 38,5*	*- 79,7*
- Étrangers en France	*46,9*	*56,4*	*52,1*	*37,7*	*19,6*	*38,3*
Investissements de portefeuille	40,0	24,0	- 11,2	5,8	- 46,3	- 8,2
- Avoirs (Résidents sur titres étrangers)	*- 105,0*	*- 95,0*	*- 92,5*	*- 170,6*	*- 180,0*	*- 182,6*
- Engagements (Non-résidents sur titres français)	*145,0*	*119,0*	*81,4*	*176,4*	*133,6*	*174,4*
Produits financiers dérivés	5,1	2,8	5,5	- 6,1	5,1	7,5
Autres investissements	65,3	- 23,4	- 14,3	21,6	64,0	39,1
dont IFM	*66,5*	*- 5,5*	*- 3,1*	*31,1*	*40,7*	*13,2*
Avoirs de réserve	2,7	5,8	4,2	- 2,2	- 3,5	7,1
Erreurs et omissions nettes	***11,7***	***7,7***	***2,1***	***- 9,1***	***4,7***	***29,3***

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

Transactions courantes
Soldes bruts

(en milliards d'euros)



Le compte de capital affiche un excédent de 0,7 milliard en 2005, en baisse de 1 milliard par rapport à l'année précédente en raison d'une hausse des remises de dette, tant publiques que privées, et d'un recul des cessions d'actifs non financiers.

Le compte financier présente un solde positif de 4,1 milliards en 2005. Par rapport à 2004, les investissements directs français à l'étranger doublent en 2005, à 79,7 milliards, sous l'effet en particulier d'une forte hausse des flux en fin d'année. Les investissements étrangers en France doublent également, à 38,3 milliards, retrouvant leur niveau de 2003 après une année 2004 marquée par d'importants désinvestissements. Les investissements immobiliers des non-résidents sont restés soutenus en 2005, à 7 milliards, représentant près de 20 % de l'ensemble de leurs opérations. Au total, le solde net des investissements directs s'établit à – 41,4 milliards en 2005.

Selon des données provisoires et susceptibles d'être sensiblement modifiées à l'occasion de la révision des résultats annuels prévue en mai prochain, les investissements de portefeuille ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux de 8,2 milliards en 2005, en forte baisse par rapport à l'année précédente. Les résidents ont acquis des titres étrangers à hauteur de 182,6 milliards, dont 25 % d'actions et titres d'OPCVM, 70 % d'obligations et 5 % d'instruments du marché monétaire, le montant des achats et leur répartition par instruments étant équivalents à ceux de 2004. De leur côté, les non-résidents ont accru de plus de 40 milliards leurs achats de titres français par rapport à 2004, à 174,4 milliards. L'augmentation des achats a concerné en premier lieu les actions et titres d'OPCVM (pour 16,7 milliards) et les instruments du marché monétaire (pour 12,6 milliards). Les non-résidents ont également accru, quoique dans une moindre mesure, leurs achats d'obligations privées, mais légèrement réduit leurs acquisitions de valeurs du Trésor, à 53,6 milliards contre 61,2 milliards en 2004.

Les autres investissements (dépôts-crédits) se sont soldés par des entrées nettes de 39,1 milliards en 2005, après 64 milliards en 2004. Dans un contexte d'accroissement rapide de leur activité transfrontière, les institutions financières monétaires (IFM) résidentes ont contracté des engagements nets de 13,2 milliards, liés principalement à des emprunts en devises étrangères et que l'on peut relier à leurs achats de titres émis hors de la zone euro. Enfin, les avoirs de réserve ont diminué de 7,1 milliards en 2005.

2| La monnaie, les placements et les financements

2|1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agrégat *M3* s'est établi à 7,3 % en décembre, après 7,6 % en novembre. Sa moyenne mobile sur trois mois est revenue à 7,6 % pour la période allant d'octobre à décembre, après 8,0 % pour la période de septembre à novembre.

Au sein des contreparties de *M3*, la progression annuelle des crédits au secteur privé est restée quasiment inchangée (9,1 %, après 9,0 % en novembre), tout comme celle de l'ensemble des concours (crédits + titres : 9,5 %, après 9,4 %).

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue des résidents s'est accentuée en décembre (10,8 %, après 8,2 %) tout comme celle de leurs dépôts à terme à moins de deux ans (15,5 %, après 4,5 %), alors que les titres d'OPCVM monétaires (5,8 %, après 6,5 %) et les comptes sur livret (3,7 %, après 4,5 %) ont ralenti.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France
(en euros constants – cvs-cjo – base 2000)

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

	Encours	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro
	Décembre 2005	Novembre 2005	Décembre 2005	Décembre 2005
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	514,9	14,6	13,7	
+ Dépôts à vue	2902,3	9,7	10,9	
= M1	**3 417,1**	**10,4**	**11,3**	
+ Autres dépôts monétaires	2 648,4	5,9	5,3	
= M2	**6 065,6**	**8,2**	**8,4**	
+ Instruments négociables	991,2	3,8	0,9	
= M3	**7 056,8**	**7,6**	**7,3**	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	8 277,7	9,0	9,1	
Concours au secteur privé (en données cvs)	9 545,5	9,4	9,5	
France				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	447,5	8,2	10,8	15,4
Comptes sur livret	391,4	4,5	3,7	25,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	53,1	4,5	15,5	4,7
Titres d'OPCVM monétaires	291,6	6,5	5,8	47,5
Titres de créances < 2 ans	67,4	31,6	31,3	51,5
Crédits au secteur privé (c)	1 371,8	8,7	8,6	16,6

(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

Sources : BCE, Banque de France

2|2 L'endettement intérieur total – France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a augmenté en décembre 2005 principalement sous l'effet du renforcement de la croissance de l'endettement des administrations publiques et dans une moindre mesure de celle, déjà très soutenue, des ménages. En revanche, l'endettement des sociétés non financières a marqué un léger fléchissement.

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 2004	Nov. 2005	Déc. 2005
Endettement intérieur total	**6,1**	**7,2**	**7,7**
Sociétés non financières	4,5	6,8	6,6
Ménages	9,4	10,4	10,9
Administrations publiques	5,9	5,7	7,0

S'agissant des modes de financement, la progression annuelle des crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes s'est renforcée ainsi que celle des financements de marché. En revanche, le taux de croissance annuel des crédits obtenus auprès des non-résidents a quelque peu fléchi.

Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

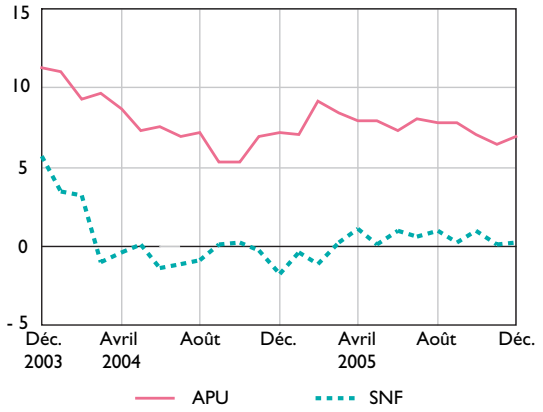
	Déc. 2004	Nov. 2005	Déc. 2005
Endettement intérieur total	**6,1**	**7,2**	**7,7**
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	6,7	7,9	8,7
Crédits obtenus auprès des non-résidents	9,0	14,3	13,5
Financements de marché	4,8	4,8	5,3

2|3 L'endettement sur les marchés

La progression annuelle des titres de dette s'est accentuée en décembre (5,3 %, après 4,8 % en novembre) avec l'accélération de l'endettement sur les marchés des administrations publiques (7,0 %, après 6,5 %) et, dans une moindre mesure, des sociétés non financières (0,3 %, après 0,1 %).

Endettement des sociétés non financières et des APU sur les marchés – France

(taux de croissance annuel en %)



2|4 Les crédits des institutions financières monétaires

En France, la croissance annuelle des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires (IFM) s'est sensiblement renforcée en décembre (8,5 %, après 8,0 %).

Cette accélération des crédits des IFM est exclusivement imputable au sursaut des crédits aux administrations publiques dont le taux de croissance s'est établi à 8,0 % en décembre, après 1,7 % en novembre, sous l'effet d'opérations de fin d'année habituelles mais d'une ampleur particulièrement marquée en 2005.

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 2004	Nov. 2005	Déc. 2005
Crédits des IFM	**7,4**	**8,0**	**8,5**
aux APU	- 0,5	1,7	8,0
au secteur privé	8,3	8,7	8,6
dont :			
Crédits des EC aux ménages (a)	9,6	10,8	11,2
dont : *Trésorerie*	*4,4*	*6,5*	*6,4*
Habitat	*12,2*	*13,8*	*14,6*
Crédits des EC aux SNF	6,0	6,9	6,8
dont : *Trésorerie*	*6,4*	*7,8*	*7,8*
Investissement	*5,2*	*5,5*	*5,9*

(a) N'incluent pas les crédits de trésorerie distribués aux entrepreneurs individuels

En revanche, la progression des crédits au secteur privé est demeurée pratiquement inchangée (8,6%, après 8,7 %). Le taux de croissance des concours aux ménages s'est renforcé (11,2 %, après 10,8 %) en raison de l'accélération des crédits à l'habitat (14,6 %, après 13,8 %), alors que les crédits de trésorerie ont quasiment conservé le même rythme de progression (6,4 %, au lieu de 6,5 %).

En ce qui concerne les sociétés non financières, le taux de croissance annuel a très peu varié (6,8 %, après 6,9 %) : le rythme de progression des crédits de trésorerie est resté inchangé (7,8 %) et la hausse de celui des crédits d'investissements (5,9 %, après 5,5 %) a été compensée par la baisse de celui des autres crédits (7,2 %, après 7,9 %).

2|5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux

Les taux moyens des crédits observés en décembre sur les opérations nouvelles augmentent légèrement pour toutes les catégories de concours, mais de manière plus prononcée pour les crédits aux sociétés non financières (3,71 %, après 3,66 %) que pour les crédits aux ménages (4,77 %, après 4,75 %).

• S'agissant des crédits aux ménages, la hausse du taux des crédits à la consommation est plus forte (6,11 %, après 6,02 %) que celle des nouveaux crédits à l'habitat d'une PFIT inférieure ou égale à un an (3,30 %, après 3,27 %), alors que le taux des crédits à l'habitat de PFIT supérieure à un an est quasiment inchangé (3,51 %, après 3,50 %).

• S'agissant des crédits aux sociétés non financières, le taux des découverts (4,03 %, après 3,92 %) augmente davantage que celui des crédits de PFIT supérieure ou égale à un an (3,76 %, après 3,72 %) et des crédits de PFIT inférieure ou égale à un an (3,09 %, après 3,07 %).

2|6 Les flux de souscriptions des OPCVM

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « monétaires », « actions », « diversifiés » et, dans une moindre mesure, « obligations » se sont renforcés.

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur 12 mois/encours, en %)

	Décembre 2003	Décembre 2004	Novembre 2005	Décembre 2005
OPCVM monétaires	9,3	6,5	8,5	9,0
OPCVM obligations	- 4,6	0,1	4,0	4,1
OPCVM actions	1,4	2,7	5,3	5,7
OPCVM diversifiés	- 1,1	4,4	9,7	10,2

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

ENCADRÉ 3

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en janvier 2006

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

		Émissions nettes			Émissions brutes			Encours
	Année 2004	Année 2005	Fév. 2005 à jan. 2006	Janvier 2006	Année 2005	Fév. 2005 à jan. 2006	Janvier 2006	À fin jan. 2006
Sociétés non financières	- 18,0	- 14,0	- 15,1	- 4,5	3,8	3,3	0,0	90,8
État	39,0	39,9	40,0	9,0	76,3	76,4	9,0	596,1
Autres administrations publiques	7,9	5,9	5,3	0,0	8,4	7,8	0,0	53,3
Institutions financières monétaires	- 2,5	- 6,6	- 8,9	- 1,9	10,6	9,2	0,1	148,2
Institutions financières non monétaires	- 1,2	- 0,5	- 0,2	0,0	1,8	1,8	0,0	24,0
Total	**25,2**	**24,9**	**21,6**	**2,6**	**100,9**	**98,4**	**9,1**	**912,4**

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de janvier 2006, ont totalisé 9,1 milliards d'euros, contre 1,1 milliard le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois (6,5 milliards d'euros), les émissions nettes ont représenté 2,6 milliards d'euros.

Au cours du mois sous revue, l'émission de cinq tranches d'OAT différentes a représenté la quasi-totalité des emprunts émis sur la place de Paris.

Le désendettement en titres des sociétés non financières sur le marché domestique s'est accéléré (– 4,5 milliards d'euros en janvier, après – 1,4 milliard d'euros en décembre), avec notamment le remboursement de quatre émissions d'océanes pour un montant total de 2,7 milliards d'euros.

3| Les marchés de capitaux

En janvier, les marchés de capitaux sont restés dominés par l'évolution des anticipations de politique monétaire. En dépit d'un différentiel de taux qui lui était toujours favorable, le dollar s'est significativement déprécié contre les principales devises. Les rendements obligataires se sont tendus dans la zone euro, aux États-Unis ainsi qu'au Japon, en liaison avec la progression des anticipations de resserrement monétaire. Les marchés boursiers ont progressé partout, au terme, toutefois, d'évolutions heurtées.

3|1 Les marchés de change et de matières premières

Le début de l'année a été marqué par une dépréciation significative du dollar contre les principales devises dans un contexte où les principaux facteurs de soutien de la devise américaine semblaient s'estomper. D'une part, l'impact des rapatriements de bénéfices par les entreprises américaines dans le cadre du *Homeland Investment Act* semble ne plus jouer. D'autre part, la publication début janvier des minutes de la réunion du *Federal Open Market Committee* (FOMC) du 13 décembre 2005 a convaincu un grand nombre de participants de marché que le cycle de resserrements monétaires aux États-Unis approchait de son terme.

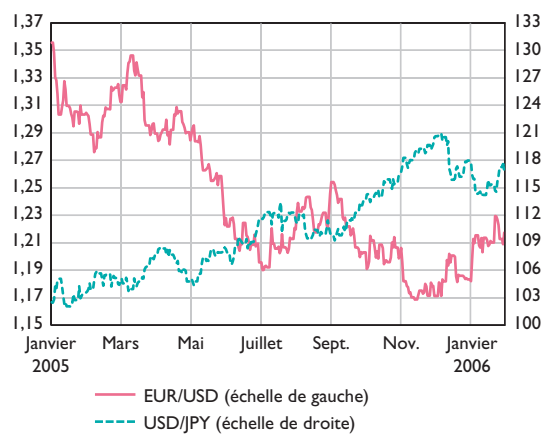
À l'inverse, les anticipations de hausse de taux dans la zone euro se sont renforcées, si bien que la devise européenne s'est appréciée de près de 2,7 % contre le dollar en janvier, l'euro passant de 1,1848 le 31 décembre 2005 à un plus haut depuis septembre 2005 à 1,2323 le 25 janvier 2006 pour clôturer à 1,2173 dollar le 31 janvier.

Le yen s'est tout d'abord apprécié de 3,3 % contre la devise américaine (le dollar revenant sur son niveau d'octobre 2005 à environ 114 yens). Il s'est par la suite nettement affaibli pour clôturer au 31 janvier à 117,85 unités pour un dollar, niveau proche de celui de fin décembre 2005. Contre euro, la devise nippone a reculé de 1,9 %, l'euro passant de 139,58 à 142,24 yens, niveau proche du plus haut historique atteint le 12 décembre dernier.

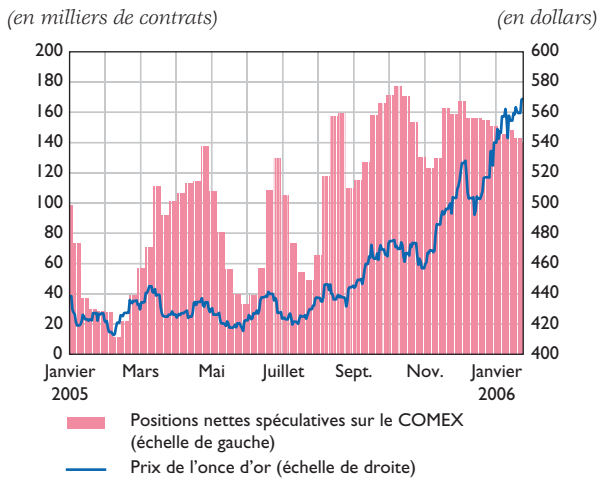
Les cours de l'or ont poursuivi leur progression, l'once dépassant 570 dollars, soit un nouveau point haut depuis 1983 en liaison avec le contexte géopolitique tendu mais aussi l'appétit pour l'or de la part des investisseurs asiatiques et des comptes dits spéculatifs, dont les positions demeurent à un niveau élevé.

Le contexte d'incertitudes géopolitiques au Moyen-Orient, et sociales au Nigéria, a de nouveau fait progresser les prix du pétrole : la référence WTI a progressé de 61 à 68 dollars le baril. Cette évolution s'explique également par le renversement des positions spéculatives nettes sur le Nymex.

Cours du dollar contre euro et yen

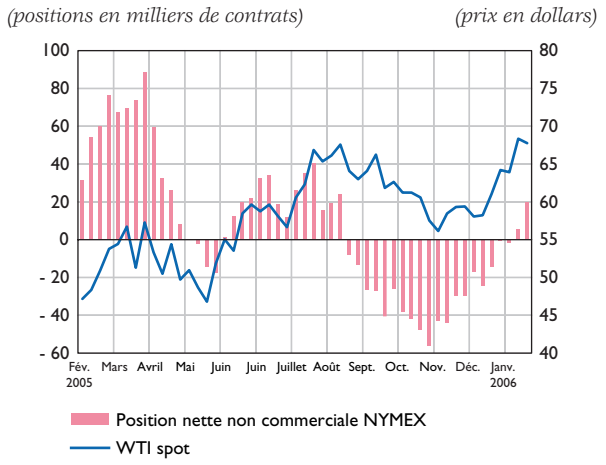


Cours de l'or et positions nettes spéculatives



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

Prix du baril de pétrole brut et positions spéculatives

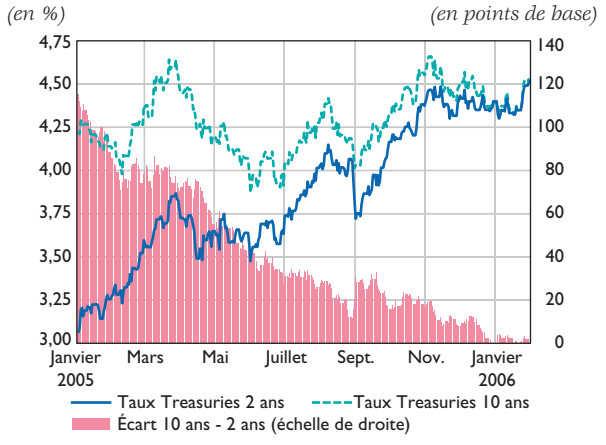


3|2 Les marchés de taux d'intérêt

Inversion de la courbe obligataire américaine sur le segment 2 à 5 ans

La courbe des taux obligataires américaine a poursuivi en janvier son mouvement d'aplatissement. Le 31 janvier, les rendements à 2 ans et à 10 ans clôturaient sur des niveaux identiques (4,52 %), au terme d'une progression de respectivement 12 et 13 points de base. L'inversion entre les maturités 2 et 5 ans s'est, quant à elle, confirmée, le rendement à 5 ans clôturant à 4,45 %, soit 7 points de base en dessous des rendements à 2 et 10 ans. Cette hausse des taux a été observée en dépit de données décevantes sur le PIB américain au quatrième trimestre. Le 31 janvier, jour de réunion du FOMC (dernière réunion présidée par Alan Greenspan) qui a relevé le taux directeur à 4,50 %, les participants de marché anticipaient un pic de 4,75 % pour ce taux en 2006. Plus précisément, le marché accordait une forte probabilité au scénario d'une dernière hausse de taux de 25 points de base lors de la réunion du 28 mars 2006.

Écart des taux d'intérêt à 2 ans et 10 ans aux États-Unis



Au Royaume-Uni, le taux à 2 ans a progressé de 13 points de base à 4,32 % tandis que les taux à 30 ans cédaient 13 points de base à 3,84 %, accentuant significativement l'inversion de la courbe obligataire britannique. La forte détente des taux à très long terme britanniques serait imputable à d'importants achats de la part de fonds de pension en prévision de changements réglementaires les contraignant à parfaitement couvrir leur exposition au risque entre les éléments au passif et à l'actif de leurs bilans. On peut ainsi noter que le rendement réel des obligations indexées sur l'inflation à 50 ans a atteint un plus bas historique à moins de 0,40 %. La progression des taux à court terme reflète une révision significative des anticipations de taux : en effet, les anticipations de baisse de taux directeur à court terme par la Banque d'Angleterre se sont très nettement dissipées.

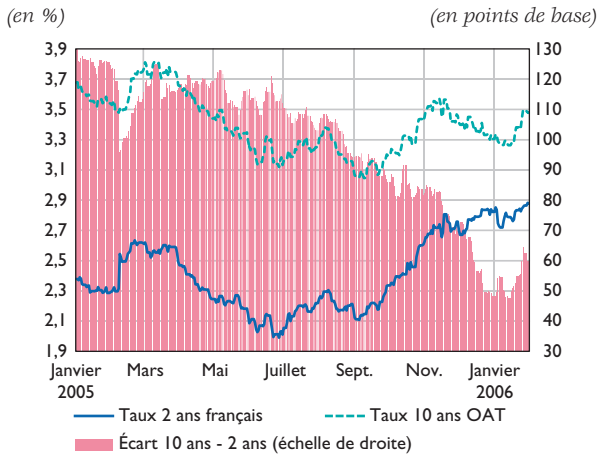
Les taux japonais se sont tendus au mois de janvier (le taux à 10 ans progressant de 9 points de base à 1,57 %). Le contrat Euroyen 3 mois de maturité décembre 2006, ressortait à 1,25 % fin janvier, contre 0,88 % un mois plus tôt, montrant que les investisseurs anticipent une inflexion de la politique monétaire de la Banque du Japon au cours de l'année.

Pentification de la courbe obligataire en zone euro

Dans la zone euro, les taux à long terme ont plus nettement progressé (16 points de base à 3,47 % sur le 10 ans) que les taux à court terme (5 points de base à 2,86 % pour le 2 ans), accentuant ainsi la pente de la courbe obligataire.

Le renforcement des anticipations de resserrement de la politique monétaire s'est traduit par la hausse des

Écart des taux d'intérêt à 2 ans et 10 ans en France



taux à court terme. Le 31 janvier les participants de marché anticipaient trois relèvements successifs du taux de soumission minimum aux appels d'offres de la BCE : 25 points de base en mars, 25 points de base en mai ou juin et 25 points de base en fin d'année, ce qui porterait le taux de refinancement à 3 %.

Les primes de signature de crédit sont restées très stables tout au long du mois de janvier en zone euro.

Primes de signature de crédit dans la zone euro

(en points de base)

Émetteur	31 janvier 2006	31 déc. 2005	Variation/ 31 déc.
Obligations			
Industrielles AA	25	25	0
Industrielles BBB	81	80	+1
Financières AA	30	31	- 1
Corporate BBB	81	83	- 2
Telecom	67	67	0
Agences	14	15	- 1

Source : Merrill Lynch

3|3 Les marchés boursiers

En dépit d'un repli temporaire en milieu de mois, les marchés boursiers se sont inscrits en hausse depuis le début de l'année, les indices boursiers d'Europe continentale enregistrant les plus fortes progressions.

Les entreprises liées à l'industrie pétrolière ou minière ont constitué le principal soutien des indices boursiers américains. Au début du mois de février, environ 70 % des entreprises entrant dans la composition de l'indice Standard's & Poor's 500 avaient publié leurs comptes pour le dernier trimestre 2005 : en moyenne, leurs bénéfices trimestriels étaient en hausse de 14,3 % en rythme annuel et de 11,6 % par rapport au trimestre précédent.

Indices boursiers

(variation en %)

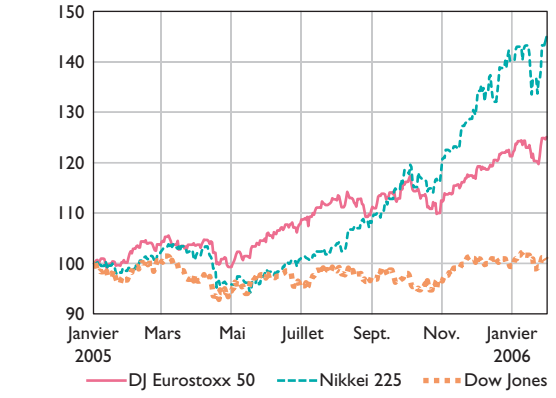
	Niveau au 31 janvier 2006	Variation/ 30 décembre 2005
CAC 40	4 948,0	4,9
DAX	5 674,2	4,9
DJ EuroStoxx 50	3 691,4	3,1
FTSE	5 760,3	2,5
Nasdaq	2 305,8	4,6
Dow Jones	10 864,9	1,4
Nikkei	16 649,8	3,3

En Europe, les actions liées aux secteurs de la construction et des matières premières ont le plus progressé, en liaison notamment avec la forte hausse des cours d'Arcelor (+38 %) suite à la tentative d'OPA de Mittal Steel sur le sidérurgiste européen.

Au Japon, les indices boursiers ont fait preuve d'une grande volatilité, le Nikkei finissant toutefois en hausse notable. Les incidents de traitement de nombreux ordres par les infrastructures de marché n'ont eu, au final, qu'un impact limité.

Principaux indices boursiers

(indice 100 = 1er janvier 2005)



ENCADRÉ 4

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 %)

	Janvier 2006		Moyenne année 2005	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	365,0	69,4	426,2	66,6
Pensions à taux fixe	155,1	29,5	171,2	26,8
Pensions à taux variable	209,9	39,9	255,0	39,9
BTAN	126,0	23,9	154,6	24,2
Pensions à taux fixe	39,4	7,5	48,0	7,5
Pensions à taux variables	86,6	16,5	106,6	16,7
BTF	35,1	6,7	58,7	9,2
Pension à taux fixe	9,4	1,8	13,8	2,2
Pensions à taux variable	25,7	4,9	44,8	7,0
Total	**526,1**	**100,0**	**639,5**	**100,0**
Pensions à taux fixe	**203,9**	**38,8**	**233,1**	**36,4**
Pensions à taux variable	**322,2**	**61,2**	**406,4**	**63,6**

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	31 janvier 2006	30 décembre 2005	Variation
1 mois	2,24	2,21	+ 3
3 mois	2,42	2,37	+ 5
6 mois	2,57	2,50	+ 7
12 mois	2,76	2,73	+ 3
2 ans	2,86	2,81	+ 5
5 ans	3,20	3,03	+ 17

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en janvier 2006		Encours à fin janv. 2006
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	606,7	23,2	372,1
Certificats de dépôt négociables	535,1	18,1	250,9
BMTN	0,4	- 0,3	54,6
Billets de trésorerie	71,2	5,4	66,6

Taux de rendement à l'émission des BT

(en %)

Échéances	31 déc. au 6 janv.	7 au 13 janvier	14 au 20 janvier	21 au 27 janvier
1 jour	2,40	2,40	2,38	2,38
10 jours	2,40	2,43	(-)	(-)
30 jours	2,56	2,44	2,45	2,44
90 jours	2,56	2,56	2,58	2,62
180 jours	2,74	2,77	(-)	2,81

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

Échéances	31 déc. au 6 janv.	7 au 13 janv.	14 au 20 janv.	21 au 27 janv.
1 jour	2,38	2,38	2,35	2,36
10 jours	2,32	2,30	2,32	2,25
30 jours	2,37	2,38	2,40	2,37
90 jours	2,52	2,54	2,54	2,56
180 jours	2,64	2,66	2,74	2,66

Spreads billets de trésorerie – *swaps*

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

(en points de base)

Échéances	A-1+/F1+A-1/P-1/F1	A-2/P-2/F2	Non notés	Véhicules (a)
1 mois				
Nov. 2005	1	4	12	2
Déc. 2005	8	9	15	10
Janv.. 2006	1	5	9	5
3 mois				
Nov. 2005	2	7	9	4
Déc. 2005	7	9	11	9
Janv. 2006	4	7	11	8

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

Au cours du mois de janvier, on observe un resserrement général des spreads *compris entre 1 et 7 points de base selon les émetteurs et les maturités concernés.*

ÉTUDES

Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? 21

Dominique NIVAT
Direction de la Balance des paiements
Service des mouvements de capitaux extérieurs
Jean-Pierre VILLETELLE
Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision
Service d'Études et de Prévision

Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie 33

Alberto FELETTIGH, Roberto TEDESCHI
Banque d'Italie
Rémy LECAT, Bertrand PLUYAUD
Banque de France

Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) 47

Michel BOUTILLIER
Université Paris X-Nanterre
Jean-Charles BRICONGNE
Banque de France

Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ?

Jean-Pierre VILLETELLE
Direction des Analyses macroéconomiqes et de la Prévision
Service d'Études et de Prévision

Dominique NIVAT
Direction de la Balance des paiements
Service des mouvements de capitaux extérieurs

Au cours de l'année 2004, le solde du commerce extérieur de biens de la France s'est dégradé de l'ordre d'un point de PIB (voir l'éditorial). La facture énergétique a naturellement pesé sur l'évolution des importations en valeur mais, par ailleurs, les volumes importés ont, pour l'essentiel, été conformes à ce qu'on pouvait attendre. En revanche, les exportations n'ont pas évolué comme les déterminants usuels de demande et de compétitivité-prix auraient permis de l'expliquer. Si la comparaison avec l'Allemagne est difficile pour les importations, du fait de la faiblesse chronique de la demande intérieure Outre-Rhin, la comparaison à l'exportation est frappante, dans la mesure où les performances françaises sont bien inférieures à celles de l'Allemagne bien que les deux pays partagent une même monnaie — et donc le même taux de change vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro — et que les prix d'exportation français aient moins progressé que ceux de l'Allemagne sur les cinq dernières années. Pour certains, le positionnement géographique peu favorable de la France contribuerait significativement à la différence des résultats : les exportations françaises seraient plus orientées que celles de l'Allemagne vers la zone euro et moins vers des pays et régions en expansion rapide, comme les nouveaux pays membres de l'Union européenne, la Turquie, la Chine et les États-Unis. Cette étude montre, au contraire, tant à partir de résultats économétriques que sur la base d'une évaluation quantitative détaillée, que ce ne sont pas les déterminants liés à la demande et à la structure de la spécialisation, tant géographique que sectorielle, qui sont en cause. Ce sont plutôt des arguments liés aux performances sectorielles, à la compétitivité-prix et à la compétitivité-hors-prix qu'il faut invoquer pour expliquer les évolutions récentes. Cela nous conduit à un diagnostic plus que réservé sur les développements à venir du commerce extérieur de la France.

Mots clés : solde du commerce extérieur, compétitivité, exportations comparées France-Allemagne, performances à l'exportation

Code JEL : F14

1| Les importations évoluent conformément à la demande alors que les exportations décrochent

Pour définir une « norme » d'évolution des importations, on peut calculer pour une année de base le contenu en importations des différents postes de la demande finale. En effet, le volume des importations répond à la demande finale, soit interne (consommation, investissement, etc.), soit externe. Or la sensibilité des importations à la demande finale peut varier dans le temps, s'il y a, par exemple, accroissement du taux de pénétration des importations (une plus forte proportion de la demande finale est alors satisfaite par le recours aux importations). En évaluant le contenu en importations de chacun des postes de la demande au cours du temps, on peut reconstituer ce qu'auraient été les importations à contenu en importations constant. Ce calcul montre que l'évolution des volumes d'importations est restée très voisine de la demande, autrement dit que le contenu en importations est resté assez stable en moyenne sur l'ensemble de la période (cf. graphique 1).

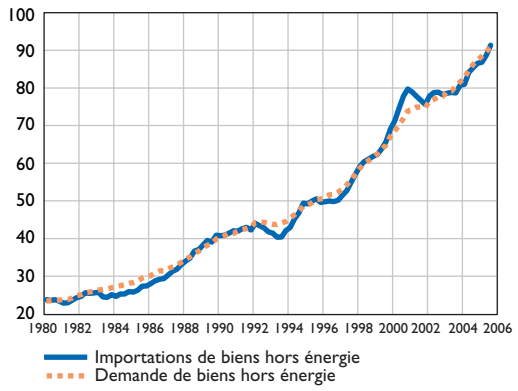
On peut procéder au même type d'évaluation pour les exportations, par rapport à une « norme » de demande externe. On observe alors sur les dernières années un très net décrochage entre les volumes exportés et cette demande externe. Ici, la demande est définie à partir des parts de marché détenues par la France sur chacun de ses marchés à l'exportation. Le calcul des parts de marché se fait pays par pays en rapportant les exportations françaises à destination d'un pays donné au total des importations de ce pays. On peut alors calculer au cours du temps, à partir des importations de l'ensemble des pays partenaires de la France, ce qu'on appelle communément la « demande mondiale adressée à la France », c'est-à-dire un indicateur représentant les évolutions attendues des exportations françaises si les parts de marché en volume étaient restées égales à leur valeur de l'année de référence. De la sorte, sur chaque marché, les importations en provenance de la France auraient évolué proportionnellement aux importations totales de chaque pays.

En se référant ainsi à l'année 2000, on observe que les parts de marché de la France sont restées relativement stables, tant sur la période qui précède, depuis 1986, que sur la période qui suit, jusque fin 2002. En revanche, depuis 2003, la France connaît des pertes de parts de marché substantielles (cf. graphique 2).

La compétitivité-prix est l'élément explicatif le plus habituel pour étudier les pertes et gains de parts de marché. Ainsi, les formes habituelles de modélisation des exportations sont en partie fondées sur l'évolution de la demande mondiale, qui retrace le dynamisme des importations de nos pays-clients à parts de marché inchangées, et en partie fondées sur un terme de compétitivité-prix, qui retrace l'évolution effective des exportations par rapport à la demande mondiale (cf. encadré).

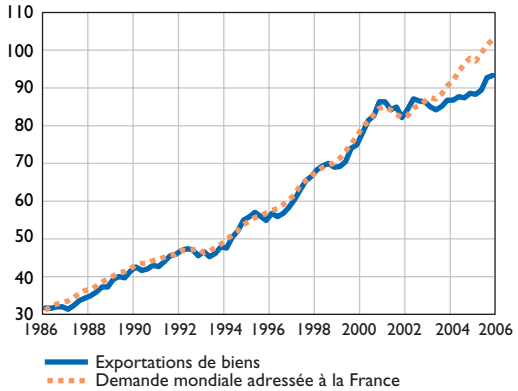
Graphique 1 Importations de biens et demande à contenu constant

(en milliards d'euros aux prix de 2000)



Graphique 2 Exportations de biens et demande mondiale

(en milliards d'euros aux prix de 2000)



ENCADRÉ

L'équation d'exportation

Cette équation lie les volumes exportés à la demande mondiale et à un terme de compétitivité-prix. Ce terme présente une tendance, sans lien avec l'évolution des parts de marché, qu'il convient donc de corriger. L'équation est donc fondamentalement de la forme :

$$x = d_x + \zeta\,(px^* - px) + at + b \qquad (1)$$

x : *logarithme des exportations*
d_x : *logarithme de l'indicateur de demande mondiale*
px : *logarithme du prix des exportations*
px^* : *logarithme du prix d'exportation moyen des concurrents étrangers en euro (« prix étrangers »)*
t : *temps*

L'élasticité unitaire de long terme à la demande mondiale est imposée (mais compatible avec les données). ζ est l'élasticité de long terme des volumes exportés par rapport à la compétitivité.

La dynamique de court terme est modélisée par l'ajout des taux de croissances retardés pour chacune des variables explicatives. Les effets prix sont symétriques puisqu'on spécifie une dynamique des prix en terme de compétitivité, même à court terme.

En notant par des lettres minuscules le logarithme des variables d'intérêt, les équations estimées sont finalement de la forme :

$$B(L)\Delta x = \rho\left[x_{-1} - d_{x-1} - \zeta\left(px^*_{-1} - px_{-1}\right)\right] + B_1(L)\Delta d_x + B_2(L)\,\Delta\left(px^* - px\right) + \alpha t + \beta \qquad (2)$$

Résultats d'estimation de l'équation d'exportation de biens sans rupture sur l'élasticité-prix

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
β	4,58	0,84	5,48	0
ρ	- 0,41	0,07	- 5,45	0
ρ' (= $-\rho\zeta$)	0,27	0,06	4,86	0
$\zeta = -\rho' / \rho$	0,67	–	–	–
$\Delta\,(p_{x^*} - p_x)$	0,25	0,09	2,79	0,0064
Δd_x	0,92	0,14	6,67	0
α	- 0,001	0,00	- 5,19	0
R-squared	0,50	Mean dependent var		0,0123
Adjusted R-squared	0,47	S.D. dependent var		0,0222
S.E. of regression	0,02	Akaike info criterion		- 5,3566
Sum squared resid	0,03	Schwarz criterion		- 5,2040
Log likelihood	284,54	Durbin-Watson stat		2,0573
F-statistic	0,2137	Prob. F(1,97)	0,645	
Obs*R-squared	0,2286	Prob. Chi-Square(1)	0,633	
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: AR(4)				
F-statistic	4,90	Prob. F(4,94)	0,0012	
Obs*R-squared	17,94	Prob. Chi-Square(4)	0,0013	

1979 T1 - 2004 T4 : 104 observations

ENCADRÉ (SUITE)

Résultats d'estimation de l'équation d'exportation de biens avec rupture en 2001 sur l'élasticité-prix

$$B(L)\Delta x = \rho\left[x_{-1} - d_{x-1} - \zeta\left(px^*_{-1} - px_{-1}\right) - \xi \cdot 1_{t \geq 2001T1}\left(px^*_{-1} - px_{-1}\right)\right] + B_1(L)\Delta d_x + B_2(L)\,\Delta\left(px^* - px\right) + \alpha t + \beta$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
β	4,97	0,834	5,96	0,000
ρ	- 0,44	0,075	- 5,940	0,000
ρ' (= $-\rho\zeta$)	0,26	0,055	4,77	0,000
ρ'' (= $-\rho\xi$)	0,28	0,120	2,34	0,021
$\zeta = -\rho' / \rho$	0,59	–	–	–
$\xi = -\rho'' / \rho$	0,63	–	–	–
$\zeta + \xi$	1,22	–	–	–
$\Delta(p_{x^*} - p_x)$	0,23	0,088	2,65	0,010
Δd_x	0,93	0,135	6,84	0,000
α	- 0,001	0,000	- 4,96	0,000
R-squared	0,52	Mean dependent var		0,012
Adjusted R-squared	0,50	S.D. dependent var		0,022
S.E. of regression	0,02	Akaike info criterion		- 5,392
Sum squared resid	0,02	Schwarz criterion		- 5,214
Log likelihood	287,40	Durbin-Watson stat		2,080
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test : AR(1)				
F-statistic	0,360	Prob. F(1,96)	0,550	
Obs*R-squared	0,388	Prob. Chi-Square(1)	0,533	
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test : AR(4)				
F-statistic	4,81	Prob. F(4,93)	0,0014	
Obs*R-squared	17,81	Prob. Chi-Square(4)	0,0013	

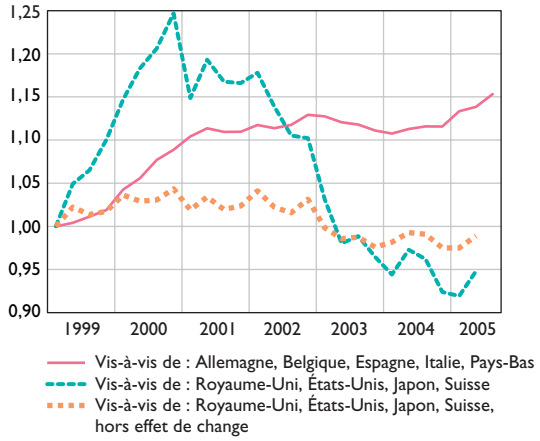
1979 T1 - 2004 T4 : 104 observations
Calculs : Banque de France

2| La compétitivité-prix explique-t-elle les pertes de parts de marché des années récentes ?

On centrera l'analyse économétrique sur les exportations de biens, qui représentent environ 80 % du volume des exportations totales. De 1999 à 2000-2001, la compétitivité de la France, mesurée par le rapport des prix en euros de nos concurrents aux prix de nos exportations, s'est améliorée, vis-à-vis de nos principaux concurrents, tant européens qu'en dehors de la zone euro. À partir de 2002, si la compétitivité de la France à l'intérieur de la zone euro s'est maintenue, et même légèrement améliorée, elle s'est dégradée vis-à-vis des autres pays, l'effet change ayant accentué cette évolution (cf. graphique 3).

La dégradation récente de la compétitivité-prix résulte donc de pertes enregistrées principalement vis-à-vis de concurrents situés en dehors de la zone euro. Si elle explique une partie du décrochage des exportations françaises par rapport à la demande mondiale adressée à la France, elle n'est pourtant pas à même d'en expliquer l'intégralité. En effet, la simulation d'une équation d'exportation reprenant les facteurs explicatifs présentés plus haut, et notamment ce terme de compétitivité, fait apparaître un écart persistant depuis le début des années 2000 entre la

Graphique 3 Compétitivité-prix à l'exportation de la France



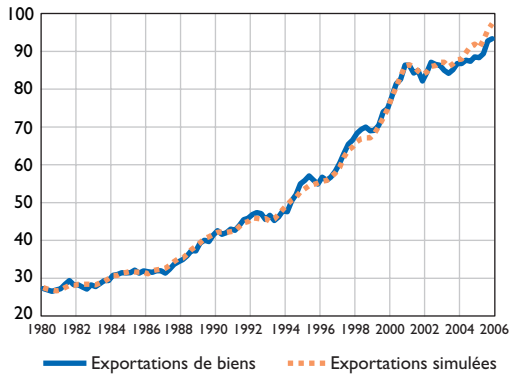
Note : indice 1999 T1 = 1, une baisse de l'indice correspond à une dégradation de la compétitivité

trajectoire simulée et l'évolution effective du volume d'exportations (cf. graphique 4).

Pour rendre compte des pertes de parts de marché, il faut accentuer le rôle joué par la détérioration de la compétitivité-prix lors des années récentes. En effet, une analyse économétrique de la stabilité des coefficients de cette équation révèle une rupture dans la valeur de l'élasticité des exportations à la compétitivité-prix, élasticité qu'il faut multiplier par deux à compter du début de l'année 2001 (cf. encadré) pour obtenir un ajustement convenable de la simulation de l'équation au volume d'exportations observé (cf. graphique 5).

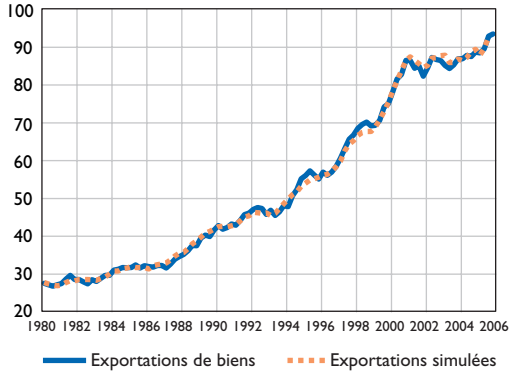
Graphique 4 Exportations de biens : série observée et série simulée

(en milliards d'euros aux prix de 2000)



Graphique 5 Exportations de biens : série observée et série simulée après prise en compte d'une rupture sur l'élasticité-prix

(en milliards d'euros aux prix de 2000)



S'il est clair que la rupture se produit sur l'élasticité-prix et non sur l'élasticité de la demande, il reste néanmoins difficile à ce stade de dire si cette constatation porte strictement sur la compétitivité-prix ou sur d'autres formes de compétitivité, qualifiées alors de « hors-prix ». La mesure des prix, et donc des volumes, du commerce extérieur en comptabilité nationale est en effet fragile et ce qui apparaît comme de la compétitivité-hors-prix peut aussi résulter d'une compétitivité-prix mal mesurée. En résumé, sur la base de ces résultats, il semble que les exportations françaises soient devenues plus sensibles à la compétitivité-prix, ce qui pourrait signifier que l'offre de produits se distingue de moins en moins de celle de nos compétiteurs, la compétitivité-prix devenant un argument de discrimination de plus en plus prédominant. Les produits français seraient ainsi devenus plus substituables aux produits concurrents ou, de façon équivalente, de moindre qualité relative.

3| L'orientation géographique explique-t-elle les pertes de parts de marché ?

On a vu que, d'un point de vue économétrique, la cause du décrochage des exportations françaises semblait plus liée à des arguments de compétitivité qu'à des arguments de demande. Pourtant, l'orientation géographique de nos exportations est souvent invoquée pour expliquer ce phénomène. On tente

donc d'éclairer cette question en faisant un parallèle entre les exportations françaises et les exportations allemandes. Depuis 2001 en effet, les résultats à l'exportation de biens de la France apparaissent très en retrait de ceux de l'Allemagne, ce qui peut paraître surprenant, sachant que les deux pays partagent une même monnaie et que les prix d'exportation français ont moins progressé que ceux de l'Allemagne sur les cinq dernières années.

Une étude récente de la direction générale du Trésor et de la Politique économique (DGTPE du ministère de l'Économie et des Finances) évalue à 10 % environ la contribution du positionnement géographique défavorable de la France au ralentissement de ses exportations de produits manufacturés en volume entre les périodes 1997-2000 et 2001-2004 [1]. Sans effectuer véritablement de comparaison quantifiée avec l'Allemagne, la DGTPE insiste sur l'écart de performance à l'exportation entre la France et l'Allemagne au cours des dernières années et sur un « élément de fragilité : la forte dépendance [de la France] à la conjoncture européenne, où la croissance est tendanciellement moins rapide qu'ailleurs ». Deux autres études, comparant les écarts entre la France et l'Allemagne, évaluent, respectivement, à 16 % et 15 %, entre 2001 et 2004, l'impact de la différence de structure géographique des exportations de biens en volume sur leurs performances relatives — cf. Bessone et Heitz (INSEE, 2005) et OCDE (2005).

Cet effet de structure géographique n'est pas directement abordé par Felettigh, Lecat, Pluyaud et Tedeschi (Banque de France, 2006), qui indiquent néanmoins que la contribution de la demande mondiale en volume à la croissance du PIB a été systématiquement inférieure pour la France à celle de l'Allemagne, expliquant par exemple un écart de 1,2 point de PIB en 2004, dont 0,7 point provenant du taux d'ouverture sur l'extérieur plus élevé de l'Allemagne et 0,5 point tenant à « un pur effet de spécialisation géographique » [2]. Ils ajoutent que la plus grande différence en termes de spécialisation géographique est que, pour chacun des trois pays, France, Allemagne et Italie, les deux autres rassemblés sont de loin le premier partenaire, ce qui a joué un rôle dans les mauvaises performances de la France en raison du ralentissement économique en Allemagne et en Italie, alors que la demande intérieure a été plus soutenue en France depuis 2000.

Parallèlement à la question de l'orientation géographique de nos exportations se pose celle de son orientation sectorielle. Ainsi Boulhol et Maillard (CDC-IXIS, 2005), en décomposant l'écart de croissance entre les exportations françaises et allemandes en un effet de structure sectorielle — fonction de l'écart pondéré de la part de chaque secteur exportateur dans le total des exportations entre les deux pays — et un effet de performance sectorielle — fonction de l'écart de croissance pondéré des exportations de chaque secteur entre les deux pays — trouvent que l'effet-performance joue de loin le rôle le plus important : dans chaque pays, chaque secteur représente une part assez voisine du total des exportations mais la différence se fait sur la croissance des exportations dans certains secteurs particuliers, comme la radio, la télévision et les équipements de communication, les machines de bureau et le matériel informatique, aéronautique et spatial, et l'automobile [3]. Gaulier, Lahrèche-Révil et Méjean (CEPII, 2005), présentent une explication tenant à l'élasticité-revenu plus faible pour les exportations françaises que pour les exportations allemandes. Cette analyse économétrique attribue par exemple la faiblesse des performances françaises sur un type donné de produit comme les « véhicules de transport ferroviaire » à la faiblesse de l'élasticité, c'est à dire la sensibilité des exportations à la demande globale des pays. Or, ce phénomène n'est pas permanent, puisque si la simulation rend compte des écarts sur les croissances des exportations françaises et allemandes observées de 2000 à 2003, il y a en revanche une importante différence entre la simulation et l'observation sur la période 1995-1999.

On le voit, il existe une controverse quant à l'impact précis de l'orientation géographique et sectorielle du commerce extérieur de la France sur ses performances. Un trait commun aux études précédentes, hormis celle de CDC-IXIS, est qu'elles sont toutes fondées sur l'évolution des échanges et de la demande mondiale en volume, mode d'évaluation qui a le mérite d'isoler les effets purement monétaires liés aux fluctuations de change et donc d'autoriser une comparaison entre pays utilisant des monnaies différentes. En contrepartie, les résultats sont relativement fragiles, dans la mesure où

1 *Cf. DPAE n° 70 d'avril 2005*
2 *Cf. l'article de Felettigh, Lecat, Pluyaud et Tedeschi dans ce même* Bulletin
3 *Cette étude étend par ailleurs l'analyse aux écarts entre la France et, respectivement, l'Espagne et l'Italie. Les conclusions sont assez similaires, faisant apparaître le rôle prépondérant des performances sectorielles.*

ils reposent sur un partage volume-prix des échanges extérieurs souvent fondé sur des indices de valeur unitaires, reflétant en partie des effets-volumes, les prix eux-mêmes n'étant pas observés [4].

Avec le seul objectif de comparer les performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne, nous proposons ici une méthode plus simple et de lecture plus directe mettant en regard les exportations en valeur des deux pays sur les différents marchés. Cette méthode permet de décomposer l'écart de performance entre la France et l'Allemagne en trois parties : un effet « structure géographique » qui mesure la contribution apportée par le poids relatif de chaque destination à l'exportation aux performances relatives de la France et de l'Allemagne, un effet « commerce bilatéral », qui évalue la différence entre la contribution de l'Allemagne à la croissance des exportations françaises et la contribution de la France à la croissance des exportations allemandes, et un dernier effet, que nous appelons effet « part de marché » [5], correspondant à ce que serait le différentiel d'exportations de biens en valeur au détriment de la France si chaque pays et zone géographique pesaient d'un même poids dans les exportations des deux pays (les pays et zones géographiques retenus, ainsi que le détail de la méthode utilisée sont précisés en annexe).

Selon nos calculs, la différence de structure géographique du commerce extérieur de la France expliquerait légèrement plus de 10 % du différentiel de taux de croissance des exportations entre la France et l'Allemagne de 2001 à 2004 (soit 2,2 points sur 21,2 points d'écart), le commerce bilatéral en expliquerait moins de 4 %, l'effet part de marché, qui rassemble tous les autres facteurs (structure sectorielle, compétitivité-prix et hors-prix ...), représentant 86 % du total. En 2003, comme le montre le tableau ci-dessous, la structure géographique et le commerce bilatéral auraient même joué en sens inverse, contribuant à réduire le différentiel de croissance entre la France et l'Allemagne. Tant l'orientation géographique des exportations françaises que la faiblesse de la demande intérieure en Allemagne n'auraient donc eu qu'une contribution marginale dans la dégradation des performances commerciales de la France depuis quatre ans.

Une comparaison similaire entre la France et l'Italie, ainsi qu'entre la France et l'Espagne aboutit à des résultats sensiblement différents :

• la structure géographique des exportations françaises est plus proche de celle des exportations italiennes que de celle des exportations allemandes, mais dans la mesure où le différentiel de taux de croissance des exportations sur les années 2001-2004 est beaucoup plus faible entre la France et l'Italie qu'entre la France et l'Allemagne (– 6,3 points, contre – 21,2 points), la contribution relative de l'effet de spécialisation géographique au différentiel est plus forte pour l'Italie (supérieure à 20 %) ;

Décomposition de l'écart de performance à l'exportation entre la France et l'Allemagne

(en points de croissance)

	Croissance des exportations en valeur Écart France-Allemagne	Effet « structure géographique »	Effet « commerce bilatéral France-Allemagne »	Effet « part de marché »
2001	- 5,04	- 0,67	- 0,40	- 3,98
2002	- 4,88	- 0,68	- 0,07	- 4,12
2003	- 3,22	+ 0,12	+ 0,05	- 3,40
2004	- 6,46	- 0,98	- 0,35	- 5,14
2001-2004	- 21,22	- 2,23	- 0,82	- 18,16

Source : Eurostat, base de données sur le commerce extérieur ; calculs : Banque de France

4 *Cette remarque vaut également pour la première partie de cet article, où une demande mondiale en volume a été utilisée pour expliquer l'évolution des exportations en volume.*
5 *On ne se prononce pas dans cette partie sur les déterminants des pertes de parts de marché relatives de la France vis-à-vis de l'Allemagne.*

Décomposition de l'écart de performance à l'exportation entre la France et l'Italie

(en points de croissance)

	Croissance des exportations en valeur Écart France-Italie	Effet « structure géographique »	Effet « commerce bilatéral France-Italie »	Effet « part de marché »
2001-2004	- 6,25	- 1,26	- 0,06	- 4,93

Source : Eurostat, base de données sur le commerce extérieur ; calculs : Banque de France

• sans être identiques, les spécialisations géographiques du commerce extérieur de l'Espagne et de la France sont très proches et n'ont pas entraîné de différence dans l'évolution de leurs exportations. L'Espagne a légèrement bénéficié du dynamisme de la demande intérieure de la France, premier partenaire commercial destinataire de près de 20 % de ses exportations.

Décomposition de l'écart de performance à l'exportation entre la France et l'Espagne

(en points de croissance)

	Croissance des exportations en valeur Écart France-Espagne	Effet « structure géographique »	Effet « commerce bilatéral France-Espagne »	Effet « part de marché »
2001-2004	- 13,35	- 0,30	- 1,12	- 11,93

Source : Eurostat, base de données sur le commerce extérieur ; calculs : Banque de France

Des deux arguments usuellement retenus pour expliquer l'évolution des exportations, la demande et la compétitivité-prix, l'argument de la demande pour expliquer les mauvaises performances de la France ne semble pas convaincant : l'étude économétrique présentée ici montre qu'une rupture est apparue à partir de 2001 sur le terme de compétitivité-prix et pas sur le terme de demande ; une analyse détaillée à partir des échanges en valeur montre que l'orientation géographique des exportations françaises n'explique que très partiellement les évolutions récentes. Si la structure géographique n'est pas en cause, il n'y a pas de correction « spontanée » à attendre du développement de nos marchés à l'exportation, sans amélioration des performances sectorielles et de la compétitivité-prix et hors-prix de la France. Certes, avec une croissance plus soutenue en Europe, les exportations françaises devraient bénéficier de la reprise des échanges à l'intérieur de cette zone géographique, mais leur vulnérabilité en terme de spécialisation sectorielle et en terme de compétitivité conduit à un diagnostic plus que réservé sur les développements à venir du commerce extérieur français.

Bibliographie

Bessone (A.-J.) et Heitz (B.) (2005)
« Exportations : Allemagne 1 – France 0 », Note de conjoncture de l'INSEE, juin

Boulhol (H.) et Maillard (L.) (2005)
« Une analyse descriptive du décrochage récent des exportations françaises », CDC-IXIS, Étude économique n° 2005-02, 15 février

Deruennes (A.) (2005)
« Quelle lecture faire de l'évolution récente des exportations françaises ? », Diagnostics, Prévisions et Analyses économiques n° 70, DGTPE, ministère de l'Économie et des Finances, avril

Felettigh (A.), Lecat (R.), Pluyaud (B.) et Tedeschi (R.) (2006)
« Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie », *Bulletin de la Banque de France*, n° 146

Gaulier (G.), Lahrèche-Révil (A.) et Méjean (I.) (2005)
« Dynamique des exportations : une comparaison France-Allemagne », la lettre du CEPII n° 249, octobre

Nivat (D.) et Terrien (B.) (2005)
« La balance des paiements de la France en 2004 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 138, juin

OCDE (2005)
« Perspectives économiques », juin

ANNEXE 1

Liste des pays et zones géographiques individualisés parmi les partenaires commerciaux de la France et de l'Allemagne

(en %)

Poids de chaque marché en 2000	Pour la France	Pour l'Allemagne
France	0,0	11,3
Allemagne	15,6	0,0
Autriche	1,0	5,4
Belgique	6,7	5,0
Espagne	9,0	4,5
Finlande	0,5	1,2
Grèce	0,7	0,8
Irlande	0,9	0,6
Italie	8,7	7,5
Luxembourg	0,8	0,4
Pays-Bas	4,2	6,5
Portugal	1,7	1,0
Total zone euro	**49,8**	**44,3**
Danemark	0,8	1,6
Royaume-Uni	9,5	8,3
Suède	1,4	2,3
Total Union européenne à 15	**61,5**	**56,5**
10 nouveaux pays membres	2,7	7,7
Total Union européenne à 25	**64,2**	**64,1**
Canada	0,8	0,7
Chine	1,0	1,6
CEI	0,8	1,6
États-Unis	8,6	10,3
Japon	1,5	2,2
Suisse	3,7	4,3
Turquie	1,1	1,4
Afrique	**5,7**	**1,8**
Amérique (hors Canada et États-Unis)	**3,1**	**2,5**
Asie (hors Chine et Japon)	**6,7**	**6,7**
Autres pays et zones	**2,7**	**2,7**

ANNEXE 2

Méthode de calcul de la contribution de la spécialisation géographique à l'évolution relative des exportations françaises et allemandes en valeur

On définit le taux de croissance des exportations françaises et allemandes en valeur :

$T_F = \sum Vi*Xi,$ où Vi représente la part du pays ou de la zone i dans les exportations françaises et Xi le taux de croissance des exportations de la France vers le pays ou la zone i ;

$T_{All} = \sum Wi*Yi,$ où Wi représente la part du pays ou de la zone i dans les exportations allemandes et Yi le taux de croissance des exportations de l'Allemagne vers le pays ou la zone i.

Comme indiqué en annexe 1 : $1 \leq i \leq 26$. $V1$ est la part de l'Allemagne dans les exportations françaises et $X1$ le taux de croissance des exportations de la France vers l'Allemagne ; $W1$ est la part de la France dans les exportations allemandes et $Y1$ le taux de croissance des exportations de l'Allemagne vers la France.

L'écart des taux de croissance correspond à :

$$T_F - T_{All} = (\sum Vi*Xi) - \sum Wi*Yi$$

soit : $T_F - T_{All} = \sum Vi*[(Xi + Yi)/2] + \sum Vi*[(Xi - Yi)/2] - \sum Wi*[(Xi + Yi)/2] - Wi*[(Yi - Xi)/2]$

ou encore : $T_F - T_{All} = \sum (Vi - Wi)*[(Xi + Yi)/2] + \sum_{i=2} [(Vi + Wi)/2]*(Xi - Yi) + [(V1 + W1)/2]*(X1 - Y1)$

avec $\sum (Vi - Wi)*[(Xi + Yi)/2]$ représentant l'effet « structure géographique » ;
$[(V1 + W1)/2]*(X1 - Y1)$ représentant l'effet « commerce bilatéral France-Allemagne » ;

Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie

Alberto FELETTIGH, Roberto TEDESCHI
Banque d'Italie

Rémy LECAT, Bertrand PLUYAUD
Banque de France

La performance commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie a divergé depuis la fin des années quatre-vingt-dix : elle s'est améliorée en Allemagne dans la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, tandis qu'elle s'est dégradée fortement en Italie depuis cette période et en France depuis le début des années deux mille.

Contrairement à la situation italienne, les indicateurs de prix relatifs ne permettent pas d'expliquer les divergences entre la France et l'Allemagne et les différences de spécialisation géographique jouent un rôle limité. L'examen de la spécialisation sectorielle des trois pays offre un autre éclairage, soulignant l'impact pour les trois pays de leur faible spécialisation en technologie de l'information et de la communication, l'exposition de l'Italie à la concurrence des pays émergents et la spécialisation limitée de la France. Enfin, certains déterminants de la compétitivité-hors-prix, comme les dépenses de recherche et développement et les niveaux d'éducation, soulignent le retard italien et pourraient contribuer à expliquer les bonnes performances de l'Allemagne.

Mots clés : parts de marché, spécialisation commerciale

Codes JEL : F14, E32

NB : Cet article reprend des travaux effectués dans le cadre du projet de recherche commun « Disparité de croissance et de cycle entre l'Allemagne, la France et l'Italie *» initié par la Banque d'Italie, la Banque de France et la Banque fédérale d'Allemagne. Les auteurs remercient Sophie Garcia pour le calcul de la demande mondiale et Anne-Christèle Chavy-Martin pour son aide précieuse dans la constitution des bases de données. Les opinions exprimées dans cet article sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement la position de leurs institutions.*

En 2004, dans le contexte d'une progression très forte du commerce mondial, la croissance des exportations en volume des trois grands pays de la zone euro a varié du simple, près de 3 % pour la France et l'Italie, au triple, plus de 9 % pour l'Allemagne. Le dynamisme du commerce mondial offre des opportunités de stimulation des créations d'emplois et de la valeur ajoutée dont ne profite donc pas également chacun des trois pays, ce qui amène à s'interroger sur les origines des divergences de performances commerciales.

En effet, depuis l'adoption de la monnaie unique, les mouvements de change bilatéraux ne peuvent contribuer à expliquer ces divergences. En revanche, les coûts et les prix peuvent connaître des évolutions relatives très différentes ; le dynamisme de la demande mondiale adressée à chacun des trois pays pourrait être plus ou moins marqué selon l'orientation géographique des exportations ; enfin, la spécialisation sectorielle des trois pays n'est pas identique. Avec l'émergence de nouveaux acteurs du commerce mondial et européen, des différences structurelles pourraient avoir des effets amplifiés sur les performances commerciales des trois pays.

1| Faits stylisés : la performance à l'export de l'Allemagne, la France et l'Italie

1|1 Impact commun aux trois pays de l'émergence de nouveaux acteurs du commerce mondial

La croissance rapide du commerce mondial et l'émergence de nouveaux compétiteurs mondiaux ont affecté les trois pays. Quand de nouveaux pays s'intègrent au commerce international, la part de marché des autres pays baisse mécaniquement, l'augmentation du commerce mondial bénéficiant en partie aux nouveaux entrants. C'est ce que reflète le tableau 1 qui présente les parts de marché en volume et en valeur [1]. Selon les deux mesures, les trois pays ont des parts de marché inférieures en 2004 à celles de 1990, ce qui est également observé pour l'ensemble des pays avancés, dont la part de marché a baissé en valeur de 52 % en 1990 à 42 % en 2004.

Tableau 1 Parts de marché mondial des exports

(biens, en points de %)

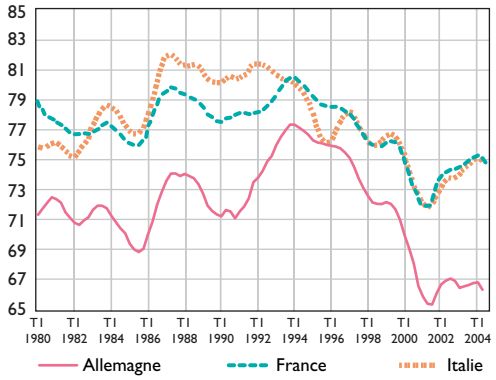
	Prix et taux de change courant			Prix et taux de change constant de 1995		
	Allemagne	France	Italie	Allemagne	France	Italie
1990	12,0	6,4	5,0	12,0	6,5	4,4
1991	11,5	6,2	4,8	11,6	6,3	4,2
1992	11,3	6,3	4,8	11,0	6,3	4,2
1993	10,3	5,6	4,6	10,6	5,8	4,4
1994	10,2	5,6	4,5	10,7	5,8	4,5
1995	10,3	5,7	4,6	10,3	5,7	4,6
1996	9,9	5,4	4,7	10,5	5,4	4,3
1997	9,3	5,2	4,4	10,5	5,5	4,0
1998	10,1	5,7	4,6	10,9	5,7	4,0
1999	9,7	5,4	4,2	11,0	5,7	3,6
2000	8,7	4,7	3,8	11,0	5,7	3,5
2001	9,5	4,9	4,1	11,5	5,8	3,5
2002	9,7	4,9	4,0	11,6	5,7	3,3
2003	10,2	4,9	4,1	11,7	5,3	3,1
2004	10,2	4,8	4,0	11,8	5,0	2,9

Sources : FMI, World Economic Outlook (WEO) et données nationales pour l'Italie, calculs des auteurs

[1] *Les parts de marché en valeur sont affectées par les variations du change, tandis que les parts de marché en volume souffrent des difficultés de la mesure des prix d'export et d'import.*

Graphique 1 Part de marché intérieur

(Biens et services, moyenne mobile sur quatre trimestres, part de la demande intérieure satisfaite par la production intérieure, nette des exportations, valeur, en %)



Note : les parts de marché intérieur sont le ratio du PIB moins les exportations sur la demande intérieure. La demande intérieure correspond à la consommation publique et privée, l'investissement total et la variation des stocks (donc le PIB plus les importations moins les exportations).
Source : Eurostat

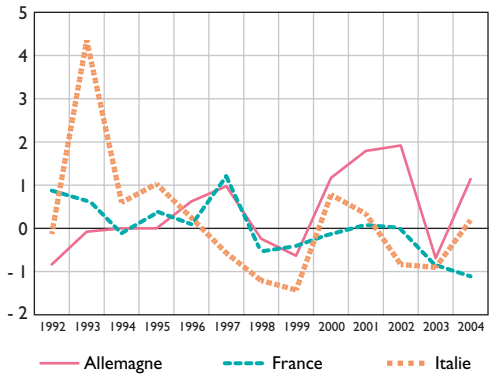
Avec l'émergence de nouveaux acteurs, le rythme rapide d'expansion du commerce mondial dans les années quatre-vingt-dix par rapport à la croissance du PIB et l'ouverture des pays aux échanges ont conduit à une baisse de la part de marché intérieur pour les trois pays (cf. graphique 1). Tandis que les évolutions en France et en Italie ont été très proches dans la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix, la baisse a été beaucoup plus marquée en Allemagne et le rebond au début des années deux mille moins prononcé. Le niveau inférieur de la part de marché intérieur de l'Allemagne reflète mécaniquement un degré d'ouverture plus élevé.

1|2 Des divergences marquées sont apparues récemment

Depuis le début des années 2000, les performances à l'exportation des trois pays ont fortement divergé. Les exportations nettes mesurent l'apport du commerce extérieur à la création de valeur ajoutée et par là permettent d'apprécier les disparités en matière de croissance. Elles ont eu une forte contribution en Allemagne, mais celle-ci a été négative ou faiblement positive en France et en Italie (cf. graphique 2). Ces évolutions semblent prolonger des tendances

Graphique 2 Contributions des exportations nettes à la croissance du PIB

(Biens et services, points de %)



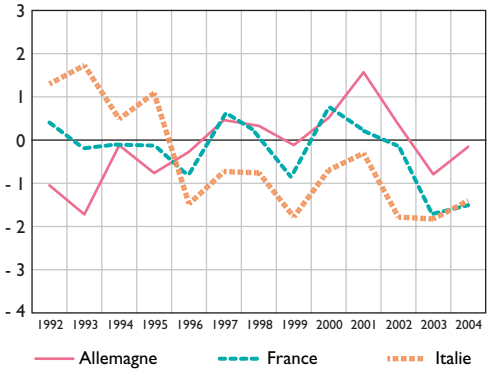
Source : Eurostat

apparues dès les années quatre-vingt-dix, à la baisse en Italie [2] et en France et à la hausse en Allemagne.

En supposant que les exportations évoluent de façon proportionnelle à la demande mondiale [3], il est possible de décomposer la performance à l'exportation entre contributions de la demande mondiale et des parts de marché à l'exportation. En Allemagne, la contribution des variations des parts de marché est sur une tendance haussière depuis la seconde moitié des années quatre-vingt-dix à partir d'une contribution négative au début de la décennie. En France, la contribution oscille autour de zéro jusqu'à 2002, puis devient nettement négative depuis. En Italie, cette contribution a été positive entre 1992 et 1995, puis fortement

Graphique 3 Contributions des parts de marché à la croissance du PIB

(en points)



Sources : Banque de France, Eurostat

2 *Le pic de 1993 en Italie est lié à la dévaluation de la lire en 1992 et à la récession en 1993, qui ont stimulé les exports et pesé sur les imports.*
3 *Hypothèse d'élasticité unitaire à long terme des exportations à la demande mondiale adressée à chacun des trois pays. La demande mondiale retrace l'évolution des importations des partenaires commerciaux, pondérées par la part de chacun dans les exportations du pays étudié, pour une année de base (2000 ici). Pour la méthodologie, voir encadré 1.*

négative. Ces évolutions se retrouvent dans les autres mesures de parts de marché [4] (cf. tableau 1) : en Italie, les parts de marché en valeur et en volume ont fortement baissé depuis la fin des années quatre-vingt-dix, tandis qu'elles remontent en Allemagne depuis la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix et qu'une tendance baissière est apparue en France dès le début des années quatre-vingt-dix. Néanmoins, la baisse récente des parts de marché en Italie compense des gains intervenus dans la seconde moitié des années quatre-vingt, tandis que la progression récente des parts de marché en Allemagne intervient après le très net repli qui a suivi la réunification : les parts de marché en valeur sont ainsi proches de leur moyenne de long terme (1967-2003, source CHELEM) pour ces deux pays (10,2 % en 2004 contre une moyenne de 10,6 % pour l'Allemagne et 4,0 % contre 4,3 % pour l'Italie), tandis qu'elles lui sont sensiblement inférieures pour la France (4,8 % contre une moyenne de 5,6 %).

2| Dégradation de la compétitivité-prix de l'Italie par rapport à l'Allemagne et à la France

Malgré la mise en place de la monnaie unique, les écarts d'évolutions de prix et de coûts peuvent être importants au sein de la zone euro. Leur contribution pour expliquer les variations des performances à l'exportation est forte pour l'Italie, tandis qu'elle est faible pour la France et l'Allemagne.

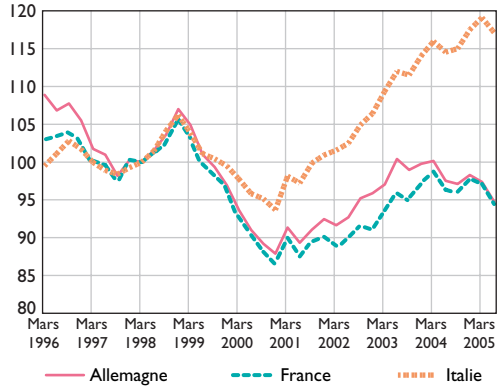
Les parités bilatérales entre les trois pays ont été irrévocablement fixées à partir de 1999 mais ont connu des évolutions très limitées dès 1996. Les divergences d'évolutions des taux de change effectif nominaux des trois pays relèvent depuis cette date de la structure différente de leur commerce extérieur et ont un impact limité (différence cumulée de moins de 2 % sur les six dernières années pour les trois pays).

Néanmoins, les évolutions des coûts et des prix relatifs ont permis des ajustements significatifs des positions compétitives au sein de la zone euro. Depuis le premier trimestre 1999, les prix relatifs à l'exportation ont ainsi connu des évolutions très proches en Allemagne et en France, tandis que les prix relatifs italiens augmentaient de plus de 15 % (cf. graphique 4). Les prix à l'export portent sur les biens et services effectivement exportés et ne permettent pas réellement de mesurer les pertes de compétitivité liées à une appréciation des coûts relatifs. Par ailleurs, l'augmentation des prix relatifs à l'exportation pourrait refléter une amélioration de la qualité ou du positionnement des exportations italiennes. De Nardis et Pensa (2004) ont ainsi montré que les exportateurs italiens de produits traditionnels (textiles, chaussure, cuir, céramiques, meubles…) ont réussi à appliquer des marges différenciées en fonction des pays pendant les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix. De fait, les exportations italiennes en valeur ont progressé plus rapidement que les exportations françaises, mais cette évolution n'apparaît pas durable si l'on considère les indicateurs de coût de production, que nous étudions ci-après.

Les évolutions des coûts salariaux unitaires (CSU) rendent compte des modifications des coûts de toutes les entreprises. Pour cerner le secteur des biens potentiellement exportables, on retient en général les coûts salariaux unitaires du secteur manufacturier. Cependant, le recours à l'intérim par le secteur manufacturier, qui diffère entre pays tant en niveau qu'en évolution, tend à fausser les comparaisons des coûts salariaux unitaires dans ce secteur. Par ailleurs, les CSU ne correspondent qu'à une part des coûts supportés par les entreprises.

Graphique 4 Prix relatif à l'export

(Biens et services - indice base 100 au premier trimestre 1998)

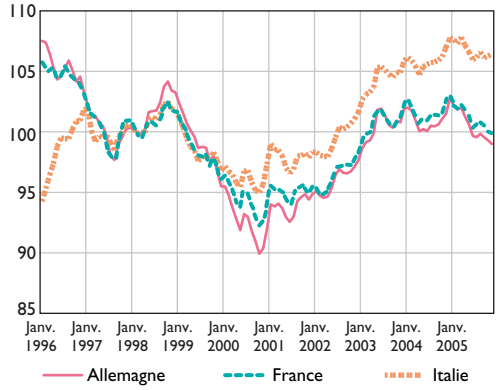


Source : OCDE

[4] *Les variations de parts de marché mesurées à partir de la demande mondiale correspondent à des parts de marché en volume pondérées par la structure géographique du commerce d'un pays pour une année de base, tandis que les deux autres mesures, en volume et en valeur, ne sont pas pondérées.*

Graphique 5 Taux de change effectif déflaté par les prix à la production

(base 100 au T1 1998)



Source : BRI

Le phénomène des délocalisations a amené les entreprises à répartir leur processus de production en différentes étapes sur plusieurs pays, ce qui se traduit au niveau national par des économies sur le coût des consommations intermédiaires. Selon la Banque fédérale d'Allemagne (1998), les CSU ne permettraient pas de prendre en compte ces économies, tandis que l'utilisation des prix à la production comme déflateurs des taux de change effectif permettrait de surmonter cette difficulté.

Or, depuis 1999, le taux de change effectif déflaté par les prix à la production s'est apprécié de 5,2 % en Italie, tandis qu'il a baissé de 3,3 % en Allemagne et de 1,2 % en France. Si ces évolutions peuvent expliquer la dégradation de la performance à l'exportation de l'Italie, en revanche, les évolutions de la compétitivité-prix sont donc moins probantes pour expliquer les performances relatives de la France et de l'Allemagne.

3| Des différences de spécialisation géographique d'impact limité

Quoique les spécialisations géographiques relatives de la France, d'une part, de l'Allemagne et l'Italie, d'autre part, tendent à diverger, leur impact sur les évolutions récentes apparaît limité.

3|1 Parts de marché intra- et extra-zone euro

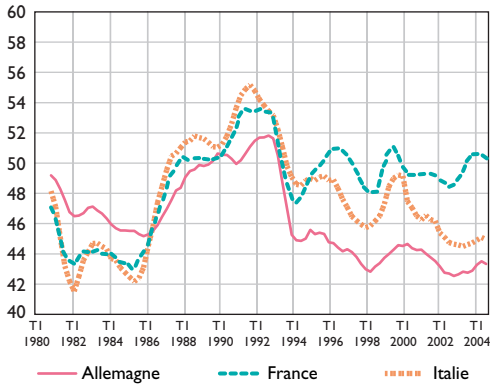
Les parts de marché des trois pays à l'intérieur de la zone euro ont été affectées par l'insertion dans le commerce européen des nouveaux États membres de l'Union européenne (Espagne, Portugal et Grèce dans les années quatre-vingt, puis de l'Europe centrale et orientale) ainsi que de nouveaux compétiteurs extra-européens (Chine). En valeur, la part de marché intra-zone euro, mesurée par les exportations des pays vers la zone euro dans le total des importations de la zone euro, est sur une tendance à la baisse depuis 1987 pour l'Allemagne (de 17,1 % à 13,1 % en 2000 pour remonter à 14,5 % en 2004), depuis 1995 pour la France (de 9,9 % à 8,2 % en 2004) et 1990 pour l'Italie (de 7,3 % à 3,9 % en 2004). Au contraire, elle a doublé pour l'Espagne (de 2,0 % à 4,0 %) et le Portugal (de 0,5 % à 1,0 %) depuis 1985, quadruplé pour la Chine depuis 1990 (de 0,9 % à 4,2 %) et presque doublé pour les dix nouveaux États membres depuis 1995 (de 3,0 % à 5,5 %).

La part des exportations de chacun des pays destinées au marché intra-zone euro a tout d'abord augmenté sous l'effet de l'intégration de nouveaux membres à la fin des années quatre-vingt, puis a reculé en raison de la croissance très rapide du commerce mondial (cf. graphique 6).

Les différences entre les trois pays sont marquées : la France est beaucoup plus orientée vers le commerce intra-zone euro, dont la part a peu baissé dans la

Graphique 6 Parts du commerce intra-zone euro dans les exportations totales

(en valeur moyenne mobile sur quatre trimestres calculée à partir de données en USD, en %)



Source : FMI Direction of Trade Statistics (DOTS)

seconde moitié des années quatre-vingt-dix, tandis que l'Allemagne et l'Italie se sont tournées de façon croissante vers leurs partenaires à l'extérieur de la zone euro. Cette orientation plus forte vers l'intra-zone euro de la France a sans doute contribué à une sensibilité plus forte aux indicateurs de compétitivité-prix que les autres pays : selon Pluyaud (à paraître) pour la France et Stahn (à paraître) pour l'Allemagne, l'élasticité-prix des exportations est plus élevée pour le commerce intra-européen que pour le commerce extra-européen.

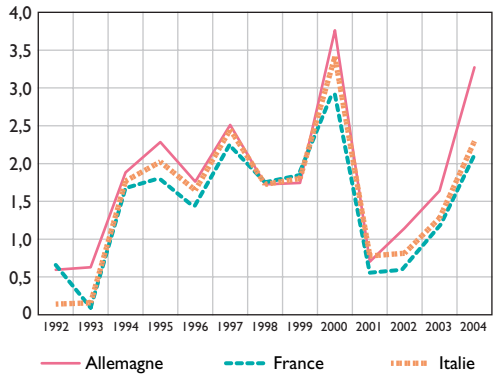
3 | 2 Une spécialisation géographique proche

Sur les dix dernières années, la spécialisation géographique de l'Allemagne et de l'Italie a été plus favorable que celle de la France. Sur la période 1995-2004, la part des exportations vers les zones ayant connu la plus forte croissance des importations est systématiquement plus élevée en Allemagne et en Italie : nouveaux États membres (2,1 % des exportations totales vers les quatre principaux pour la France contre 6,5 % pour l'Allemagne et 3,4 % pour l'Italie), États-Unis (7,3 % contre 9,3 % et 8,7 %) et Asie émergente (5,8 % contre 6,8 % et 6,1 %).

La principale différence de spécialisation géographique entre l'Allemagne, la France et l'Italie est cependant ailleurs : elle tient à ce que pour chacun de ces trois pays, les deux autres sont les deux principaux partenaires commerciaux. Entre 2000 et 2004, les deux autres pays ont représenté 24 % des exportations de la France, 18 % pour l'Allemagne et 27 % pour l'Italie. Ceci implique que le ralentissement de la demande intérieure, qui a fortement touché l'Allemagne et l'Italie au début des années deux mille a pu peser sur la performance à l'export de la France, tandis que l'Allemagne et l'Italie ont pu bénéficier du dynamisme relatif de la demande intérieure française. L'impact de cette caractéristique apparaît cependant limité, comme le confirme l'étude de Nivat et Villetelle dans ce *Bulletin*. Sur cette période, les importations des pays de la zone euro ont cru de 4,0 % hors France, de 4,3 % hors Allemagne et de 4,6 % hors Italie.

Graphique 7 Contributions de la demande mondiale à la croissance du PIB

(en points)



Sources : Banque de France, Eurostat

Sur les dix dernières années, l'effet global de ces différences de spécialisations géographiques a été faible (cf. graphique 7), même si la contribution de la demande mondiale à la croissance du PIB de la France a été le plus souvent inférieure à celle de l'Allemagne : elle explique jusqu'à 1,2 point du différentiel de croissance en 2004 mais la différence provient de la part plus importante des exportations dans le PIB allemand (0,7 point) plus que d'un effet spécialisation géographique pur (0,5 point). Entre l'Allemagne et l'Italie, la différence est également significative (1,0 point) mais tient essentiellement à une différence d'ouverture extérieure (0,8 point), tandis que l'effet de la spécialisation géographique est mineure (0,2 point) [5].

Une autre piste d'explication de la faiblesse du commerce extérieur français pourrait être la substitution de la demande intérieure française à la demande extérieure, les entreprises françaises préférant satisfaire une demande intérieure dynamique plutôt que de se tourner vers les marchés d'export. Ceci est reflété par l'évolution des parts de marché intérieur (cf. graphique 6) depuis 2000 : les parts de marché intérieur ont augmenté à partir de 2000 en France et en Italie et stagné en Allemagne malgré le ralentissement du commerce mondial.

[5] *Pour une description de la méthodologie utilisée, voir encadré 1.*

ENCADRÉ 1

Contribution de la demande mondiale et des parts de marché à l'exportation à la croissance du PIB

Les notations sont les suivantes :

Pour le pays j :
X_j *correspond aux exports de j pour une année donnée et* X_j (-1) *aux exports de l'année précédente ;*
M_j *correspond aux imports de j pour une année donnée et* M_j (-1) *aux imports pour l'année précédente ;*
Y_j *correspond au PIB de j pour une année donnée et* Y_j (-1) *au PIB pour l'année précédente.*

(1) Contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB : $\frac{X_j - X_j(-1)}{X_j(-1)} \times \frac{X_j(-1)}{Y_j(-1)} - \frac{M_j - M_j(-1)}{M_j(-1)} \times \frac{M_j(-1)}{Y_j(-1)}$

qui est la somme de :
(2) la contribution des exports : $\frac{X_j - X_j(-1)}{X_j(-1)} \times \frac{X_j(-1)}{Y_j(-1)}$

et ***(3) la contribution des imports :*** $-\left(\frac{M_j - M_j(-1)}{M_j(-1)} \times \frac{M_j(-1)}{Y_j(-1)}\right)$

Nous décomposons la contribution des exports (2) entre :

(4) la « contribution des variations de la demande mondiale » : $\frac{WD_j - WD_j(-1)}{WD_j(-1)} \times \frac{X_j(-1)}{Y_j(-1)}$

où WD_j *est un indice de la demande mondiale adressée au pays j, et :*

(5) la « contribution des variations des parts de marché » : $\left[\frac{X_j - X_j(-1)}{X_j(-1)} - \frac{WD_j - WD_j(-1)}{WD_j(-1)}\right] \times \frac{X_j(-1)}{Y_j(-1)}$

La contribution des variations de la demande mondiale correspond à la contribution qu'apporteraient les exportations si elles progressaient au même rythme que la demande mondiale adressée au pays. La différence entre la contribution effective des exports et le contribution de la demande mondiale est appelée « contribution des variations de parts de marché ».

La différence entre les contributions des demandes mondiales adressées à deux pays i et j peut être décomposée entre :

(6) un « pur effet de spécialisation géographique » : $\left[\frac{WD_i - WD_i(-1)}{WD_i(-1)} - \frac{WD_j - WD_j(-1)}{WD_j(-1)}\right] \times \frac{X_i(-1)}{Y_i(-1)}$

et ***(7) un « effet d'ouverture commerciale » :*** $\frac{WD_j - WD_j(-1)}{WD_j(-1)} \times \left[\frac{X_i(-1)}{Y_i(-1)} - \frac{X_j(-1)}{Y_j(-1)}\right]$

NB : Le PIB, les exportations et les importations proviennent des comptes d'Eurostat. La demande mondiale est calculée par la Banque de France sur la base de données OCDE et FMI.

4| Des spécialisations sectorielles qui diffèrent significativement

4|1 Une faiblesse commune dans les technologies de l'information et de la communication et l'énergie

Les trois pays partagent une spécialisation faible dans les technologies de l'information et de la communication (TIC) ainsi que dans l'énergie. Tandis que la faible spécialisation dans les TIC a pesé sur les exportations nettes en volume depuis la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix, les importations d'énergie ont eu un impact majeur sur le déficit commercial en valeur depuis l'augmentation récente des prix du pétrole.

Les « indicateurs d'avantages comparatifs révélés », concept introduit par B. Balassa et développé par le CEPII, comparent le solde commercial pour un produit donné au solde qui correspondrait à sa taille dans le commerce national. Ces indicateurs sont corrigés de l'évolution des prix relatifs et rapportés au PIB (cf. encadré 2). Ils permettent de dégager la spécialisation commerciale d'un pays. Or, pour les trois pays, les indicateurs d'avantages comparatifs révélés pour le pétrole brut et raffiné ou le gaz naturel et pour l'électronique de grande consommation ou les équipements électroniques sont négatifs et font partie des quinze plus faibles spécialisations (cf. annexe). Pour les composantes électroniques, ils sont proches de zéro mais la situation est plus contrastée pour les équipements de télécommunications (positif pour la France, faiblement négatif pour l'Allemagne et fortement négatif pour l'Italie).

Le prix relatif des produits TIC déclinant, un solde négatif en valeur entraîne un impact significativement négatif sur le PIB en volume : sur la base des données de comptabilité nationale [6], entre 1997 et 2003, le

ENCADRÉ 2

Les indicateurs d'avantages comparatifs révélés du CEPII

Les indicateurs d'avantages comparatifs révélés du CEPII sont basés sur celui de Balassa (1965) : $B_i = \frac{X_i - M_i}{X + M}$

avec X_i, *les exportations du produit* i, M_i *les importations du produit* i, X *et* M *les exportations et les importations totales.*

Cet indicateur est cependant affecté par des déséquilibres temporaires de la balance commerciale dus, par exemple, à des mésalignements de taux de change ou à un décalage entre cycles intérieur et mondial. Cet indicateur a été amélioré en comparant le solde par produit à une norme représentant la contribution de ces produits si elle était proportionnelle à leur importance dans le commerce extérieur.

$$S_i = \frac{X_i - M_i}{X + M} - \frac{(X_i + M_i) \times (X - M)}{(X + M)^2}$$

Afin de prendre en compte l'évolution de la demande intérieure, cet indicateur peut être rapporté au PIB au lieu du commerce total :

$$C_i = \frac{1\,000}{GDP} \times \left((X_i - M_i) - \frac{(X_i + M_i) \times (X - M)}{(X + M)} \right)$$

Enfin, l'impact des évolutions de prix relatifs, qui peuvent affecter le solde commercial d'un produit par rapport au PIB exprimé en valeur alors que la spécialisation en volume ne change pas, peut être corrigé en prenant en compte l'évolution de la part de ce produit dans le commerce mondial pour une année de base :

$$M_i = C_i \times \frac{T_o^i}{T_o} \div \frac{T_n^i}{T_n}$$

avec T_0 *le commerce mondial pour l'année de base ;* Tn *le commerce mondial pour l'année* n *;* T^i_t *le commerce mondial du produit* i *pour l'année* t (t = 0, n).

[6] *Définition non harmonisée entre les pays : ordinateurs et machines de bureau, moteurs et générateurs électroniques, appareils de radio et télévision, instruments médicaux et orthopédiques, instruments de mesure et de contrôle pour la France et l'Italie ; appareils et machines électriques, instruments de précision, instruments médicaux et optique, montres et horlogeries, machines de bureau, ordinateurs, appareils de radio et télévision, appareils électroniques pour l'Allemagne.*

déficit de TIC a représenté une contribution à la croissance du PIB en France de – 1,0 point, en Italie de – 0,6 point et en Allemagne de – 0,8 point. Sur la période récente, la performance de la France a beaucoup plus reculé sur les produits TIC que celle de l'Allemagne, ceux–ci contribuant à une perte de parts de marché global de 2000 à 2003 de 0,23 point en France contre 0,01 point en Allemagne. Selon Boulhol et Maillard (2005), les produits TIC expliquent 40 % du différentiel de performance sectorielle entre la France et l'Allemagne de 1998 à 2003 [7].

Cette faible spécialisation pourrait refléter la délocalisation des étapes du processus de production à moindre valeur ajoutée vers les pays à bas coût de main-d'œuvre, tandis que les étapes à forte valeur ajoutée resteraient sur le territoire national. Cependant, la faible part des secteurs TIC dans la valeur ajoutée (0,8 % en France et en Allemagne et 0,6 % en Italie [8]) par rapport aux États-Unis (1,8 %) ou au Japon (2,9 %) confirment cette faible spécialisation [9].

4|2 Un impact différencié de l'entrée des nouveaux acteurs du commerce mondial

Les trois pays sont exposés différemment à la concurrence des nouveaux acteurs du commerce mondial, en fonction de leur spécialisation géographique et sectorielle.

Tout d'abord, leur orientation géographique les expose plus ou moins à cette concurrence : les doubles pondérations utilisées dans le calcul des taux de change effectif, qui prennent en compte la part de pays partenaires dans les importations, y compris la concurrence exercée sur le marché intérieur, et dans les exportations, y compris la concurrence sur les marchés tiers [10], peuvent être considérées comme des indicateurs d'exposition à la concurrence. Cela montre que l'Allemagne est plus exposée à la concurrence des nouveaux États membres, de la Chine et des autres pays émergents d'Asie que l'Italie qui est elle-même plus exposée que la France. Cependant, ce calcul prend en compte la part des exportations vers les pays émergents à forte croissance, qui constitue une caractéristique positive de l'orientation géographique d'un pays.

Tableau 2 Indicateur d'exposition à la concurrence

(doubles pondérations à l'export et à l'import, 1999-2001 ; en %)

	Allemagne	France	Italie
Pays d'Europe centrale et orientale (a)	9,4	3,7	6,6
Chine	3,4	2,7	3,0
Asie émergente (b)	7,3	6,1	6,4
Brésil	0,7	0,7	0,9
Mexique	0,8	0,5	0,6

(a) Nouveaux États membres de l'Union européenne, Russie, Roumanie, Bulgarie et Croatie
(b) Corée du Sud, Hong Kong, Singapour, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Taiwan, Thaïlande
Source : base CHELEM du CEPII ; calculs Banque de France.

Une spécialisation dans les produits de basse technologie et à forte intensité en main-d'œuvre expose également plus fortement un pays à la concurrence des pays émergents. Or, parmi les quinze produits dans lesquels l'Italie est la plus spécialisée, se trouvent les meubles, le cuir, le textile, l'habillement et les appareils électriques domestiques. La spécialisation de l'Allemagne et de la France ne comporte pas ce type de secteur (cf. annexe). Cependant, même dans les secteurs de basse technologie, une qualité élevée ou des effets de marques peut permettre une plus forte résistance à la concurrence des pays émergents. Or, selon Fontagné, Freudenberg et Ünal-Kesenci (1999), le secteur traditionnel italien est caractérisé par une spécialisation dans des produits à la fois de haute et de basse qualités.

La concurrence des pays émergents a également touché les secteurs de moyenne technologie qui se trouvent au cœur de la spécialisation européenne. En Allemagne, les produits de moyenne technologie qui figurent parmi les 15 premiers avantages comparatifs révélés ont contribué à une perte de part de marché à l'export de 1,2 point sur un total de 1,5 % entre 1990 et 2003, tandis que les pays émergents gagnaient des parts de marché sur les produits de moyenne technologie dans la même période [11].

7 *Base STAN, les produits TIC correspondent aux secteurs « Radio, télévision et équipement de communication » et « Machines de bureau et ordinateurs ».*
8 *Données en valeur pour 2000 issues de la base STAN. Les secteurs TIC correspondent aux machines de bureau, de comptabilité, et de calcul, aux équipements de radio, de télévision et de communication.*
9 *Compte tenu de l'importance des TIC comme déterminants de la productivité du travail, cette faible spécialisation peut également peser sur la compétitivité-coût au travers de l'évolution relative des coûts salariaux unitaires.*
10 *La méthodologie est présentée dans Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002). Seul le commerce de biens est pris en compte.*
11 *Pays dont la part de marché a le plus progressé entre 1990 et 2003 pour les produits de moyenne haute technologie : + 2,6 % pour la Chine, + 1,7 % pour le Mexique, + 1,4 % pour la Corée du Sud ; pour les produits de moyenne basse technologie : + 5,3 % pour la Chine, + 3,4 % pour la Russie, + 1,9 % pour la Corée du Sud (part de marché en valeur ; classification OCDE ; Source : CHELEM).*

Le phénomène de délocalisation d'étapes du processus de production a également affecté la performance à l'export des trois pays. En particulier, l'Allemagne a le plus fortement investi dans les nouveaux États membres [12], ce qui a eu un impact positif sur les exportations et les importations allemandes de produits de basse, moyenne et haute technologies selon la BCE (2005). Le contenu en importations des exportations a ainsi sensiblement augmenté dans les trois pays [13].

La spécialisation sectorielle de la France est concentrée sur des produits moins affectés par la concurrence des pays émergents : alimentation (boisson et céréales), produits de haute technologie (aéronautique et produits pharmaceutiques). Cependant, les indicateurs d'avantages comparatifs révélés sont de niveau beaucoup plus faible en France qu'en Italie ou en Allemagne, ce qui peut refléter une spécialisation insuffisante et peut contribuer à peser structurellement sur sa performance à l'export. Selon Fontagné, Freudenberg et Ünal-Kesenci (1999), la France a la spécialisation la plus forte dans les secteurs de haute technologie, devant l'Allemagne et l'Italie ; cependant, cette spécialisation est concentrée sur un secteur, l'aéronautique, ce qui est une source de fragilité, tandis que la spécialisation allemande dans la haute technologie est répartie sur plusieurs secteurs (appareils de transmission, instruments de mesure, chimie, machines-outils…).

Compte tenu des délais de production dans ce secteur, l'importance de l'aéronautique dans la spécialisation française peut contribuer à un décalage par rapport au cycle mondial : la part des biens d'équipement dans les exportations est peu différente entre la France (24,5 % en 2002) et l'Allemagne (26,8 %) ; cependant, hors aéronautique, elle est bien inférieure (18,2 % pour la France, contre 25,1 % pour l'Allemagne). Compte tenu de la forte réactivité de l'investissement au cycle économique et de la mise en production d'un nouveau modèle d'Airbus, cette différence pourrait avoir eu un impact sur la performance à l'exportation relative de la France et de l'Allemagne sur la période récente.

5| Compétitivité hors-prix

Les travaux économétriques récents sur les équations d'export ont montré que la part inexpliquée était significative dans les années deux mille, indiquant que les facteurs traditionnels (demande mondiale, compétitivité-prix) ne permettaient pas d'expliquer les évolutions du commerce extérieur, à moins de supposer une rupture dans les coefficients (Nivat et Villetelle, dans ce *Bulletin*). Les résidus des équations d'export sont négatifs pour la France et l'Italie et positifs pour l'Allemagne en 2001-2004 selon Allard, Catalan, Everaert et Sgherri (2005), ce que confirme pour la France l'analyse de Nivat et Villetelle.

Des facteurs structurels semblent donc être à l'œuvre dans ces évolutions. Parmi les déterminants de la compétitivité hors-prix, figure l'effort en recherche et développement qui permet à une entreprise d'acquérir un pouvoir de marché au travers de l'innovation [14].

Les dépenses de recherche et développement en pourcentage du PIB (intensité en R&D) montrent un retard italien (1,1 % du PIB en 2002) par rapport à l'Allemagne (2,5 %) et la France (2,2 %). Si on rapporte l'intensité en R&D de ces trois pays à celles de leurs concurrents, pondérées par les indicateurs d'exposition à la concurrence (cf. tableau 2), on aboutit au même classement, avec une détérioration significative de la France depuis la fin des années quatre-vingt-dix (cf. graphique 8). L'effort de recherche et développement de la France et de l'Allemagne est ou reste supérieur à celui de leurs concurrents, contrairement à celui de l'Italie.

Plus en amont encore de l'innovation, l'éducation permet de dégager un classement similaire : en 2000, l'Allemagne est en tête avec 12,9 années en moyenne d'études, suivie de la France avec 10,7 années et de l'Italie avec 10,3 années (Cohen et Soto, 2003). L'Allemagne se situe ainsi au-dessus de la moyenne pondérée de ses partenaires commerciaux, contrairement à la France et l'Italie. Entre 1990 et 2000, la France et l'Allemagne ont reculé en termes relatifs, tandis que l'Italie a progressé.

Ces différents classements éclairent sans doute encore le cas de l'Italie, la nature de sa spécialisation et de sa plus forte sensibilité à l'émergence de nouveaux concurrents.

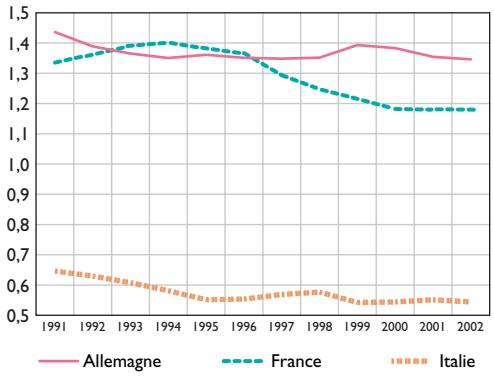
[12] *Selon la BCE (2005), l'Allemagne représentait 21,5 % du stock d'investissements directs étrangers dans les huit principaux pays d'Europe centrale et orientale, contre 8 % pour la France et 2,8 % pour l'Italie.*

[13] *Selon la BCE (2005), celui-ci est passé de 34 % en 1995 à 40,6 % en 2000 pour la France, de 34,7 % à 42,8 % en Allemagne et de 31,6 % à 35,4 % en Italie.*

[14] *La R&D peut également avoir un impact sur la compétitivité-prix au travers d'innovations permettant de mettre en place un processus de production plus productif.*

Graphique 8 Intensité en R&D relative

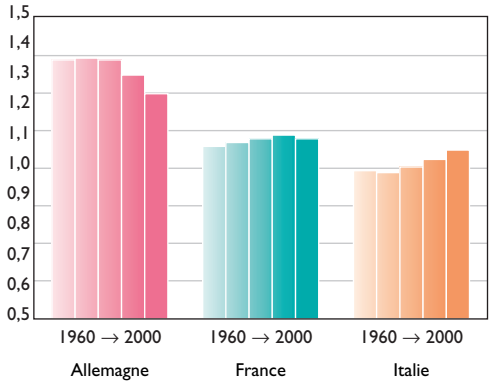
(ratio de la R&D nationale en % du PIB sur la R&D des pays partenaires en % du PIB)



Source : OCDE Main Science and technology Indicators (MSTI)

Graphique 9 Nombres d'années d'études relatifs

(ratio du nombre d'années d'études rapporté à celui des pays partenaires)



Source : Cohen et Soto, 2003

Malgré l'adoption de la monnaie unique et une spécialisation géographique proche, les performances à l'exportation des trois plus grands pays de la zone euro ont pu diverger significativement. En effet, les évolutions des prix et des coûts relatifs permettent des ajustements significatifs au sein de la zone euro, tandis que des spécialisations sectorielles différentes peuvent avoir un impact important dans le contexte de l'émergence de nouveaux acteurs du commerce mondial et européen.

Si l'Union monétaire a supprimé les risques d'ajustements de change ou de crises de financement liés aux déficits extérieurs au niveau national, la dégradation de la performance à l'exportation de la France et de l'Italie n'en est pas moins coûteuse en termes de valeur ajoutée. Une inflexion des trajectoires empruntées récemment par ces deux pays apparaît donc nécessaire, voire indispensable, dans un contexte où la forte croissance du commerce mondial pourrait être une source importante d'élévation du niveau de vie.

Bibliographie

Allard (C.), Catalan (M.) Everaert (L.) et Sgherri (S.) (2005)
"Explaining differences in external sector performance among large euro area countries", Fonds monétaire international, *Country Report 05/401,* octobre

Balassa (B.) (1965)
"Trade liberalization and revealed comparative advantage", The Manchester School of Economic and Social Studies, n° 33, mai

Banque centrale européenne (2005)
"Competitiveness and the export performance of the euro area", *Occasional paper series* n° 30, juin

Banque fédérale d'Allemagne (1998)
"The indicator quality of different definition of the real external value of the Deutsche Mark", Banque fédérale d'Allemagne, *Monthly Report,* novembre

Boulhol (H.) et Maillard (L.) (2005)
« Une analyse descriptive du décrochage récent des exportations françaises », CDC-IXIS, Étude n° 2005-02

Buldorini (L.), Makrydakis (S.) et Thimann (C.) (2002)
"The effective exchange rates of the euro", Banque centrale européenne, *occasional paper*, n° 2

Base de données CHELEM (mars 2005), CEPII

Cohen (D.) et Soto (M.) (2003)
"Growth and human capital: good data, good results", CEPR, *Discussion Paper* n° 3025

De Nardis (S.) et Pensa (C.) (2004)
"How intense is competition in international markets of traditional goods? The case of Italian exporters", ISAE Working Paper, n° 45

Fontagné (L.), Freudenberg (M.) et Ünal-Kesenci (D.) (1999)
« Haute technologie et échelles de qualité: de fortes asymétries en Europe », CEPII, Document de Travail 99-08

Nivat (D.), Villetelle (J.P.) (2006)
« Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? », *Bulletin de la Banque de France*, février

OCDE (2005)
"Main science and technology indicators"

Pluyaud (B.) (à paraître)
"Modelling imports and exports of goods in France, distinguishing between intra and extra euro area trade" dans *"Growth and cyclical asymmetries between Germany, France and Italy",* Springer

Stahn (K.) (à paraître)
"Has the impact of price competitiveness on German foreign trade changed?" dans "Growth and cyclical asymmetries between Germany, France and Italy", Springer

ANNEXE

Indicateurs d'avantages comparatifs révélés en 2003

15 premiers produits à l'export par avantages comparatifs révélés

(base 2002, ‰ du PIB)

Allemagne		France		Italie	
Automobiles et cycles	29,0	Aéronautiques	7,4	Machines spécialisées	14,3
Machines spécialisées	12,5	Boissons	5,7	Quincaillerie, mécanique générale	8,9
Éléments de véhicules automobiles	8,2	Automobiles et cycles	5,3	Meubles	7,9
Quincaillerie, mécanique générale	6,7	Produits de toilette	4,9	Cuir	7,2
Articles en matière plastique	6,2	Éléments de véhicules automobiles	4,6	Moteurs	6,1
Moteurs	6,1	Produits pharmaceutiques	4,3	Fils et tissus	5,4
Véhicules commerciaux	5,8	Céréales	3,2	Appareils électroménagers	4,7
Instruments de précision	5,5	Électricité	2,5	Éléments de véhicules automobiles	4,6
Appareils électriques	3,6	Équipements de télécommunications	1,5	Bijouterie, objet d'art	4,5
Produits non ventilés	3,6	Corps gras alimentaires	1,3	Céramique	4,5
Équipement de construction	3,3	Appareils électriques	1,1	Vêtement de confection	4,1
Produits de toilette	2,8	Articles en caoutchouc (y.c. pneus)	1,0	Boissons	3,7
Machines-outils	2,8	Sucre	0,8	Machines-outils	3,1
Peintures	2,8	Moteurs	0,7	Vêtement de bonneterie	2,8
Produits de la chimie organique de base	1,9	Équipement de construction	0,6	1ère transformation du fer	2,8

Source : CEPII CHELEM

15 derniers produits à l'export par avantages comparatifs révélés

(base 2002, ‰ du PIB)

Allemagne		France		Italie	
Pétrole brut	-14,4	Pétrole brut	-14,1	Pétrole brut	-13,5
Matériel informatique	-7,5	Matériel informatique	-5,5	Automobiles et cycles	4,4
Autres produits agricoles	-7,3	Gaz naturel	-4,3	Produits non ventilés	-2,1
Gaz naturel	-6,7	Vêtement de confection	-3,5	Matériel informatique	4,4
Vêtement de confection	-4,2	Vêtement de bonneterie	-3,0	Produits agricoles non comestibles	-2,2
Vêtement de bonneterie	-4,1	Articles manufacturés divers	-2,5	Viande	-3,2
Produits pétroliers raffinés	-3,9	Cuir	-2,5	Produits de la chimie organique de base	-0,9
Cuir	-3,1	Meubles	-2,1	Métallurgie non ferreuse	-2,5
Électronique grand public	-2,2	Produits pétroliers raffinés	-2,1	Fer et acier	-2,0
Viande	-1,8	Papier	-2,1	Gaz naturel	-0,1
Meubles	-1,6	Articles en matière plastique	-1,9	Électronique grand public	-0,5
Produits agricoles non comestibles	-1,6	Métaux non ferreux	-1,7	Équipements de télécommunications	-0,1
Boissons	-1,5	Électronique grand public	-1,4	Corps gras alimentaires	-1,4
Tapis	-1,3	Viande	-1,4	Autres produits agricoles	-1,0
Métaux non ferreux	-1,0	Tabacs manufacturés	-1,4	Instruments de précision	-1,1

Source : CEPII CHELEM

Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004)

Michel BOUTILLIER
Université Paris X-Nanterre

Jean-Charles BRICONGNE
Banque de France

La mesure d'un taux d'intermédiation est un bon moyen de caractériser de manière synthétique l'importance du rôle du secteur financier dans l'économie et son positionnement face à l'essor de la finance de marché.

La Banque de France s'est, de longue date, attachée à mener ce genre d'exercice, tant pour ses besoins propres que pour répondre aux attentes de l'Université, en particulier dans le cadre des travaux menés au cours des années quatre-vingt-dix pour le compte du Conseil national du Crédit et du Titre (CNCT). Conformément à une recommandation formulée, en 2005, par le Conseil national de l'information statistique (CNIS), ces travaux ont été repris récemment à partir, cette fois-ci, des comptes financiers nationaux que la Banque de France établit et publie régulièrement.

L'objet de cet article est d'en présenter les premiers résultats, en les mettant en perspective sur la décennie 1994-2004 et en y ajoutant des éléments de comparaison internationale. Ceux-ci témoignent d'un recul assez sensible du taux d'intermédiation financière sur cette période marquée par un fort développement des marchés de capitaux et un recours croissant des agents non financiers résidents aux financements désintermédiés.

Pour significative qu'elle puisse paraître, cette évolution mérite néanmoins d'être relativisée pour plusieurs séries de raisons. D'abord, parce qu'elle découle en fait largement du mouvement d'internationalisation des opérations de financement et de placement des institutions financières résidentes comme des financements de marché reçus par les agents non financiers. Ainsi, une part de plus en plus élevée de l'actif des institutions financières résidentes est détenue sur des non-résidents et une part croissante des financements reçus par les résidents provient du « reste du monde », et notamment des institutions financières non résidentes. Ensuite, parce que l'analyse de la formation des revenus des intermédiaires financiers tend à confirmer une transformation de leurs modes de tarification et un redéploiement de leur activité, deux évolutions structurelles contribuant à maintenir le rôle de ces acteurs dans l'économie nationale. Enfin, parce que le choix qui se présente aux agents non financiers ne se résume pas en une simple alternative entre crédits ou placements intermédiés et instruments de marché, si l'on en juge notamment par le rôle clé que les institutions financières continuent de remplir dans la mise en place des opérations d'émission de titres de leur clientèle d'entreprises sur les marchés de capitaux.

Mots clés : Taux d'intermédiation financière, agrégats d'intermédiation, marchés de capitaux/financements de marché, crédits/financements immobiliers, intermédiaires financiers, internationalisation/diversification géographique des placements, non-résidents, tarification/revenus d'intermédiation, services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM), production des institutions financières

Code JEL : G2 (*Financial Institutions and Services*)

I| Évolution des taux d'intermédiation en France

Le taux d'intermédiation représente la part prise par les institutions financières résidentes (établissements de crédit, OPCVM et sociétés d'assurance) dans l'enveloppe globale des financements accordés aux agents non financiers (ANF) [1]. Si l'on s'en tient aux crédits distribués par ces institutions, il s'agit d'un taux d'intermédiation au sens étroit [2]. Lorsque les placements de ces institutions en titres émis par les ANF (actions, obligations ou titres de créances négociables) sont également pris en compte, il s'agit d'un taux d'intermédiation au sens large. Par construction, la différence entre le total des financements reçus par les ANF résidents et celui des fonds intermédiés par les institutions financières résidentes correspond aux financements directement consentis soit par les ANF résidents eux-mêmes, soit par des non-résidents, financiers ou non financiers. Au cours des dernières années, le « reste du monde » a pris une part croissante au financement des ANF résidents tandis que les institutions financières résidentes ont largement développé leurs concours à l'étranger, et ce pour des montants approximativement équivalents. Cette internationalisation croissante des financements se reflète dans l'évolution des taux d'intermédiation.

Du point de vue de leur mode de détermination, ces deux indicateurs reprennent très largement l'approche naguère suivie par l'ancien Conseil national du Crédit et du Titre (CNCT) [3]. Les sources et les méthodes de calcul utilisées aujourd'hui peuvent toutefois s'en écarter sur certains aspects (cf. encadré 1). Pour autant, les résultats sur la période couverte à la fois par la présente analyse et celles antérieurement menées par le CNCT (1994-2000) demeurent très similaires.

Les calculs sont désormais réalisés, pour l'essentiel, à partir des comptes nationaux financiers trimestriels établis par la Banque de France et publiés sur son site. Les comparaisons internationales s'appuient également sur les comptes nationaux financiers des pays correspondants (cf. annexe 1 sur la méthodologie de calcul du taux d'intermédiation en France et dans ces pays étrangers).

I | 1 Évolution des taux d'intermédiation globaux

Les taux d'intermédiation au sens strict (qu'ils intègrent ou non les crédits accordés par les OPCVM et les sociétés d'assurance) comme au sens large ont régulièrement diminué au cours des dix dernières années. Entre 1994 et 2004, ces indicateurs sont ainsi tombés respectivement :

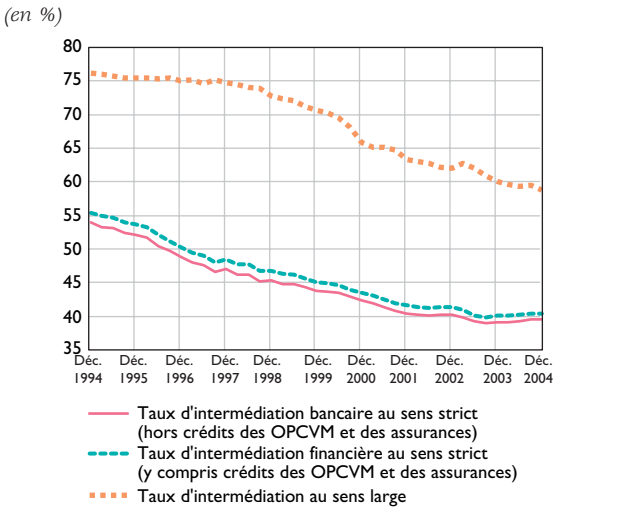
• de 54 % à 39,5 % pour le taux d'intermédiation bancaire au sens strict (hors crédits des OPCVM et des sociétés d'assurance) ;

• de 55,4 % à 40,4 % pour le taux d'intermédiation financière au sens strict (y compris les crédits des OPCVM et des sociétés d'assurance) ;

• de 76,2 % à 58,8 % s'agissant du taux d'intermédiation financière au sens large.

Assez prononcée au cours de la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix, cette tendance à la baisse s'est toutefois nettement atténuée au cours des trois derniers exercices de la période sous revue, tout particulièrement en ce qui concerne les taux d'intermédiation bancaire ou financière au sens strict.

Graphique 1 Taux d'intermédiation au sens strict et au sens large depuis 1994



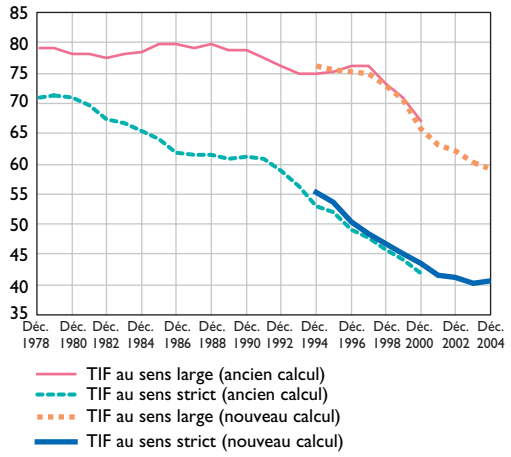
1 ANF : sociétés non financières (SNF), ménages y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages, administrations publiques (APU)
2 Il est également possible de calculer un taux d'intermédiation bancaire (au sens strict) dont le numérateur se limite aux concours accordés aux ANF par les établissements de crédit.
3 Cf. notamment Wilhelm (2002)

ENCADRÉ 1

Comparaison entre le nouveau et l'ancien taux d'intermédiation calculé antérieurement pour le CNCT

Taux d'intermédiation financière (TIF) au sens strict et large

(en %)



Source : Comptes nationaux financiers trimestriels et annuels

Les deux séries de taux d'intermédiation issues de l'ancien et du nouveau mode de calcul présentent des profils d'évolution globalement comparables, mais peuvent apparaître des différences de niveaux allant parfois jusqu'à 1 ou 2 points de pourcentage.

Ces écarts tiennent d'abord à des sources et des conventions de comptabilisation ou de calcul différentes.

Ainsi, les données utilisées dans le nouveau calcul sont tirées des comptes financiers nationaux alors que celles qui étaient exploitées dans l'ancien calcul provenaient des statistiques monétaires. En particulier, les données de comptabilité nationale concernant les APU, qui se fondent sur les données fournies par la direction générale de la Comptabilité publique et non sur les données déclarées par les établissements de crédit, peuvent désormais inclure des crédits en provenance d'autres secteurs que celui des institutions financières monétaires.

En outre, dans l'ancien calcul, les flux d'émissions d'actions nets des remboursements étaient diminués d'un taux de faillite, ce qui tendait à les sous-estimer. Cette convention n'a plus cours dans le calcul actuel. Au surplus, les flux correspondant aux actions émises pour recapitaliser ou acheter une filiale dans le même secteur de comptabilité nationale sont désormais consolidés afin d'éviter une double comptabilisation.

Enfin, les comptes nationaux ont fait l'objet, sur la période, d'un changement de base qui a conduit parfois à des révisions importantes sur certaines séries de données.

1|2 Évolution des taux d'intermédiation par secteur bénéficiaire

Sur l'ensemble de la période, les SNF et les APU contribuent très largement à la baisse des taux d'intermédiation financière, au sens strict comme au sens large. Ainsi, la baisse du taux d'intermédiation financière au sens strict observée depuis 1978 est principalement imputable à la diminution du poids relatif des crédits aux SNF et dans une moindre mesure aux APU. En revanche, la contribution des crédits aux ménages varie peu et est en fin de période voisine de son niveau de fin 1978. Entre-temps, elle s'est renforcée jusqu'à la fin des années quatre-vingt, puis a fléchi jusqu'en 2001, avant d'entamer une remontée progressive, en liaison avec le redémarrage de l'endettement, notamment immobilier, des ménages.

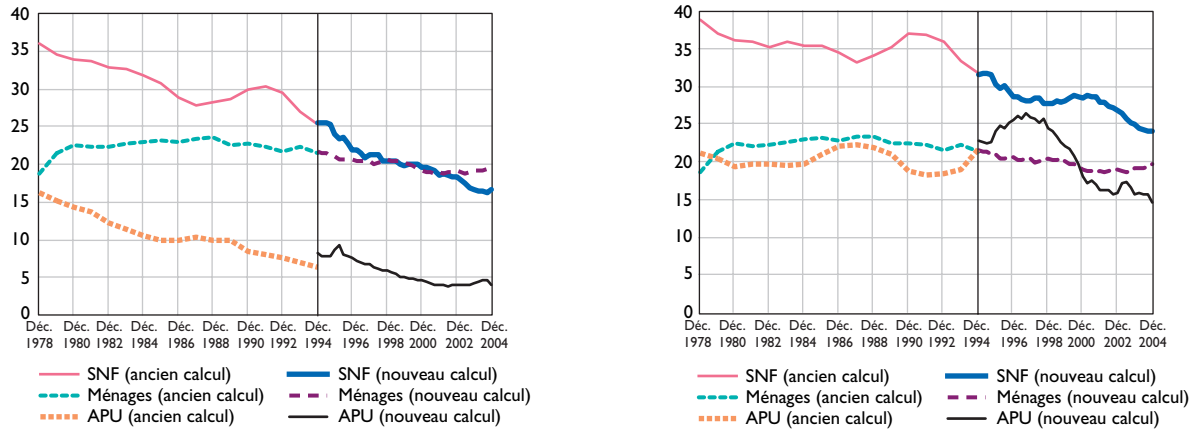
Le profil d'évolution du taux d'intermédiation au sens large se révèle quelque peu différent et montre une relative inertie en début de période compte tenu, notamment, du développement des encours de portefeuille titres détenus par les institutions financières résidentes au début des années quatre-vingt. Ce taux au sens large ne commence ainsi à baisser qu'à partir de 1990 du fait de l'amoindrissement de la contribution des financements intermédiés des SNF, celui-ci étant partiellement compensé par l'augmentation des financements intermédiés des APU observée jusqu'en 1998 [4]. Il connaît ensuite une phase de repli

[4] *Celle-ci reflète notamment le développement des encours de titres d'État détenus par les sociétés d'assurance, corrélativement à la croissance de la collecte d'assurance-vie.*

Graphique 2 Contribution des secteurs bénéficiaires aux taux d'intermédiation financière

Au sens strict — Au sens large

(en % du total des financements accordés aux ANF résidents)



Note : Le changement de mode de calcul entre l'ancien taux d'intermédiation calculé antérieurement pour le CNCT et le nouveau taux apparaît graphiquement en 1994.
Source : Comptes nationaux financiers trimestriels

plus prononcé, cette fois principalement sous l'effet de la diminution de la contribution des financements intermédiés des APU.

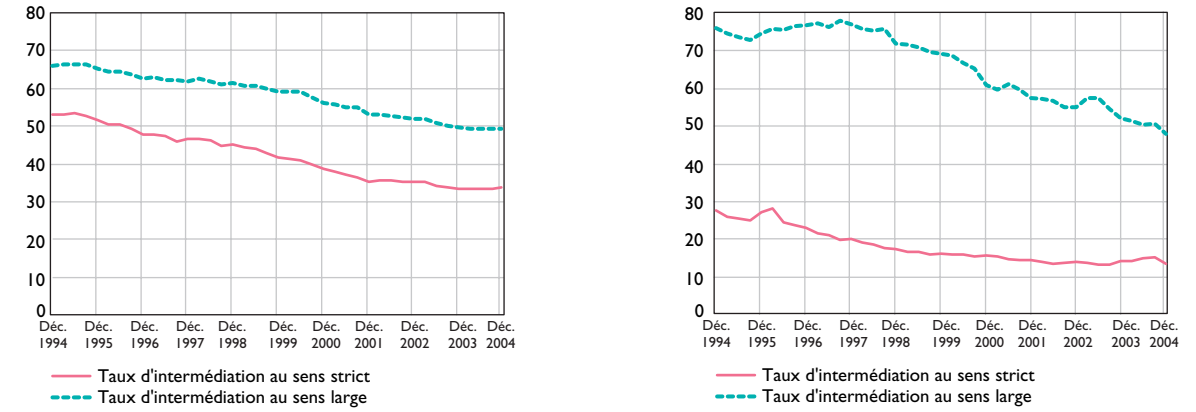
Au-delà de ces observations générales, il est intéressant de se pencher sur les évolutions des taux d'intermédiation se rapportant spécifiquement aux SNF et aux APU, et dont l'assiette ne recouvre que les financements accordés à chacun de ces secteurs.

De 1996 à 2001, c'est la diminution des concours distribués aux SNF par les établissements de crédit qui alimente la baisse des taux d'intermédiation de ce secteur, au sens strict comme au sens large [5]. De 2002 à 2004, si le taux d'intermédiation au sens strict marque une stabilisation pour ce secteur, le taux au sens large continue en revanche de baisser du fait du recul de la détention de titres de SNF par les institutions financières. Pour sa part, le taux d'intermédiation des APU au sens large montre un profil d'évolution plus contrasté : s'il marque une relative stabilité de 1994 à 1997, il décroît par la suite de manière accentuée, et ce pratiquement tout au long de la période 1998-2004, du fait du renforcement régulier de la détention de titres publics, notamment de titres d'État, par les non-résidents.

Graphique 3 Taux d'intermédiation

SNF résidentes — APU résidentes

(en % des financements accordés aux SNF) — *(en % des financements accordés aux APU)*



Source : Comptes nationaux financiers trimestriels

[5] *Entre 1996 et 2001, ce phénomène s'accompagne toutefois d'un accroissement de la différence entre les deux taux d'intermédiation des SNF, au sens large et au sens strict, le poids des financements intermédiés au sens strict diminuant progressivement par rapport à celui des financements intermédiés au sens large.*

2| Évolution du financement non intermédié des agents non financiers résidents

2|1 Financements apportés par les agents résidents autres que les intermédiaires financiers

La baisse du taux d'intermédiation au sens strict témoigne du **recours accru des SNF et des APU aux financements de marché** sur la période. Pour autant, elle ne reflète pas une extension du rôle des ANF résidents dans le financement non intermédié de l'économie. Celui-ci reste en fait limité, et ce pour plusieurs raisons :

• l'importance relative de la détention d'actions par les APU décroît, du fait des opérations d'ouverture de capital et de privatisation de SNF menées au cours de la décennie sous revue. En cumul sur la période, le solde des flux d'apports en capital et de cessions d'actions de SNF par les APU est très faiblement positif ;

• la détention en direct de titres par les ménages demeure très limitée, qu'il s'agisse de titres émis par les APU ou par les SNF.

2|2 Financements apportés par le « reste du monde »

Alors même que les financements de marché apportés par les ménages et les APU restent limités, ceux apportés par les intermédiaires financiers résidents voient leur importance diminuer sur la période, comme en témoigne la baisse de l'écart entre le taux d'intermédiation au sens large et le taux d'intermédiation au sens strict.

À l'inverse, les financements de marché apportés par les non-résidents se développent fortement, au point de représenter, en cumuls de flux à partir de 1998, plus de 80 % des financements non intermédiés des ANF résidents. Ainsi, c'est avant tout l'importance des financements de marché apportés par les non-résidents, dont les flux d'investissement portent sur toutes les catégories de titres, qui constitue le principal facteur explicatif de la baisse du taux d'intermédiation (au sens large comme au sens strict) sur la période.

3| Différents modes d'intermédiation concourent au financement des ANF

On a vu que le concept de taux d'intermédiation retenu dans le cadre de cet article conduit à classer dans les financements non intermédiés l'ensemble des apports des non-résidents, en dépit du fait que la population de ces derniers comporte de nombreuses institutions financières. Cette remarque conduit à nuancer l'opposition qui a été introduite entre financements intermédiés et financements non intermédiés. Il paraît en définitive plus pertinent de se référer à un *continuum* de circuits de financement, allant du plus intermédié (les crédits octroyés aux ANF résidents par les établissements de crédit résidents) au moins intermédié (les achats directs de titres d'ANF par des ANF, qu'ils soient résidents ou non).

À cet effet, ou peut concevoir une approche en termes « d'agrégats d'intermédiation », selon un découpage en fonction du degré d'intermédiation des financements apportés aux ANF résidents :

• I0 = crédits accordés par les établissements de crédit résidents aux ANF résidents ;

• I1 = I0 + crédits accordés par les OPCVM et les sociétés d'assurance résidents ;

• I2 = I1 + titres émis par les ANF résidents souscrits par les établissements de crédit résidents ;

• I3 = I2 + titres émis par les ANF résidents souscrits par les OPCVM et les sociétés d'assurance résidents ;

• I4 = I3 + financements apportés aux ANF résidents par les intermédiaires financiers non résidents sous forme de crédits et de titres détenus en portefeuille;

• le complément de I4 au total des financements correspond alors à la somme des titres émis par les ANF résidents détenus par d'autres ANF résidents [6], des dépôts au Trésor public et des titres émis par des ANF résidents détenus par des ANF non résidents.

6 *Les financements intra sectoriels ne sont pas consolidés, à l'exception des actions émises et détenues par des SNF résidentes (cf. annexe 1).*

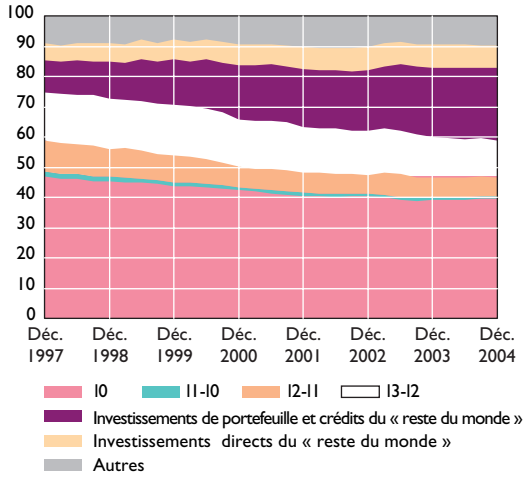
Les statistiques actuellement disponibles sur les relations financières entre la France et le « reste du monde » ne permettent pas toutefois de distinguer les opérations des intermédiaires financiers non résidents de celles des autres investisseurs ou prêteurs non résidents. Dans ces conditions, l'agrégat I4 ne peut pas être mesuré avec précision. Il peut néanmoins être approché en ajoutant à I3 les financements apportés par les non-résidents aux ANF résidents sous forme de crédits et *via* des investissements de portefeuille. Dans ces derniers, il est probable que le poids des institutions financières non résidentes soit prépondérant car celles-ci sont *a priori* plus actives que les ANF non résidents sur ce genre d'opérations. Cette intuition semble confirmée par l'enquête CPIS [7]: parmi les pays qui investissent de façon notable en France au titre des investissements de portefeuille en 2003 figurent, par exemple, le Royaume-Uni (pour lequel plus de 80 % des flux totaux de 2003 ont été le fait des institutions financières) et le Luxembourg (où le secteur financier est prépondérant par rapport aux ANF). En revanche, les financements apportés aux ANF résidents par le « reste du monde » *via* des investissements directs sont en général effectués par d'autres ANF (en l'occurrence des sociétés non financières) non résidents. Ajoutés à la fraction « autres » (qui recouvre, outre les dépôts au Trésor public, les financements apportés par les ANF résidents *via* leur détention de titres émis par d'autres ANF résidents), ils constituent le noyau dur des financements désintermédiés.

La diminution des financements sous forme de crédits des institutions financières résidentes et, inversement, l'augmentation des investissements de portefeuille et des crédits du « reste du monde » (ces derniers étant présumés provenir d'institutions financières en majorité), ressortent de manière très nette.

Cela étant, le déclin relatif du rôle des intermédiaires financiers résidents dans le financement des ANF résidents est contrebalancé par le développement de leurs flux d'achats de titres étrangers et de prêts au « reste du monde », qui, sur la période 1998-2004, sont globalement équivalents, voire légèrement supérieurs aux flux de placements du « reste du monde » en titres émis par les ANF résidents et sous forme de crédits. La baisse du taux d'intermédiation témoigne ainsi, dans une large mesure, du mouvement d'internationalisation des opérations des institutions financières résidentes.

Graphique 4 Agrégats indicatifs de financement pour le secteur du « reste du monde »

(en % du financement total apporté aux ANF résidents)

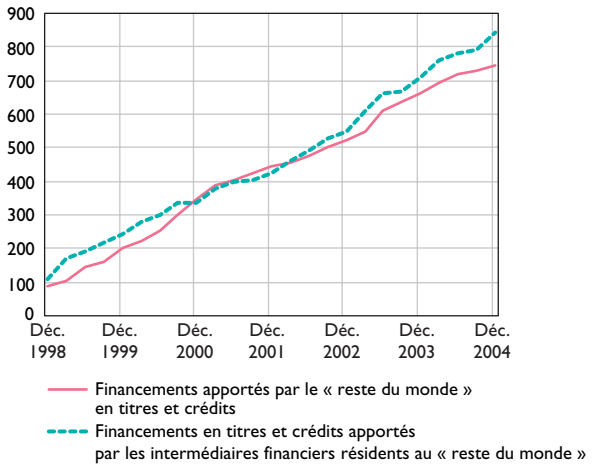


Note : Pour effectuer les calculs en cumul de flux à partir d'un encours nominal de départ, les chiffres étaient disponibles en valeur nominale et en valeur de marché pour les investissements directs, et en valeur de marché uniquement pour les investissements de portefeuille. Les valeurs de marché ont été converties en valeurs nominales

Sources : Balance des paiements, Comptes nationaux financiers trimestriels

Graphique 5 Financements apportés aux ANF par le « reste du monde » (RdM) en titres et crédits/ financements en titres et crédits apportés par les intermédiaires financiers résidents au RdM

(en milliards d'euros)



Note : En cumul de flux à partir de 1998

Sources : Balance des paiements, Comptes nationaux financiers trimestriels

7 *Menée sous l'égide du FMI, l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (*Coordinated Portfolio Investment Survey*) est effectuée selon un rythme annuel. Elle recense les stocks d'investissements de portefeuille des résidents en titres de dette et en actions cotées et non cotées (les investissements directs sont exclus du champ de l'enquête).*

4| Une analyse complémentaire en termes de revenus d'intermédiation

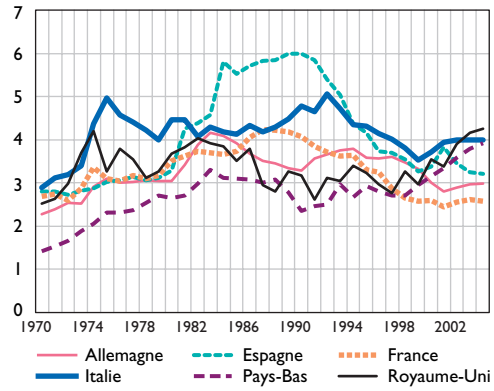
Une approche complémentaire permet de conforter le diagnostic du maintien de l'activité des institutions financières au sein de l'économie. Elle passe par l'analyse des revenus de ces institutions et fait donc appel au compte de production de la comptabilité nationale qui, pour les institutions financières, isole notamment la production de services d'intermédiation rémunérés par une marge d'intérêt (Services d'intermédiation financière indirectement mesurés — SIFIM, cf. encadré 2). À la différence des développements antérieurs, l'accent est mis ici sur une analyse comparative avec quelques grands pays européens, analyse qu'autorise la relative homogénéité des données disponibles en la matière.

Les SIFIM correspondent au mode traditionnel de rémunération de l'activité d'intermédiation — crédits et dépôts — sous forme de marge d'intérêt. Ils ne couvrent donc pas les services faisant l'objet d'une tarification explicite sous la forme de commissions. Or, au cours des deux dernières décennies, les établissements financiers se sont attachés à développer la facturation explicite des services proposés à leur clientèle, politique qui permet notamment de réduire les subventions croisées entre produits et de faire prévaloir les conditions d'une concurrence plus efficace entre établissements. Dans toute l'Europe, la part prise par les commissions dans la valeur ajoutée des institutions financières s'est accrue et est désormais proche de celle des revenus d'intermédiation traditionnels.

Pour tenir compte de ce phénomène, l'indicateur « SIFIM rapportés au PIB » est complété par le ratio de l'ensemble de la production des institutions financières rapportée au PIB. Cette production reprend, en sus des SIFIM, les services rémunérés explicitement par des commissions. Restent toutefois exclues d'autres recettes traditionnelles des établissements financiers telles que celles tirées des placements en titres (dividendes ou plus-values). Les deux indicateurs se concentrent donc sur l'activité des intermédiaires bancaires — entendue comme l'octroi de crédit, la collecte des dépôts et la gestion des moyens de paiement — et non bancaires — courtage de valeurs mobilières, gestion d'actifs pour compte de tiers, assurance vie et capitalisation, etc.

Graphique 6 SIFIM

(en % du PIB)



Source : Comptes nationaux publiés par l'OCDE

L'examen de l'évolution sur plus de trois décennies du rapport des SIFIM au PIB met en évidence d'importants écarts de niveaux et des profils d'évolution variés entre pays européens.

Cette dispersion de l'indicateur reflète des réalités très diverses. En effet, certains systèmes bancaires concentrent depuis longtemps leurs efforts sur la clientèle particulière (Royaume-Uni) tandis que d'autres ont bâti leur réputation sur leur lien très fort avec leur tissu industriel (Allemagne mais aussi Italie).

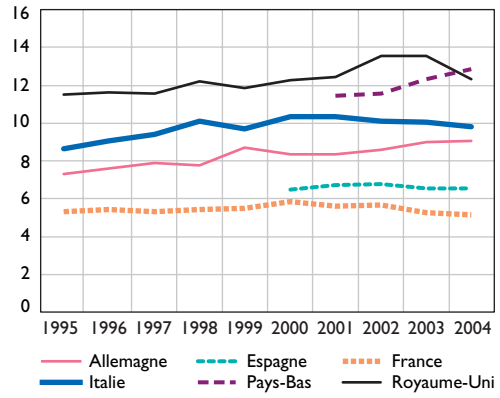
Au total, l'évolution sur longue période des SIFIM n'indique guère de dépérissement des activités traditionnelles des établissements financiers, comme une lecture hâtive de l'évolution des taux d'intermédiation au sens strict pourrait le laisser supposer. C'est encore plus vrai si on examine l'indicateur de production. Ce dernier intégrant également les commissions, ses niveaux se situent logiquement au-dessus de ceux atteints par le ratio SIFIM/PIB.

Au-delà des disparités de niveaux qu'il laisse apparaître et qu'il faudrait, au demeurant, interpréter avec précaution, notamment à cause de l'hétérogénéité des données disponibles sur ce volet, cet indicateur de production montre une relative stabilité. Il n'est donc pas possible de déduire de ses évolutions des signes d'un amoindrissement de l'activité bancaire. Le repli du crédit bancaire dans le financement des entreprises, illustré par celui du taux d'intermédiation au sens strict au cours de la dernière décennie (cf. graphique 1),

masque le fait que d'autres clients ou d'autres produits sont susceptibles d'alimenter à leur tour le chiffre d'affaires des intermédiaires financiers. En outre, même si les activités traditionnelles voient leur poids relatif diminuer, celles-ci conservent des avantages indéniables du point de vue commercial ne serait-ce que pour distribuer des produits d'appel comme en témoignent les pratiques bancaires sur certains segments du marché du crédit et notamment le crédit immobilier. D'une manière plus générale, le développement du secteur financier ne saurait signifier l'essor de certains segments au détriment des autres (par exemple le développement des marchés aux dépens des banques). Tout au contraire, il s'appuie sur une diversification et une sophistication croissantes des acteurs de la sphère financière qui supposent l'émergence d'intervenants aux statuts toujours plus divers mais aussi capables d'assurer des fonctions très complémentaires pour contribuer de manière efficace et rentable au financement de l'économie.

Graphique 7 Production des institutions financières

(en % du PIB)



Source : Comptes nationaux (données nationales)

ENCADRÉ 2

SIFIM

Au sein des comptes nationaux, le compte de production des institutions financières présente la spécificité de reprendre à la fois les commissions perçues en rémunération de services facturés ainsi que la marge d'intérêt prélevée par les établissements sur leurs opérations de dépôts et de crédits, marge qui rémunère leur service d'intermédiation. Cette deuxième composante reçoit, dans le système de comptabilité nationale actuellement en vigueur, l'appellation de « services d'intermédiation financière indirectement mesurés » (SIFIM).

Cette production de SIFIM est calculée comme la somme :

• du surcroît d'intérêts que les intermédiaires perçoivent sur les crédits qu'ils consentent par rapport aux conditions de marché pour des financements comparables,

• et des retenues opérées par les intermédiaires sur la rémunération des dépôts qu'ils collectent par rapport aux conditions de marché pour des placements comparables.

Dans les deux cas, les écarts par rapport aux taux de marché se justifient par les services spécifiques que rendent les intermédiaires aux agents non financiers en effectuant de la transformation, en gérant des risques de crédit, de liquidité, de change ou de taux pour ne citer que les plus connus. Ces écarts nourrissent une marge d'intérêt nette qui constitue encore la source première des revenus des établissements bancaires.

5| Éléments de comparaison internationale

Compte tenu des contraintes de disponibilité des données, ce volet comparatif se limite au taux d'intermédiation au sens strict et à quatre pays (cf. annexe 2 pour les données chiffrées), à savoir l'Allemagne et trois autres pays — États-Unis, Royaume-Uni et Espagne — dont les structures financières laissent *a priori* davantage de place aux financements de marché. Pour ces trois derniers, il est intéressant de noter que :

• sur la décennie 1994-2004, les taux d'intermédiation présentent en début de période des niveaux plus faibles qu'en France, mais ils sont ensuite orientés à la hausse jusqu'en fin de période ;

• pour les États-Unis et le Royaume-Uni, la hausse du taux d'intermédiation s'explique quasi-exclusivement par l'augmentation de la part des crédits aux ménages (à long terme, mais aussi à court terme) [8]. De même, la part des crédits à long terme aux ménages, qui recouvre très largement des financements immobiliers, reste prépondérante pour l'Espagne ;

• la part des financements intermédiés concernant les APU est faible et/ou décroissante.

S'agissant de l'Allemagne, les constats sont en revanche sensiblement différents :

• déjà plus élevé que dans les autres pays étudiés (y compris la France) en début de période, le taux d'intermédiation augmente jusqu'en 2000, avant de se stabiliser pour un temps et d'amorcer une diminution à compter de l'année 2003 ;

• les parts relatives à chaque secteur bénéficiaire de financements intermédiés évoluent toutefois de manière quelque peu différente : celle concernant les APU marque un sommet en 1996 tandis que les parts relatives aux ménages et aux SNF n'atteignent leurs maxima, respectivement, qu'en 1999 et 2002 ;

• le mouvement le plus notable concerne les APU, pour lesquels le recul des financements intermédiés, qui s'amorce dès 1997, est beaucoup plus accentué que pour les autres secteurs ;

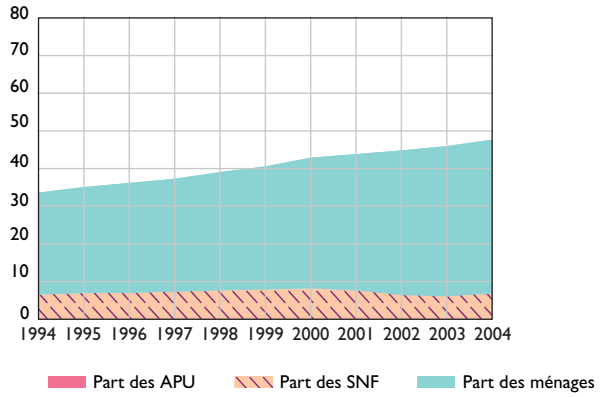
• à la différence des autres pays, aucune tendance forte à la hausse des financements intermédiés n'est à relever pour ce qui concerne les ménages. Cette particularité témoigne de la relative atonie du crédit à l'habitat outre-Rhin compte tenu de l'orientation plutôt médiocre du marché de l'immobilier résidentiel depuis le choc de la réunification.

8 *Cette part correspond ici à la proportion des crédits reçus par les ménages par rapport à l'ensemble des financements reçus par les agents non financiers résidents.*

Graphique 8 Taux d'intermédiation au sens strict des agents non financiers

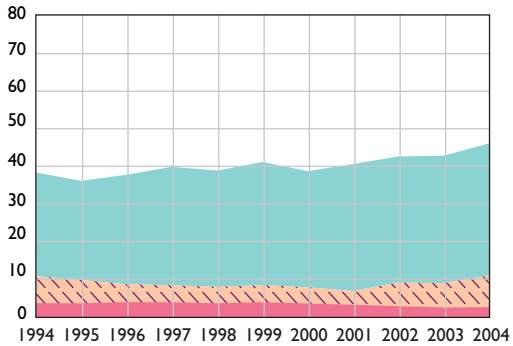
(en % du total des financements reçus par les ANF résidents)

États-Unis



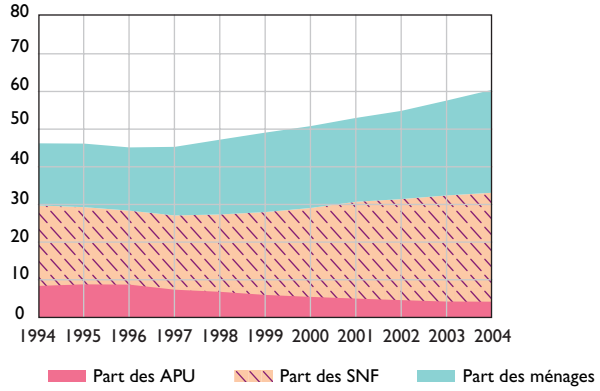
Sources : Flow of Funds Accounts, Bureau of Economic Analysis

Royaume-Uni



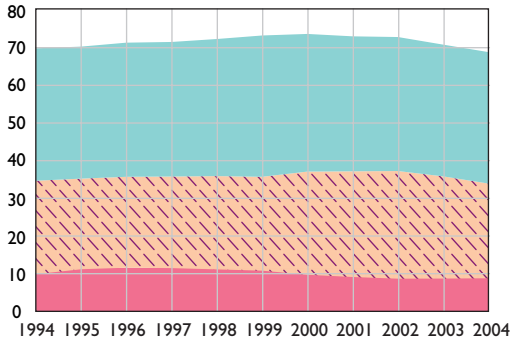
Sources : Comptes nationaux du Royaume-Uni, Office national des statistiques

Espagne



Source : Banque d'Espagne

Allemagne



Source : Banque fédérale d'Allemagne

6| Une désintermédiation à relativiser

Aux États-Unis ou au Royaume-Uni, pays pourtant réputés pour le degré de développement des financements de marché, le taux d'intermédiation au sens strict a eu tendance à augmenter sur la période, essentiellement du fait de l'accroissement des crédits à long terme accordés aux ménages, et notamment des prêts immobiliers, qui se sont inscrits en forte augmentation sur les dernières années. Ce phénomène est sans doute le principal facteur d'augmentation du taux d'intermédiation financière dans ces deux économies.

L'arrêt de l'érosion du taux d'intermédiation financière au sens strict en France à partir de 2002 mérite également d'être relevé, même s'il ne s'agit que d'une stabilisation sans véritable inversion de tendance. Cette inflexion est essentiellement imputable à l'accélération de l'endettement bancaire des ménages à partir de cette date, et en particulier à la hausse de leur endettement immobilier [9].

[9] *Cf. Bricongne (2005)*

Dans le cas de la France, si le taux d'intermédiation financière au sens large est en baisse sur la majeure partie de la période, cette évolution quelque peu singulière mérite d'être relativisée à plusieurs titres. Il convient d'abord de noter que le taux d'intermédiation était relativement élevé en début de période. En outre, l'ouverture aux mouvements internationaux de capitaux est intervenue plus tard qu'aux États-Unis par exemple, et a mis davantage de temps à faire sentir ses effets. Or, l'internationalisation des financements et des portefeuilles a été le principal facteur de diminution du taux d'intermédiation financière au sens large.

On peut ensuite nuancer la portée de la baisse du taux d'intermédiation au sens large en France dans la mesure où elle est largement la résultante d'un choix de diversification géographique des placements des intermédiaires financiers résidents, dont les montants investis à l'étranger auraient plus que suffi à maintenir constant le taux d'intermédiation financière des ANF résidents s'ils avaient été orientés vers cette clientèle. Dans le même ordre d'idées, l'analyse des revenus des intermédiaires financiers tend à confirmer qu'une redéfinition de leur tarification et un redéploiement de leur activité sont en cours, qui contribuent à maintenir leur poids dans l'économie nationale.

Enfin, les intermédiaires financiers continuent de jouer un rôle essentiel dans la préparation et l'exécution des levées de capitaux des SNF sur les marchés boursiers et obligataires. Les choix qui se présentent aux entreprises non financières couvrent en fait un vaste éventail de services et de prestations de la part de ces intermédiaires et vont donc bien au-delà de la simple alternative entre financements intermédiés et financements de marché.

Bibliographie

Boutillier (M.), Labye (A.), Lagoutte (C.), Lévy (N.) et Oheix (V.) (2002)
« Financement et gouvernement des entreprises : exceptions et convergences européennes », Revue d'Économie Politique, n° 112 (4), juillet-août, p. 499-544

Bricongne (J.-C.) (2005)
« Les comptes financiers de la Nation en 2004. Forte poussée de l'endettement immobilier des ménages », *Bulletin de la Banque de France*, n° 137/INSEE Première, n°1019, mai

Capelle-Blancard (G.) et Couppey-Soubeyran (J.) (2003)
« Le financement des agents non financiers en Europe : le rôle des intermédiaires financiers demeure prépondérant », Économie et Statistique, n° 366, novembre

Levine (R.) (2002)
"Bank-based or market-based financial systems: Which is better?", Journal of Financial Intermediation, n° 11, p. 1-30

Monfront-Moncomble (R.) (1989)
« L'évolution du système financier français à travers le TERF », Cahiers économiques et monétaires, n° 34, p. 45-51

Schmidt (R.H.), Hackethal (A.) et Tyrell (M.) (1999)
"Disintermediation and the role of banks in Europe: An international comparison", Journal of Financial Intermediation, n° 8, p. 36-67

Wilhelm (F.) (2002)
« Le taux d'intermédiation financière, aspects méthodologiques », Rapport 2001 du Conseil national du Crédit et du Titre (CNCT), p. 269-272

ANNEXE I

Éléments méthodologiques

Éléments méthodologiques concernant la France

La source principale de calcul est constituée par les CFT (comptes nationaux financiers trimestriels) produits par la Banque de France, qui sont au format de la comptabilité nationale et calés sur les comptes nationaux financiers annuels jusqu'à l'année du compte semi-définitif, voire jusqu'à l'année du compte provisoire pour certaines séries.

Les données concernant les obligations et les actions n'étant pas disponibles avec tout le détail des positions par secteur contrepartie, des hypothèses sont faites (calcul de clés…) en tant que de besoin pour les répartir par secteur détenteur.

Principes de comptabilisation et de calcul
Les encours de titres sont comptabilisés pour leur valeur à l'émission. Pour le calcul des encours d'obligations et d'actions, il est procédé à des cumuls de flux à partir d'un encours de départ (lui-même obtenu en général par le biais d'un cumul de données plus anciennes, le plus souvent annuelles et pouvant remonter jusqu'en 1978).

Pour effectuer les consolidations sectorielles des données relatives aux actions, des taux de détention (issus de sources telles que le Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) et les enquêtes-titres de la Banque de France notamment) sont appliqués aux séries de cumuls de flux concernant les opérations du marché financier.

Périmètre retenu
Les établissements de crédit (EC) comprennent les institutions financières monétaires (IFM) hors S122F (OPCVM monétaires) et le 123A (institutions financières diverses et assimilées, qui comprennent notamment les entreprises d'investissement — EI).
Les OPCVM comprennent les OPCVM monétaires (S122F) et non monétaires (S123B).

Le S124 (auxiliaires financiers) est exclu du périmètre de l'analyse.

S'agissant des opérations :

• sont pris en compte les crédits des établissements de crédit aux agents non financiers ainsi que ceux accordés par les OPCVM et les sociétés d'assurance. Sont ainsi exclus les crédits commerciaux et les prêts entre agents non financiers (comptes courants d'associés, comptes de filiales…) ;

• les dépôts au passif des APU ne sont pas consolidés ;

• les émissions d'actions des SNF résidentes sont nettes de leurs détentions d'actions émises par d'autres SNF résidentes. Ainsi, seul le solde entre les flux des actions émises par les SNF et ceux des actions détenues par d'autres SNF est pris en compte dans les financements, le développement des participations internes au secteur des sociétés non financières correspondant davantage à un mouvement de structuration des groupes qu'à l'apport de ressources nouvelles. Ce mode de calcul constitue la principale innovation par rapport à l'approche antérieure du CNCT.

Éléments méthodologiques concernant les pays étrangers étudiés

États-Unis
Pour les données se rapportant aux crédits, sont repris notamment les crédits à la consommation, les crédits hypothécaires, et les autres types de crédits. Concernant la sectorisation de ces concours, qu'il s'agisse du secteur prêteur ou emprunteur, le détail disponible dans les « *Flow of Funds accounts* » est en général supérieur à celui utilisé par les comptes nationaux français, et compatible. S'agissant des institutions financières, sont ainsi repris les banques commerciales, les sociétés de crédit hypothécaire, ainsi que divers autres organismes (« *Saving Institutions* », « *Credit Unions* »…). Les données disponibles permettent de distinguer les crédits accordés aux ANF par les institutions financières de ceux octroyés par d'autres ANF.

Les émissions d'actions étant consolidées entre SNF résidentes, elles ne nécessitent pas d'hypothèses de calcul ni de retraitements particuliers.

Royaume-Uni

Les crédits entre agents non financiers (à court terme : F419 et à long terme : F429) ne sont pas distingués des crédits des institutions financières aux agents non financiers (à court terme : F411 et à long terme : F421). Pour éliminer les crédits entre agents non financiers, le calcul est mené à partir du passif des agents non financiers plutôt qu'à partir de l'actif des intermédiaires financiers résidents, celui-ci présentant l'inconvénient d'inclure les crédits au « reste du monde ».

Le total des crédits (F411 + F419 + F421 + F429) au passif des agents non financiers résidents du Royaume-Uni est donc utilisé comme base de calcul. Dès lors, pour ne retenir que les seuls crédits consentis à ces agents (F411 + F421), il convient de déduire les crédits accordés par les ANF résidents eux-mêmes et par les ANF non résidents (F419 + F429). Ce retraitement conduit ainsi à soustraire les crédits accordés par les ANF résidents (en écartant les prêts au titre d'investissements directs) et les crédits accordés par le « reste du monde » (hors ceux octroyés par des institutions financières non résidentes), que ce soit au titre de crédits aux ANF ou dans le cadre d'investissements directs.

Espagne

Les retraitements sont analogues à ceux effectués pour les données du Royaume-Uni, sauf en ce qui concerne les crédits entre agents non financiers. Pour ces derniers, le retraitement consiste à soustraire du passif des ANF résidents leur actif sous forme de crédits. Les crédits accordés par les ANF non résidents ne sont en revanche pas déduits de cette composante.

Allemagne

Les retraitements sont peu ou prou identiques à ceux effectués pour l'Espagne et le Royaume-Uni, si ce n'est que les encours d'actions émises par les SNF sont diminués des encours d'actions de SNF détenus au sein même de ce secteur. À noter également que l'année de base de l'encours, à partir duquel les cumuls de flux sont effectués, est l'année 1995.

ANNEXE 2

Taux d'intermédiation au sens strict des ANF aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne et en Allemagne

États-Unis

(en %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taux d'intermédiation des ANF	**33,6**	**35,1**	**36,2**	**37,3**	**39,1**	**40,6**	**42,9**	**43,8**	**44,8**	**46,0**	**47,7**
dont : part des crédits à LT aux ménages	*20,1*	*20,4*	*21,1*	*21,6*	*22,8*	*23,8*	*25,1*	*26,4*	*28,1*	*29,7*	*31,5*
part des crédits à CT aux ménages	*7,0*	*7,7*	*8,1*	*8,4*	*8,6*	*8,9*	*9,6*	*9,8*	*9,7*	*9,5*	*9,3*
part des crédits aux SNF	*6,6*	*6,9*	*7,0*	*7,4*	*7,7*	*7,9*	*8,2*	*7,7*	*7,1*	*6,8*	*6,8*

Sources : Flow of Funds Accounts, Bureau of Economic Analysis

Royaume-Uni

(en %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taux d'intermédiation des ANF	**38,5**	**36,3**	**37,9**	**40,0**	**39,0**	**41,3**	**38,9**	**40,7**	**42,7**	**43,0**	**46,2**
dont : part des crédits à LT aux ménages	*23,0*	*21,9*	*24,4*	*26,2*	*25,5*	*26,9*	*25,1*	*27,3*	*27,2*	*28,0*	*29,1*
part des crédits à CT aux ménages	*4,5*	*4,5*	*4,7*	*5,3*	*5,4*	*5,8*	*5,7*	*6,4*	*6,3*	*5,8*	*6,0*
part des crédits aux SNF	*7,2*	*6,2*	*4,7*	*4,5*	*4,4*	*4,6*	*4,3*	*3,7*	*6,3*	*6,5*	*8,4*
part des crédits aux APU	*3,8*	*3,7*	*4,0*	*4,0*	*3,7*	*4,0*	*3,7*	*3,4*	*3,0*	*2,6*	*2,7*

Sources : Comptes nationaux du Royaume-Uni, Office national des statistiques

Espagne

(en %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taux d'intermédiation des ANF	**46,1**	**46,0**	**45,0**	**45,1**	**47,0**	**48,9**	**50,6**	**52,8**	**54,6**	**57,4**	**60,2**
dont : part des crédits à LT aux ménages	*14,8*	*15,1*	*15,0*	*16,5*	*18,2*	*19,4*	*20,1*	*20,8*	*21,9*	*23,7*	*25,8*
part des crédits à CT aux ménages	*1,7*	*1,7*	*1,7*	*1,6*	*1,6*	*1,6*	*1,5*	*1,4*	*1,4*	*1,4*	*1,4*
part des crédits aux SNF	*21,3*	*20,4*	*19,6*	*19,6*	*20,5*	*21,9*	*23,5*	*25,6*	*26,7*	*28,1*	*28,8*
part des crédits aux APU	*8,4*	*8,7*	*8,7*	*7,3*	*6,8*	*6,0*	*5,5*	*5,0*	*4,6*	*4,2*	*4,2*

Source : Banque d'Espagne

Allemagne

(en %)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taux d'intermédiation des ANF	**69,6**	**70,0**	**71,1**	**71,2**	**72,0**	**73,0**	**73,4**	**72,7**	**72,5**	**70,5**	**68,6**
dont : part des crédits à LT aux ménages	*31,7*	*31,8*	*32,4*	*32,7*	*33,3*	*34,5*	*33,6*	*33,1*	*33,0*	*32,6*	*32,7*
part des crédits à CT aux ménages	*3,3*	*3,2*	*3,1*	*2,9*	*2,9*	*2,9*	*2,8*	*2,6*	*2,5*	*2,2*	*2,0*
part des crédits aux SNF	*24,7*	*23,9*	*24,1*	*24,2*	*24,7*	*24,8*	*27,3*	*28,0*	*28,5*	*27,0*	*25,1*
part des crédits aux APU	*9,8*	*11,1*	*11,5*	*11,4*	*11,1*	*10,8*	*9,7*	*9,1*	*8,7*	*8,7*	*8,8*

Source : Banque fédérale d'Allemagne

STATISTIQUES

Situation économique générale

1	Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France	S1
2	Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)	S2
3	Indices des prix à la consommation	S3
4	Compétitivité de l'économie française	S4
5	Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France	S5
6	Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France	S6
7	Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France	S7
8	Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France	S8
9	Balance des paiements (données mensuelles) – France	S9
10	Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)	S10

Monnaie, placements et financements

11	Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	S11
12	Bilan de la Banque de France	S12
13	Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France	S13
14	Dépôts – France	S14
15	Dépôts à terme – France	S15
16	Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France	S16
17	Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France et zone euro	S17
18	Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France	S18
19	Financements et placements des agents non financiers – Zone euro	S19
20	Financements et placements des agents non financiers – France	S20
21	Financements et placements des sociétés non financières – France	S21
22	Financements et placements des ménages – France	S22
23	Financements et placements des administrations publiques – France	S23
24	Endettement intérieur total (EIT), répartition par instruments – France	S24
25	Endettement intérieur total (EIT) – France	S25
26	Rémunération des dépôts – France et zone euro	S26
27	Coût du crédit – France et zone euro	S27
28	Coût du crédit – France	S28

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

29 Taux d'intérêt S29
30 Liquidité bancaire et refinancement — Zone euro S30
31 Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires S31
32/33 Titres de créances négociables — France S32/S33
34 Titres d'OPCVM — France S34
35 Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales) S35
36 Émissions d'actions cotées et d'obligations par les résidents français S36

Autres statistiques

37 État des défaillances d'entreprises par secteurs — France S37
38 Systèmes de paiement de masse — France S38
39/40 Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne (à 15) S39/S40
41 Systèmes de paiement de montant élevé — France S41

Notice méthodologique S43

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet S51

Séries chronologiques S52

Les données du cahier sont celles disponibles dans la base de données « BSME » de la Banque de France, à la date du 17 février.

Figure 1
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France

(données cvs)

	2005						2006
	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	**-6**	**8**	**23**	**-9**	**17**	**5**	**14**
Biens intermédiaires	-11	5	21	-7	14	1	11
Biens d'équipement	9	14	21	2	17	19	12
Industrie automobile	-29	4	43	-40	37	-12	28
Biens de consommation	1	9	16	-8	18	11	17
Industries agricoles et alimentaires	1	7	13	0	15	4	7
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	**-17**	**0**	**15**	**16**	**9**	**14**	**11**
Biens intermédiaires	-17	1	16	12	9	14	7
Biens d'équipement	-13	3	16	15	20	22	20
Industrie automobile	-40	-10	16	7	-19	14	1
Biens de consommation	-16	4	16	25	18	18	12
Industries agricoles et alimentaires	-5	4	10	14	4	2	15
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**-1**	**10**	**23**	**-6**	**15**	**5**	**10**
Étrangères	-3	7	15	1	18	5	11
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	**6**	**7**	**8**	**7**	**8**	**9**	**14**
Biens intermédiaires	-5	-8	4	0	8	5	9
Biens d'équipement	28	29	33	34	38	44	43
Biens de consommation	9	12	11	11	12	10	13
Industries agricoles et alimentaires	4	3	-2	-7	-3	-6	2
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	**7**	**7**	**5**	**5**	**4**	**4**	**5**
Biens intermédiaires	13	13	2	5	2	2	2
Biens d'équipement	4	4	5	8	5	8	3
Industrie automobile	9	9	12	5	4	2	10
Biens de consommation	1	3	2	2	2	1	9
Industries agricoles et alimentaires	5	6	6	7	6	8	9
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	**82,4**	**83,0**	**83,4**	**83,3**	**83,8**	**82,5**	**84,2**
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-2	-1	0	-4	-1	-2	-2
Au cours des prochains mois	-8	-7	-6	-6	-6	-5	-7
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	97	**98**	**100**	**102**	**105**	**101**	**105**

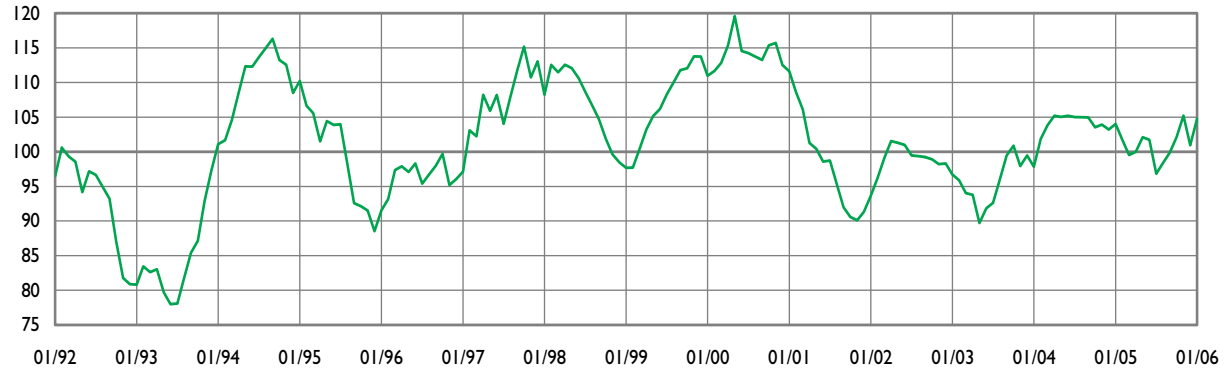
(a) Données exprimées en solde des opinions
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en composantes principales à partir des données de l'enquête lissées sur trois mois. Par construction, sa moyenne est égale à 100.

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 2
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)

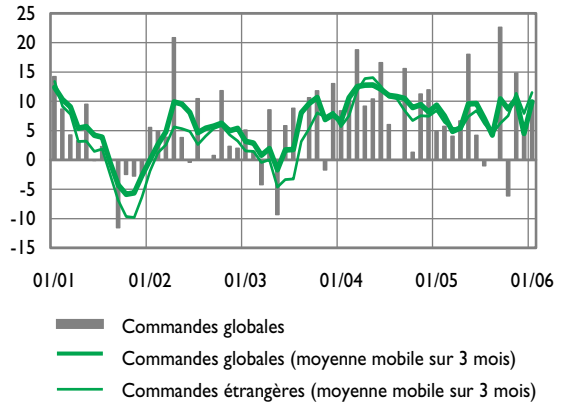
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = moyenne de longue période)



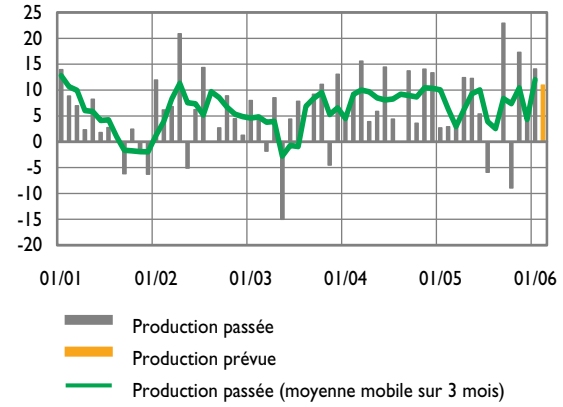
Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



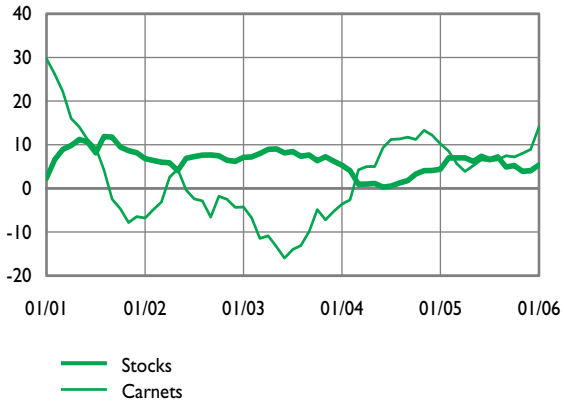
Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



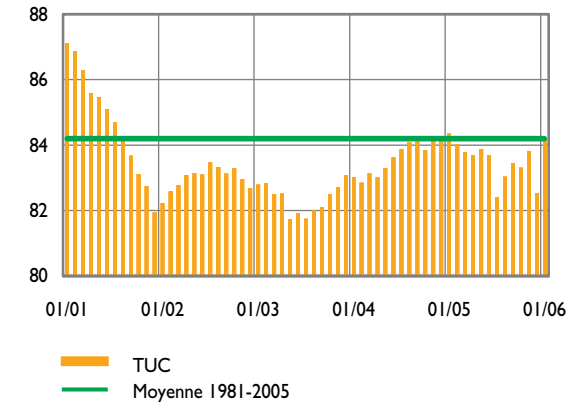
Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



TUC dans l'industrie

(en %)



Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

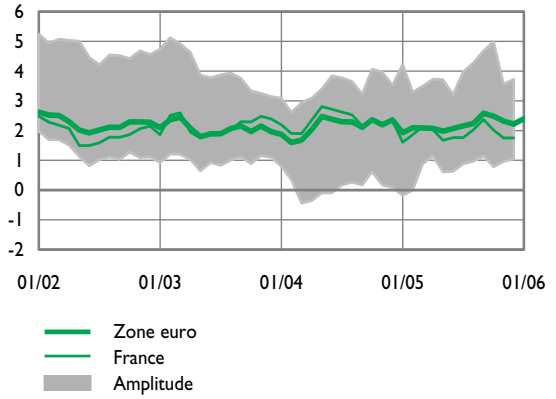
	2005								2006
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
France	1,7	1,8	1,8	2,0	2,4	2,0	1,8	1,8	nd
Allemagne	1,6	1,8	1,9	1,9	2,6	2,4	2,3	2,1	2,1
Italie	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,6	2,4	2,1	2,3
Zone euro	2,0	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,4
Royaume-Uni	1,9	2,0	2,3	2,4	2,5	2,3	2,1	1,9	1,9
Union européenne	2,0	2,0	2,1	2,2	2,5	2,4	2,2	2,1	nd
États-Unis	2,8	2,5	3,2	3,6	4,7	4,3	3,5	3,4	nd
Japon	0,2	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8	-0,1	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2002	2003	2004	2005					
				juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
France	2,2	2,3	1,9	0,2	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,2
Allemagne	1,0	1,8	1,9	0,2	0,2	0,6	0,1	-0,1	0,1
Italie	2,8	2,3	2,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,0
Zone euro	2,1	2,1	2,2	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,2	0,1
Royaume-Uni	1,4	1,3	2,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
Union européenne	2,0	2,1	2,2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,3	2,7	3,4	0,5	0,5	1,2	0,2	-0,6	-0,1
Japon	-0,3	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2

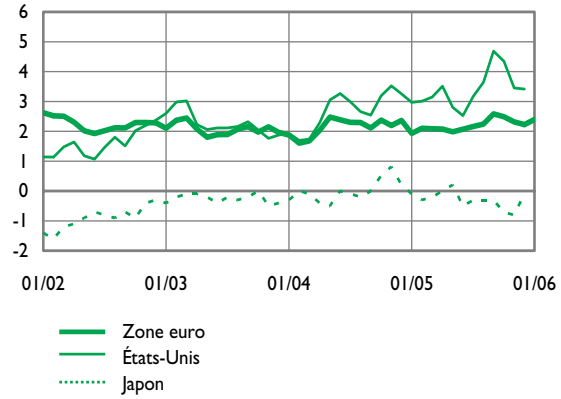
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)



Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

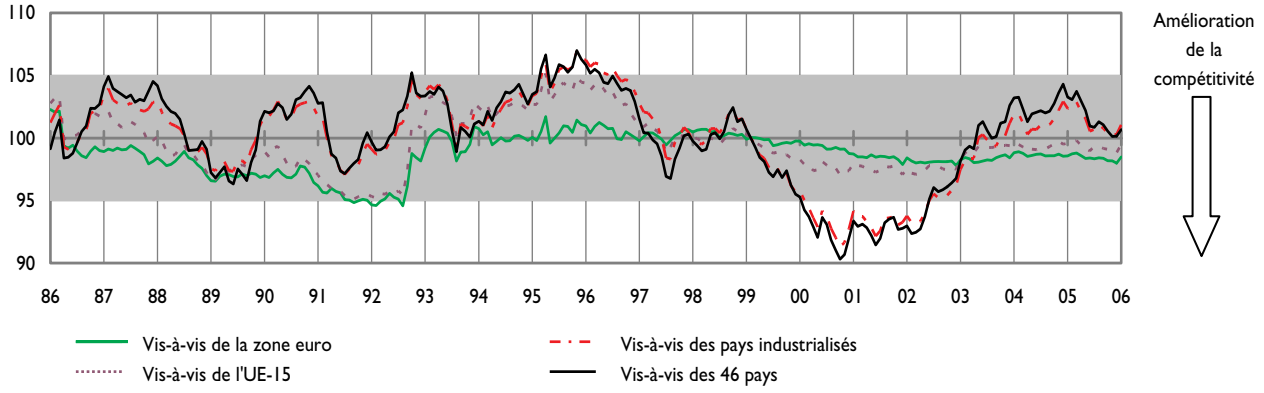
Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 16 février 2006

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

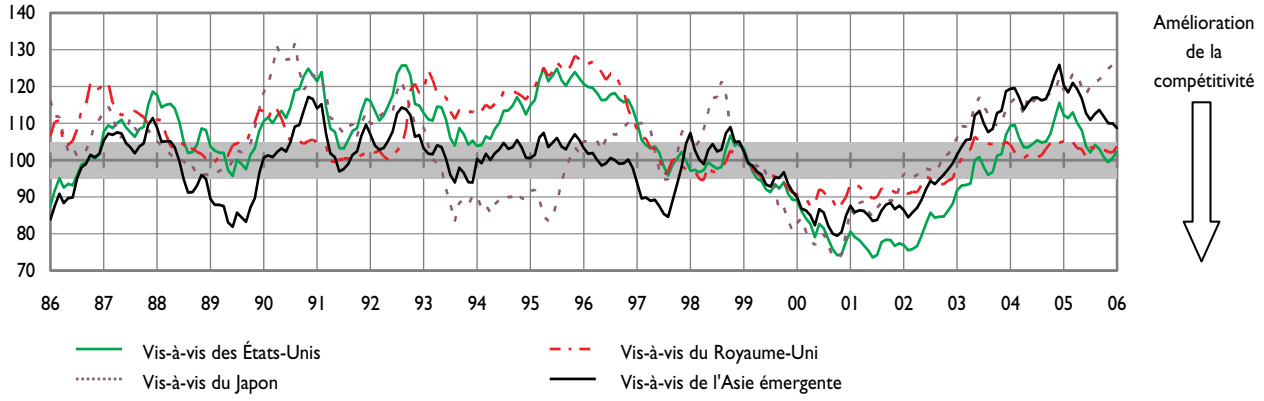
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



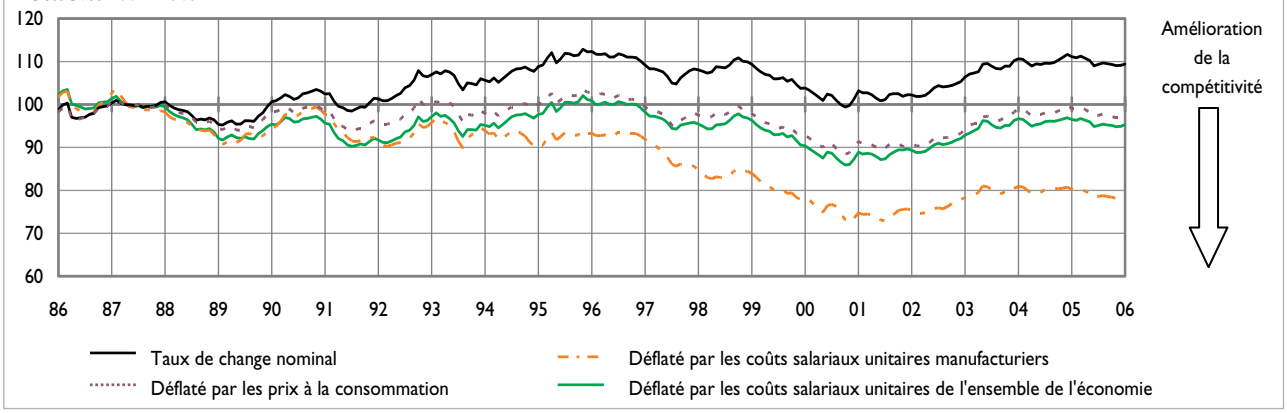
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



Indicateurs de compétitivité vis-à-vis des 22 partenaires de l'OCDE

Indices base 100 = 1987



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période.
Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin.

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

Réalisé le 16 février 2006

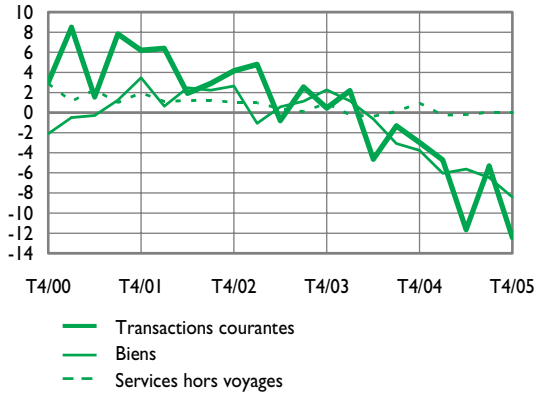
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2004	2005			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(c)	(b)	(b)	(b)	(b)	(c)
Compte de transactions courantes	**-6 753**	**-34 111**	**-2 985**	**-4 709**	**-11 635**	**-5 325**	**-12 442**
Biens	-6 315	-26 533	-3 767	-6 034	-5 623	-6 457	-8 419
Services hors voyages	456	-378	936	-243	-211	52	24
Voyages	9 813	8 930	2 717	989	2 698	2 666	2 577
Revenus	6 858	5 903	1 764	3 785	-2 981	4 734	365
Transferts courants	-17 565	-22 033	-4 635	-3 206	-5 518	-6 320	-6 989
Compte de capital	**1 741**	**730**	**403**	**135**	**386**	**377**	**-168**
Compte financier	**323**	**4 093**	**-911**	**-1 589**	**5 340**	**15 046**	**-14 704**
Investissements directs	-18 913	-41 367	-2 824	-7 411	3 385	-6 629	-30 712
Français à l'étranger	*-38 498*	*-79 682*	*-8 330*	*-18 166*	*-5 838*	*-16 203*	*-39 475*
Étrangers en France	*19 585*	*38 315*	*5 506*	*10 755*	*9 223*	*9 574*	*8 763*
Investissements de portefeuille	-46 322	-8 211	-16 049	-12 599	-808	21 449	-16 253
Avoirs	*-179 964*	*-182 593*	*-48 899*	*-52 424*	*-45 088*	*-25 794*	*-59 287*
Engagements	*133 642*	*174 382*	*32 850*	*39 825*	*44 280*	*47 243*	*43 034*
Produits financiers dérivés	5 100	7 524	-207	-4 109	9 589	242	1 802
Autres investissements	63 967	39 092	19 384	21 365	-7 882	-1 823	27 432
Avoirs de réserve	-3 509	7 055	-1 215	1 165	1 056	1 807	3 027
Erreurs et omissions nettes	**4 689**	**29 288**	**3 493**	**6 163**	**5 909**	**-10 098**	**27 314**

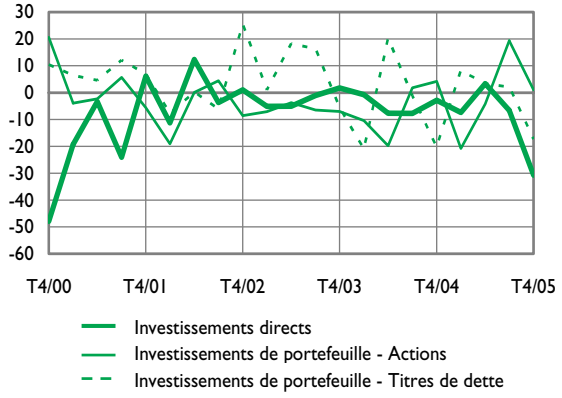
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



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

Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

Figure 6
Balance des paiements – Transactions courantes et capital (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2004	2005			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(c)	(b)	(b)	(b)	(b)	(c)
Compte de transactions courantes	**-6 753**	**-34 111**	**-2 985**	**-4 709**	**-11 635**	**-5 325**	**-12 442**
Biens	**-6 315**	**-26 533**	**-3 767**	**-6 034**	**-5 623**	**-6 457**	**-8 419**
Exportations	*338 689*	*354 562*	*89 099*	*86 034*	*90 326*	*84 230*	*93 972*
Importations	*345 004*	*381 095*	*92 866*	*92 068*	*95 949*	*90 687*	*102 391*
Marchandises générales	-5 761	nd	-3 407	-5 749	-5 231	-5 961	nd
Avitaillement	-470	nd	-166	-134	-227	-265	nd
Travail à façon et réparations	-84	nd	-194	-151	-165	-231	nd
Services hors voyages	**456**	**-378**	**936**	**-243**	**-211**	**52**	**24**
Exportations	*55 985*	*58 106*	*14 975*	*13 739*	*14 471*	*14 792*	*15 104*
Importations	*55 529*	*58 484*	*14 039*	*13 982*	*14 682*	*14 740*	*15 080*
Transports	-504	nd	-131	-178	-221	-61	nd
Services de communication	925	nd	250	258	249	341	nd
Services de construction	1 196	nd	338	439	312	397	nd
Services d'assurances	-544	nd	-158	-347	-213	-298	nd
Services financiers	-846	nd	-156	-102	-168	-240	nd
Services d'informatique et d'information	34	nd	-21	-19	-28	-32	nd
Redevances et droits de licence	1 539	nd	755	536	371	691	nd
Autres services aux entreprises	-881	nd	221	-767	-353	-605	nd
Services personnels, culturels et récréatifs	-253	nd	-95	-38	-152	-115	nd
Services des administrations publiques	-210	nd	-67	-25	-8	-26	nd
Voyages	**9 813**	**8 930**	**2 717**	**989**	**2 698**	**2 666**	**2 577**
Recettes	*32 834*	*33 980*	*7 662*	*6 343*	*9 306*	*10 578*	*7 753*
Dépenses	*23 021*	*25 050*	*4 945*	*5 354*	*6 608*	*7 912*	*5 176*
Revenus	**6 858**	**5 903**	**1 764**	**3 785**	**-2 981**	**4 734**	**365**
Rémunérations des salariés	8 409	8 525	2 111	2 115	2 123	2 129	2 158
Revenus des investissements	-1 551	-2 622	-347	1 670	-5 104	2 605	-1 793
Directs	*12 573*	*nd*	*4 519*	*2 267*	*2 620*	*2 024*	*nd*
De portefeuille	*-11 658*	*nd*	*-4 142*	*509*	*-6 260*	*1 445*	*nd*
Autres	*-2 466*	*nd*	*-724*	*-1 106*	*-1 464*	*-864*	*nd*
Transferts courants	**-17 565**	**-22 033**	**-4 635**	**-3 206**	**-5 518**	**-6 320**	**-6 989**
Transferts courants du secteur des APU	-10 947	nd	-2 955	-1 185	-3 839	-4 299	nd
Transferts courants des autres secteurs	-6 618	nd	-1 680	-2 021	-1 679	-2 021	nd
dont envois de fonds des travailleurs	*-2 135*	*nd*	*-506*	*-476*	*-510*	*-606*	*nd*
Compte de capital	**1 741**	**730**	**403**	**135**	**386**	**377**	**-168**

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

Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

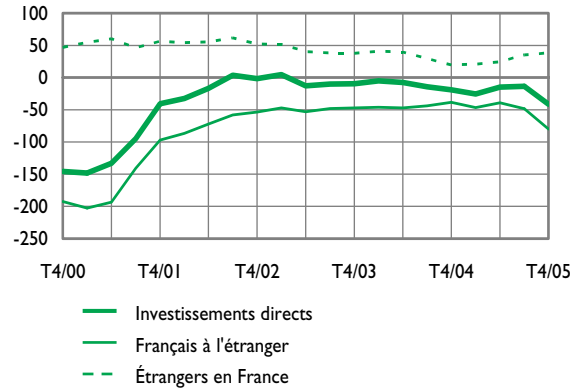
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2004	2005			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(c)	(b)	(b)	(b)	(b)	(c)
Compte financier	**323**	**4 093**	**-911**	**-1 589**	**5 340**	**15 046**	**-14 704**
Investissements directs	-18 913	-41 367	-2 824	-7 411	3 385	-6 629	-30 712
Français à l'étranger	-38 498	-79 682	-8 330	-18 166	-5 838	-16 203	-39 475
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-26 664*	*-36 183*	*-7 393*	*-8 643*	*2 140*	*-8 159*	*-21 521*
Étrangers en France	19 585	38 315	5 506	10 755	9 223	9 574	8 763
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*5 551*	*16 141*	*1 925*	*5 817*	*2 438*	*3 171*	*4 715*
Investissements de portefeuille	-46 322	-8 211	-16 049	-12 599	-808	21 449	-16 253
Avoirs	-179 964	-182 593	-48 899	-52 424	-45 088	-25 794	-59 287
Actions	*-49 120*	*-46 360*	*-12 151*	*-26 525*	*-821*	*42*	*-19 056*
Obligations	*-119 388*	*-127 964*	*-24 775*	*-34 971*	*-42 145*	*-17 703*	*-33 145*
Instruments du marché monétaire	*-11 456*	*-8 269*	*-11 973*	*9 072*	*-2 122*	*-8 133*	*-7 086*
Engagements	133 642	174 382	32 850	39 825	44 280	47 243	43 034
Actions	*25 016*	*41 721*	*16 375*	*5 754*	*-3 345*	*19 261*	*20 051*
Obligations	*94 450*	*105 812*	*31 634*	*23 110*	*35 227*	*19 492*	*27 983*
Instruments du marché monétaire	*14 176*	*26 849*	*-15 159*	*10 961*	*12 398*	*8 490*	*-5 000*
Produits financiers dérivés	5 100	7 524	-207	-4 109	9 589	242	1 802
Autres investissements	63 967	39 092	19 384	21 365	-7 882	-1 823	27 432
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*40 659*	*13 151*	*15 067*	*8 940*	*-8 415*	*6 355*	*6 271*
Avoirs de réserve	-3 509	7 055	-1 215	1 165	1 056	1 807	3 027
Erreurs et omissions nettes	**4 689**	**29 288**	**3 493**	**6 163**	**5 909**	**-10 098**	**27 314**

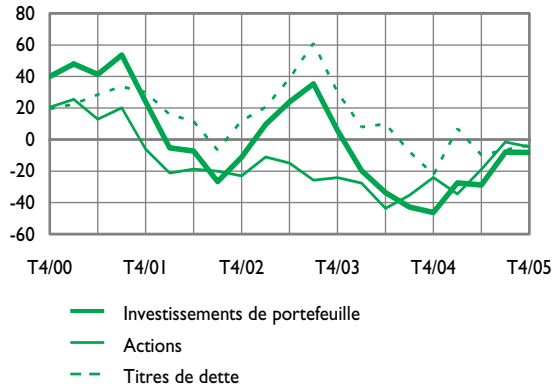
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



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

Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

Figure 8
Balance des paiements – Ventilation géographique (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	3ème trimestre 2005					
	UEM	UE15 hors UEM (a)	Nouveaux pays membres (b)	USA	Japon	Suisse
Compte de transactions courantes	**-10 055**	**1 031**	**658**	**3 573**	**432**	**582**
Recettes	*62 579*	*19 076*	*3 727*	*12 715*	*2 286*	*4 995*
Dépenses	*72 634*	*18 045*	*3 069*	*9 142*	*1 854*	*4 413*
Biens	-10 234	2 230	716	2 227	46	338
Recettes	*40 852*	*9 461*	*3 171*	*6 479*	*1 386*	*2 360*
Dépenses	*51 086*	*7 231*	*2 455*	*4 252*	*1 340*	*2 022*
Services	-772	1 546	-14	1 114	459	84
Recettes	*8 071*	*4 102*	*493*	*3 355*	*719*	*1 205*
Dépenses	*8 843*	*2 556*	*507*	*2 241*	*260*	*1 121*
Revenus	2 514	-181	-17	331	-76	499
Recettes	*12 709*	*3 459*	*50*	*2 678*	*166*	*1 201*
Dépenses	*10 195*	*3 640*	*67*	*2 347*	*242*	*702*
Transferts courants	-1 563	-2 564	-28	-100	3	-338
Compte financier	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Investissements directs	-6 698	-2 152	-315	1 195	-201	1 612
Français à l'étranger	*-11 909*	*-4 422*	*-254*	*-505*	*151*	*1 496*
Étrangers en France	*5 211*	*2 270*	*-61*	*1 700*	*-352*	*116*
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-7 611	-2 842	-522	-11 841	1 728	835
Actions	*-5 419*	*7 217*	*-29*	*-3 272*	*1 184*	*1 355*
Obligations	*-2 271*	*-3 454*	*-404*	*-3 783*	*-153*	*37*
Instruments du marché monétaire	*79*	*-6 605*	*-89*	*-4 787*	*697*	*-557*
Autres investissements	-19 922	-2 804	1 261	2 756	5 203	-1 959
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-15 547	*394*	*827*	*6 525*	*4 691*	*-3 801*

(a) Danemark, Royaume-Uni, Suède, Institutions européennes.
(b) Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie.
(c) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements.

Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005			Cumul 12 mois	
					2004	2005
	déc. (a)	oct. (b)	nov. (b)	déc. (b)	déc. (a)	déc. (b)
Compte de transactions courantes	**757**	**-6 584**	**-4 372**	**-1 486**	**-6 753**	**-34 111**
Biens	-1 696	-2 167	-3 604	-2 648	-6 315	-26 533
Services hors voyages	710	229	-278	73	456	-378
Voyages	905	1 025	655	897	9 813	8 930
Revenus	2 287	-3 708	913	3 160	6 858	5 903
Transferts courants	-1 449	-1 963	-2 058	-2 968	-17 565	-22 033
Compte de capital	**106**	**-210**	**61**	**-19**	**1 741**	**730**
Compte financier	**-3 457**	**-5 759**	**5 205**	**-14 150**	**323**	**4 093**
Investissements directs	1 504	-5 648	-12 167	-12 897	-18 913	-41 367
Français à l'étranger	*-540*	*-6 175*	*-15 904*	*-17 396*	*-38 498*	*-79 682*
Capital social	*-2 011*	*2 486*	*-7 779*	*-15 016*	*-22 794*	*-31 335*
Bénéfices réinvestis	*-322*	*-404*	*-404*	*-404*	*-3 870*	*-4 848*
Autres opérations	*1 793*	*-8 257*	*-7 721*	*-1 976*	*-11 834*	*-43 499*
Étrangers en France	*2 044*	*527*	*3 737*	*4 499*	*19 585*	*38 315*
Capital social	*1 089*	*1 589*	*1 741*	*926*	*4 483*	*14 305*
Bénéfices réinvestis	*89*	*153*	*153*	*153*	*1 068*	*1 836*
Autres opérations	*866*	*-1 215*	*1 843*	*3 420*	*14 034*	*22 174*
Investissements de portefeuille	38 393	5 479	-23 369	1 637	-46 322	-8 211
Avoirs	*28 967*	*-10 270*	*-34 786*	*-14 231*	*-179 964*	*-182 593*
Actions	*11 449*	*5 429*	*-16 098*	*-8 387*	*-49 120*	*-46 360*
Obligations	*6 056*	*-12 573*	*-7 119*	*-13 453*	*-119 388*	*-127 964*
Instruments du marché monétaire	*11 462*	*-3 126*	*-11 569*	*7 609*	*-11 456*	*-8 269*
Engagements	*9 426*	*15 749*	*11 417*	*15 868*	*133 642*	*174 382*
Actions	*14 985*	*-1 038*	*1 964*	*19 125*	*25 016*	*41 721*
Obligations	*9 194*	*10 590*	*10 734*	*6 659*	*94 450*	*105 812*
Instruments du marché monétaire	*-14 753*	*6 197*	*-1 281*	*-9 916*	*14 176*	*26 849*
Produits financiers dérivés	-842	1 218	1 177	-593	5 100	7 524
Autres investissements	-42 917	-7 914	39 701	-4 355	63 967	39 092
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*-31 715*	*-8 756*	*14 628*	*399*	*40 659*	*13 151*
Avoirs de réserve	405	1 106	-137	2 058	-3 509	7 055
Erreurs et omissions nettes	**2 594**	**12 553**	**-894**	**15 655**	**4 689**	**29 288**

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

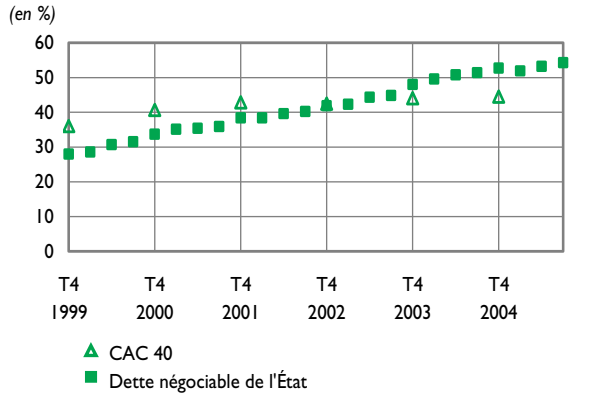
Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

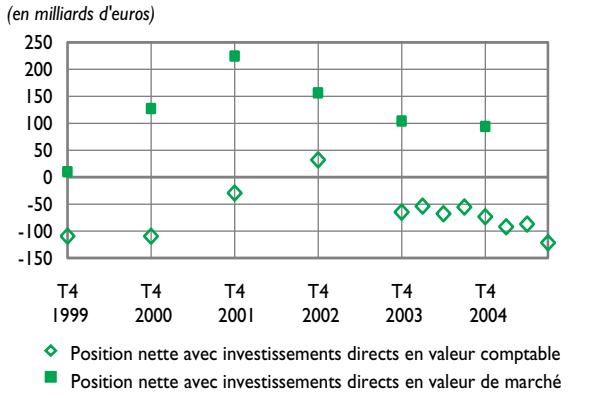
(en milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T3
Créances	**2 011,3**	**2 327,6**	**2 347,0**	**2 518,1**	**2 831,2**	**3 291,0**
Investissements directs français à l'étranger	478,3	577,4	559,1	570,2	599,7	659,3
Capitaux propres	*353,1*	*409,6*	*390,2*	*376,7*	*396,7*	*426,0*
Autres opérations	*125,2*	*167,8*	*168,9*	*193,5*	*203,0*	*233,2*
Investissements de portefeuille	713,3	826,6	888,6	1 084,4	1 290,9	1 487,2
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	*274,4*	*301,8*	*390,5*	*480,3*	*575,2*	*652,7*
Non IFM (secteur résident détenteur)	*438,9*	*524,8*	*498,1*	*604,1*	*715,7*	*834,5*
Produits financiers dérivés	102,1	124,6	103,1	100,8	102,0	170,6
Autres investissements	649,2	732,3	737,4	706,7	781,8	912,1
IFM	*461,8*	*514,2*	*516,4*	*492,0*	*577,3*	*699,6*
Non IFM	*187,4*	*218,1*	*221,0*	*214,7*	*204,6*	*212,5*
Avoirs de réserve	68,3	66,7	58,8	56,0	56,8	61,9
Engagements	**-2 120,7**	**-2 356,9**	**-2 315,0**	**-2 582,9**	**-2 904,4**	**-3 412,7**
Investissements directs étrangers en France	-279,2	-335,1	-367,3	-411,9	-430,4	-462,9
Capitaux propres	*-195,3*	*-212,2*	*-232,3*	*-261,6*	*-267,1*	*-278,6*
Autres opérations	*-83,9*	*-122,9*	*-135,1*	*-150,3*	*-163,2*	*-184,4*
Investissements de portefeuille	-1 020,1	-1 118,1	-1 054,5	-1 287,8	-1 466,9	-1 712,7
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	*-182,9*	*-251,1*	*-242,9*	*-287,6*	*-320,1*	*-379,2*
Non IFM (secteur résident émetteur)	*-837,3*	*-866,9*	*-811,5*	*-1 000,2*	*-1 146,8*	*-1 333,5*
Produits financiers dérivés	-105,6	-118,9	-107,1	-109,9	-109,9	-185,6
Autres investissements	-715,8	-784,8	-786,1	-773,2	-897,2	-1 051,4
IFM	*-569,9*	*-622,1*	*-632,1*	*-624,2*	*-741,0*	*-878,8*
Non IFM	*-145,9*	*-162,7*	*-154,0*	*-149,1*	*-156,1*	*-172,6*
Position nette	**-109,4**	**-29,3**	**32,1**	**-64,7**	**-73,2**	**-121,6**

Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État



Position extérieure de la France



Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

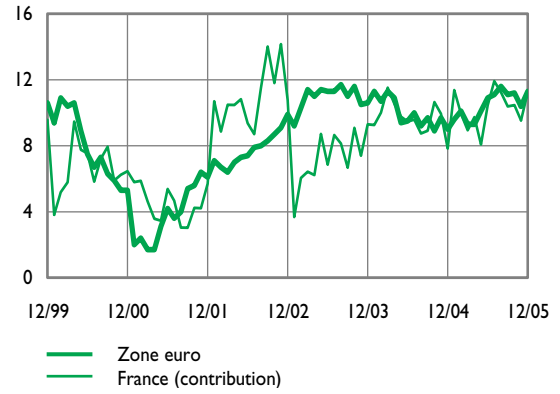
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %, données corrigées des effets saisonniers de calendrier)

	2003	2004	2005	2004	2005						
	déc.	déc.	déc.	déc.	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
M1											
Zone euro	10,6	9,0	11,3	9,0	10,9	11,1	11,6	11,1	11,2	10,4	11,3
France (contribution)	9,3	7,8	11,3	7,8	10,4	11,9	11,2	10,4	10,5	9,5	11,3
M2											
Zone euro	7,6	6,7	8,4	6,7	8,1	8,3	8,6	8,8	8,6	8,2	8,4
France (contribution)	7,4	7,1	7,8	7,1	8,9	9,8	9,3	8,5	8,0	6,6	7,8
M3											
Zone euro	7,1	6,6	7,3	6,6	7,6	7,9	8,2	8,4	7,9	7,6	7,3
France (contribution)	4,8	8,2	8,3	8,2	9,9	10,6	9,9	10,2	9,4	8,4	8,3
Crédits au secteur privé											
Zone euro	5,5	7,1	9,1	7,1	8,1	8,3	8,5	8,8	8,9	9,0	9,1
France	5,3	9,0	8,9	9,0	8,9	9,6	9,2	9,5	8,3	9,0	8,9

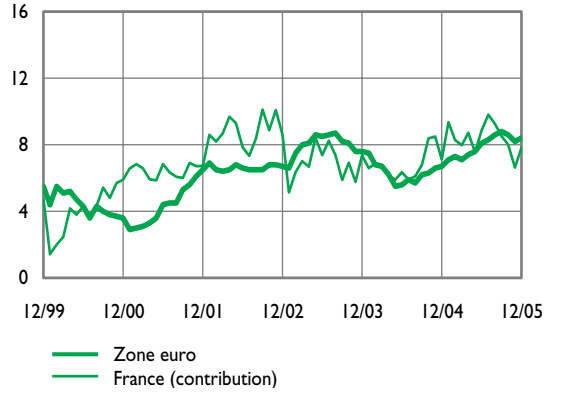
M1

(taux de croissance annuel en %)



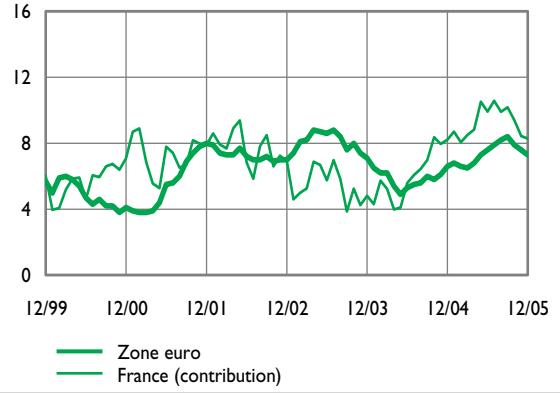
M2

(taux de croissance annuel en %)



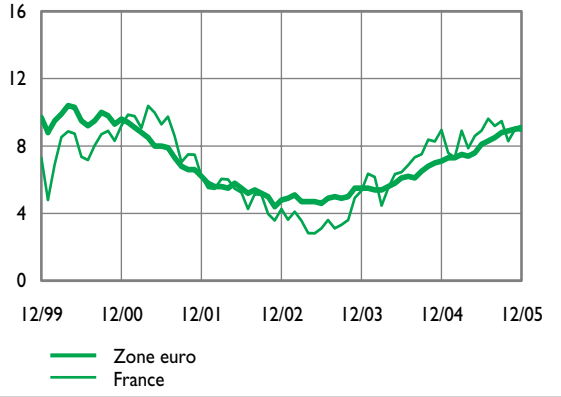
M3

(taux de croissance annuel en %)



Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 16 février 2006

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2003	2004	2005	2004	2005			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Actif								
Territoire national	16,4	23,3	34,2	23,3	29,8	35,7	41,3	34,2
Crédits	11,5	17,7	27,4	17,7	22,3	27,7	34,1	27,4
IFM	*11,1*	*17,3*	*27,1*	*17,3*	*21,9*	*27,4*	*33,8*	*27,1*
Administration centrale	*0,2*	*0,2*	*0,1*	*0,2*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Secteur privé	*0,3*	*0,3*	*0,2*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Titres autres que des actions	4,9	5,5	6,8	5,5	7,5	8,0	7,2	6,8
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Administration centrale	*4,9*	*5,5*	*6,8*	*5,5*	*7,5*	*8,0*	*7,2*	*6,8*
Secteur privé	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	32,5	23,9	20,4	23,9	19,9	19,1	9,1	20,4
Reste du monde	18,3	22,9	22,8	22,9	23,9	23,5	23,6	22,8
Avoirs en or	32,1	30,9	39,5	30,9	36,5	35,7	38,4	39,5
Non ventilés par zones géographiques (a)	59,6	73,9	93,1	73,9	83,9	84,0	86,3	93,1
Total	**158,9**	**174,9**	**210,0**	**174,9**	**194,0**	**198,0**	**198,7**	**210,0**
Passif								
Dépôts – Territoire national	28,8	29,3	29,6	29,3	30,1	33,6	27,4	29,6
IFM	27,8	28,7	28,6	28,7	29,3	32,6	26,5	28,6
Administration centrale	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,4	0,8	0,4	0,8	0,7	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	3,8	7,3	8,2	7,3	7,5	7,4	8,7	8,2
Non ventilés par zone géographique	126,3	138,2	172,2	138,2	156,4	157,0	161,4	172,2
Billets et pièces en circulation (b)	85,0	97,8	110,2	97,8	104,0	104,8	105,6	110,2
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	35,5	32,9	45,7	32,9	41,9	41,9	41,9	45,7
Autres	5,8	7,4	16,3	7,4	10,5	10,3	13,9	16,3
Total	**158,9**	**174,9**	**210,0**	**174,9**	**194,0**	**198,0**	**198,7**	**210,0**

(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
(b) 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 16 février 2006*

Figure 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France

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

	2003	2004	2005	2004	2005			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Actif								
Territoire national	2 999,4	3 200,9	3 291,2	3 200,9	3 321,2	3 337,1	3 380,1	3 291,2
Crédits	2 265,7	2 416,4	2 518,8	2 416,4	2 514,4	2 544,2	2 578,0	2 518,8
IFM	*947,8*	*1 013,1*	*996,3*	*1 013,1*	*1 034,7*	*1 065,0*	*1 082,2*	*996,3*
APU	*142,0*	*139,5*	*150,9*	*139,5*	*140,4*	*135,8*	*134,8*	*150,9*
Secteur privé	*1 175,9*	*1 263,8*	*1 371,6*	*1 263,8*	*1 339,3*	*1 343,4*	*1 361,0*	*1 371,6*
Titres autres que des actions	431,2	460,8	456,2	460,8	459,2	474,6	479,4	456,2
IFM ≤ 2 ans	*129,8*	*162,6*	*139,2*	*162,6*	*151,6*	*150,9*	*146,9*	*139,2*
IFM > 2 ans	*49,8*	*53,3*	*56,3*	*53,3*	*55,5*	*55,8*	*56,0*	*56,3*
APU	*157,5*	*155,8*	*170,0*	*155,8*	*160,3*	*171,7*	*179,2*	*170,0*
Secteur privé	*94,2*	*89,2*	*90,7*	*89,2*	*91,8*	*96,2*	*97,3*	*90,7*
Titres d'OPCVM monétaires	63,7	67,8	79,9	67,8	75,8	78,6	81,3	79,9
Actions et autres participations	238,8	255,9	236,3	255,9	271,7	239,6	241,4	236,3
Autres États de la zone euro	465,9	553,9	734,3	553,9	618,6	675,4	739,3	734,3
Reste du monde	502,8	608,3	835,3	608,3	736,9	775,8	885,0	835,3
Non ventilés par zones géographiques	379,1	417,0	575,6	417,0	545,1	553,5	598,6	575,6
Total	**4 347,1**	**4 780,2**	**5 436,3**	**4 780,2**	**5 221,8**	**5 341,9**	**5 603,1**	**5 436,3**
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 047,7	2 180,2	2 246,4	2 180,2	2 219,5	2 257,1	2 289,8	2 246,4
IFM	933,2	1 006,6	1 018,8	1 006,6	1 026,8	1 063,7	1 106,2	1 018,8
Administration centrale	39,0	43,9	45,9	43,9	32,8	22,8	28,8	45,9
Autres secteurs	1 075,5	1 129,6	1 181,7	1 129,6	1 159,8	1 170,6	1 154,8	1 181,7
Dépôts à vue	*344,1*	*357,1*	*393,9*	*357,1*	*371,8*	*377,7*	*372,0*	*393,9*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*49,6*	*45,5*	*53,1*	*45,5*	*51,9*	*53,8*	*52,5*	*53,1*
Dépôts à terme > 2 ans	*299,3*	*306,4*	*306,8*	*306,4*	*303,9*	*303,0*	*302,9*	*306,8*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*351,8*	*377,5*	*391,4*	*377,5*	*388,4*	*388,1*	*385,2*	*391,4*
Pensions	*30,7*	*43,2*	*36,5*	*43,2*	*43,7*	*48,0*	*42,4*	*36,5*
Dépôts – Autres États de la zone euro	201,8	238,6	267,9	238,6	248,0	275,5	286,7	267,9
IFM	173,6	201,5	223,5	201,5	207,1	231,0	243,2	223,5
Autres secteurs	28,2	37,1	44,4	37,1	40,9	44,5	43,5	44,4
Dépôts – reste du monde	429,9	511,7	750,6	511,7	641,7	660,6	790,7	750,6
Non ventilés par zones géographiques	1 667,8	1 849,6	2 171,3	1 849,6	2 112,7	2 148,6	2 235,9	2 171,3
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*218,3*	*259,4*	*271,8*	*259,4*	*278,2*	*282,9*	*286,8*	*271,8*
Titres de créance émis > 2 ans	*375,2*	*404,8*	*458,6*	*404,8*	*440,1*	*453,3*	*456,7*	*458,6*
Titres d'OPCVM monétaires	327,8	354,1	387,8	354,1	393,6	397,3	399,8	387,8
Capital et réserves	294,9	310,2	311,6	310,2	314,8	315,4	312,3	311,6
Autres	451,6	521,1	741,5	521,1	685,9	699,7	780,2	741,5
Total	**4 347,1**	**4 780,2**	**5 436,3**	**4 780,2**	**5 221,8**	**5 341,9**	**5 603,1**	**5 436,3**

NB : depuis juillet 2003, 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 16 février 2006*

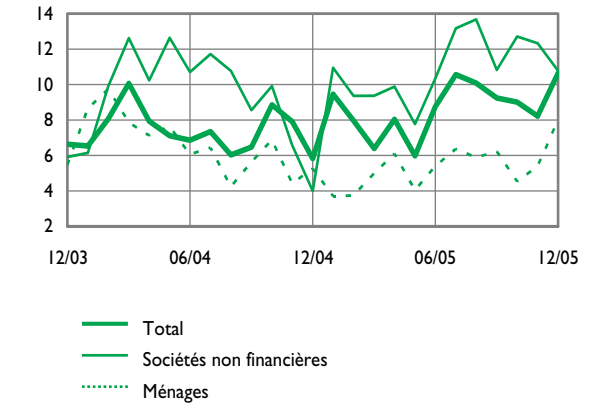
Figure 14
Dépôts – France

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

	2003	2004	2005	2004	2005			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	361,7	384,9	425,0	384,9	392,6	394,7	394,1	425,0
Ménages et assimilés	*202,4*	*212,9*	*230,1*	*212,9*	*219,4*	*220,5*	*217,2*	*230,1*
Sociétés non financières	*120,0*	*124,2*	*139,2*	*124,2*	*130,2*	*129,6*	*132,4*	*139,2*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*39,2*	*47,8*	*55,7*	*47,8*	*43,0*	*44,6*	*44,4*	*55,7*
Autres agents	19,2	17,5	21,8	17,5	20,3	24,7	20,6	21,8
Total – Encours	**380,9**	**402,4**	**446,8**	**402,4**	**412,9**	**419,4**	**414,7**	**446,8**
Total – Taux de croissance	**6,6**	**5,8**	**10,6**	**5,8**	**9,2**	**9,0**	**8,2**	**10,6**
Comptes sur livret								
Livrets A	112,2	113,5	111,3	113,5	111,6	110,9	110,0	111,3
Livrets bleus	15,5	16,3	16,9	16,3	16,7	16,6	16,5	16,9
Comptes épargne logement	36,0	38,5	39,1	38,5	39,1	38,9	38,5	39,1
Codevi	43,2	45,7	47,0	45,7	46,5	46,5	46,0	47,0
Livrets d'épargne populaire	53,8	56,7	56,5	56,7	56,2	56,1	55,8	56,5
Livrets jeunes	5,7	6,1	6,4	6,1	6,3	6,3	6,3	6,4
Livrets soumis à l'impôt	85,3	100,7	114,3	100,7	112,1	112,7	112,0	114,3
Total – Encours	**351,8**	**377,5**	**391,4**	**377,5**	**388,4**	**388,1**	**385,2**	**391,4**
Total – Taux de croissance	**10,0**	**7,3**	**3,7**	**7,3**	**5,8**	**5,3**	**4,4**	**3,7**

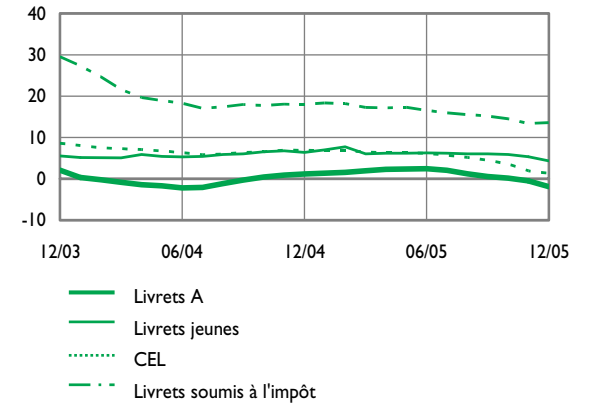
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

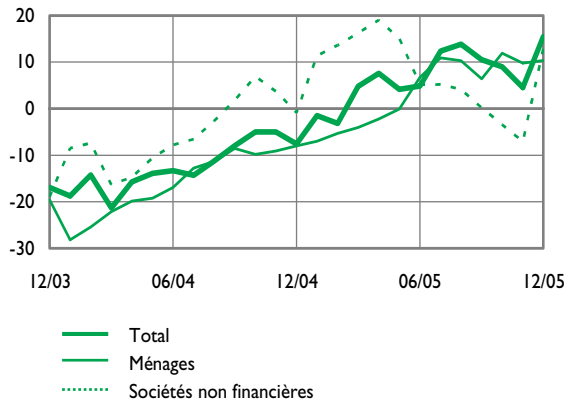
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2003	2004	2005	2004	2005			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	44,1	41,7	47,3	41,7	46,4	47,6	46,1	47,3
Ménages et assimilés	*20,4*	*18,6*	*20,8*	*18,6*	*21,0*	*21,7*	*21,2*	*20,8*
Sociétés non financières	*23,3*	*22,8*	*26,1*	*22,8*	*25,2*	*25,7*	*24,6*	*26,1*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,4*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,2*	*0,2*	*0,3*	*0,3*
Autres agents	5,5	3,8	5,8	3,8	5,5	6,3	6,3	5,8
Total – Encours	**49,6**	**45,5**	**53,1**	**45,5**	**51,9**	**53,8**	**52,5**	**53,1**
Total – Taux de croissance	**-16,9**	**-7,6**	**15,5**	**-7,6**	**10,5**	**9,0**	**4,5**	**15,5**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	289,0	295,8	294,4	295,8	292,4	291,5	290,7	294,4
Ménages et assimilés	*279,1*	*282,6*	*281,0*	*282,6*	*279,7*	*278,7*	*277,4*	*281,0*
PEL	*216,7*	*224,2*	*225,4*	*224,2*	*223,4*	*223,0*	*222,2*	*225,4*
PEP	*46,0*	*42,5*	*39,0*	*42,5*	*39,3*	*39,0*	*38,6*	*39,0*
Autres	*16,4*	*15,9*	*16,6*	*15,9*	*17,0*	*16,7*	*16,6*	*16,6*
Sociétés non financières	*9,9*	*13,1*	*13,4*	*13,1*	*12,7*	*12,8*	*13,2*	*13,4*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Autres agents	10,3	10,6	12,4	10,6	11,6	11,5	12,2	12,4
Total – Encours	**299,3**	**306,4**	**306,8**	**306,4**	**303,9**	**303,0**	**302,9**	**306,8**
Total – Taux de croissance	**4,9**	**2,3**	**0,1**	**2,3**	**2,2**	**2,0**	**1,9**	**0,1**

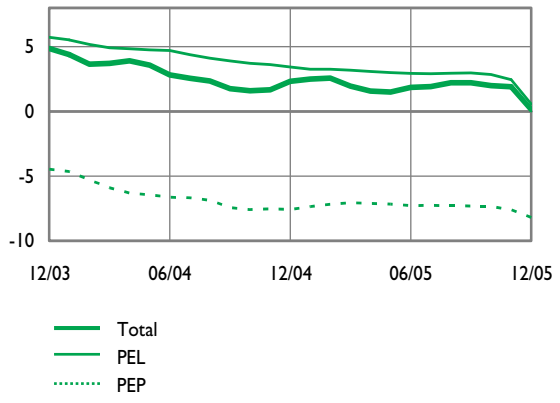
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 16 février 2006

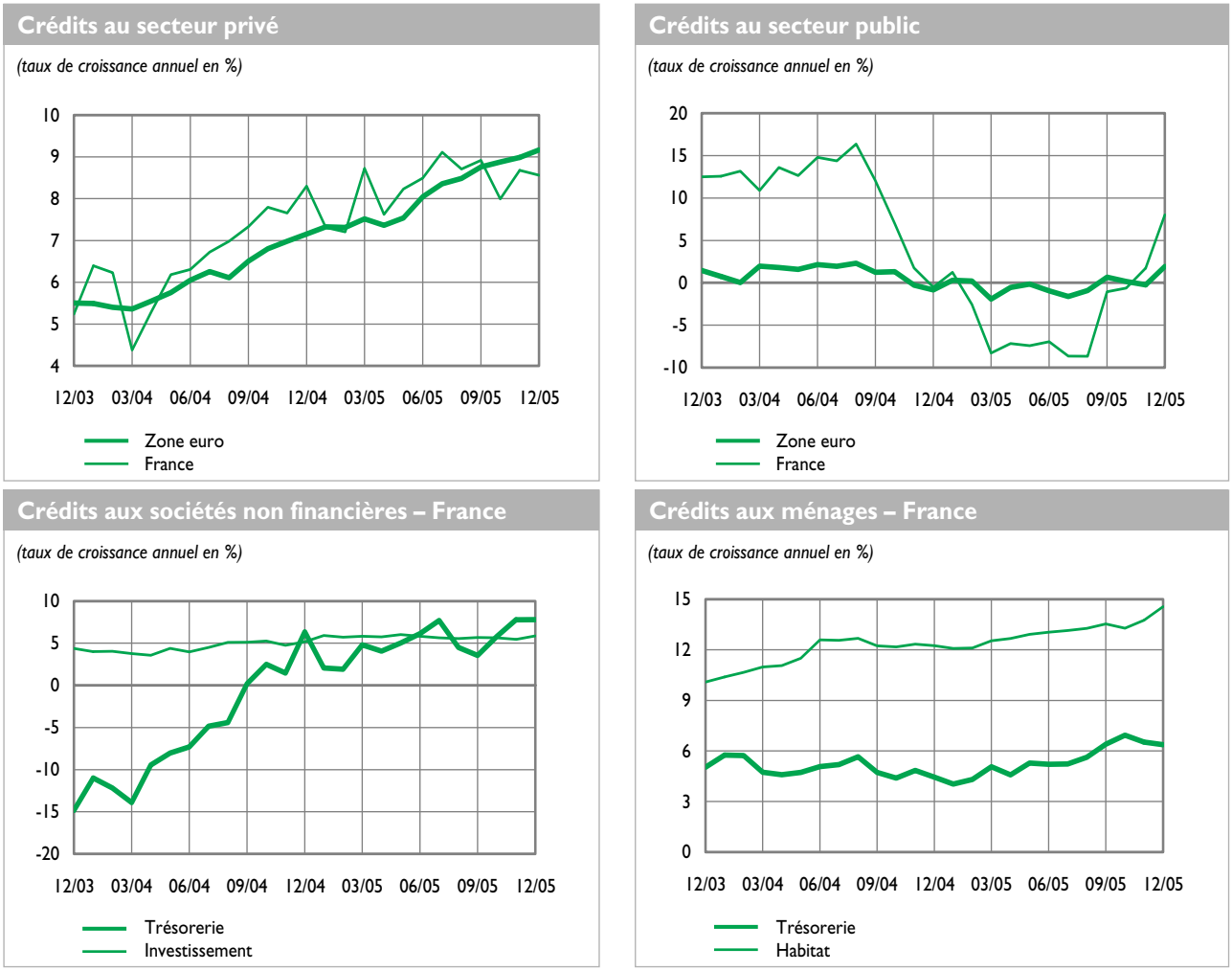
Figure 16
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France

(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuel en %)

	2003	2004	2005	2004	2005				
	déc.	déc.	déc.	déc.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 176,2	1 264,0	1 371,8	1 264,0	1 327,7	1 339,6	1 343,7	1 361,2	1 371,8
Administrations publiques	142,2	139,7	151,0	139,7	134,0	140,5	135,9	134,9	151,0
Total – Encours	**1 318,4**	**1 403,7**	**1 522,8**	**1 403,7**	**1 461,7**	**1 480,1**	**1 479,6**	**1 496,1**	**1 522,8**
Secteur privé	5,2	8,3	8,6	8,3	8,7	8,9	8,0	8,7	8,6
Administrations publiques	12,5	-0,5	8,0	-0,5	-8,7	-1,0	-0,6	1,7	8,0
Total – Taux de croissance	**6,0**	**7,4**	**8,5**	**7,4**	**6,8**	**7,9**	**7,1**	**8,0**	**8,5**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	207,1	216,3	228,8	216,3	222,8	223,5	224,2	224,7	228,8
Trésorerie	136,6	144,4	155,7	144,4	147,3	147,0	152,8	153,0	155,7
Autres objets	171,2	180,9	192,1	180,9	184,4	186,4	187,8	190,3	192,1
Total – Encours	**514,8**	**541,5**	**576,6**	**541,5**	**554,5**	**556,8**	**564,7**	**568,0**	**576,6**
Total – Taux de croissance	**-1,1**	**6,0**	**6,8**	**6,0**	**5,0**	**5,4**	**6,0**	**6,9**	**6,8**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	385,5	438,1	502,4	438,1	480,2	485,1	487,9	493,4	502,4
Trésorerie	113,7	118,7	126,3	118,7	121,8	123,2	124,5	125,1	126,3
Autres objets	81,3	82,8	81,5	82,8	84,0	82,7	83,3	82,4	81,5
Total – Encours	**580,5**	**639,5**	**710,2**	**639,5**	**686,1**	**690,9**	**695,7**	**700,8**	**710,2**
Total – Taux de croissance	**7,8**	**9,6**	**11,2**	**9,6**	**10,5**	**10,6**	**10,7**	**10,8**	**11,2**

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 17
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France et zone euro



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 16 février 2006

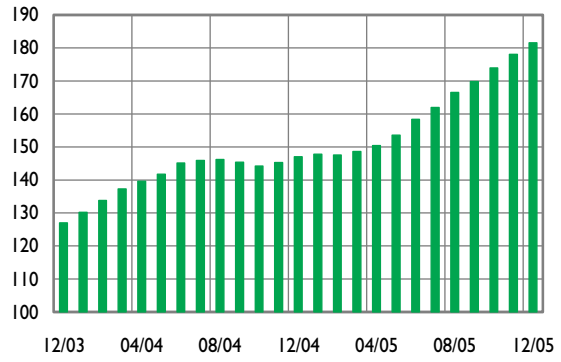
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

(hors découvert, en cumul sur 12 mois, montants en milliards d'euros)

	2004			2005		
	oct.	nov.	déc.	oct.	nov.	déc.
Ensemble des contrats nouveaux	**352,5**	**354,0**	**359,3**	**445,7**	**460,1**	**475,7**
Crédits aux ménages	**144,2**	**145,3**	**147,0**	**173,9**	**178,1**	**181,6**
Consommation (hors découvert)	46,6	47,0	47,2	49,1	49,2	49,1
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	30,3	31,4	33,1	41,6	42,1	42,3
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	67,4	66,9	66,7	83,3	86,7	90,1
Crédits aux sociétés non financières	**208,3**	**208,7**	**212,3**	**271,7**	**282,0**	**294,2**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	160,4	160,6	162,9	209,5	217,5	228,0
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	47,9	48,1	49,5	62,3	64,5	66,2

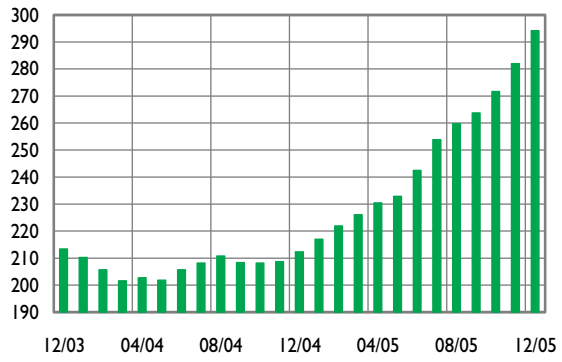
Ménages

(en milliards d'euros)



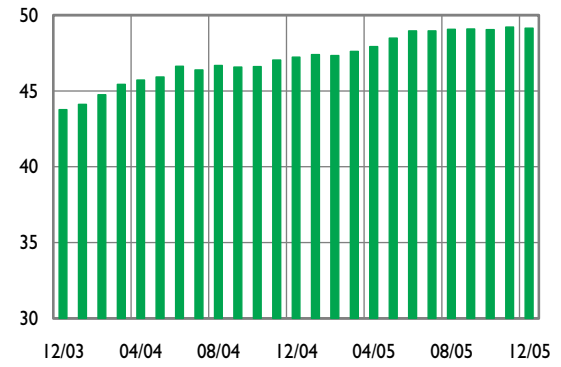
Sociétés

(en milliards d'euros)



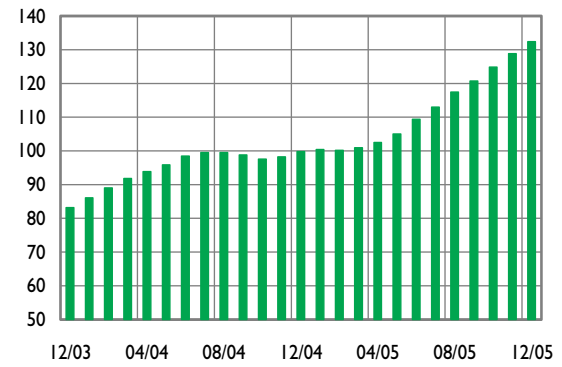
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.
Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an
Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 16 février 2006*

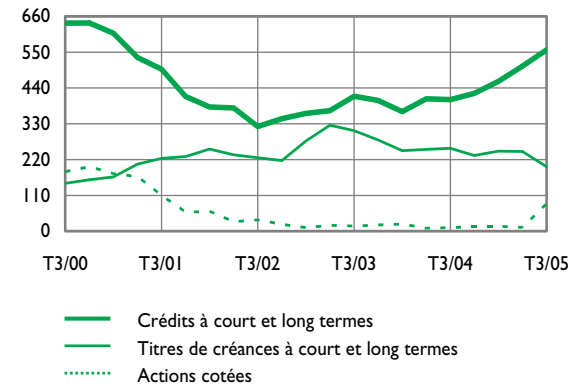
Figure 19
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004		2005			2005	2005
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements							
Endettement	**678,6**	**688,2**	**730,8**	**786,5**	**783,8**	**132,8**	**15 259,2**
Crédits à court terme	5,0	28,7	35,5	58,9	65,1	-13,8	1 614,2
Crédits à long terme	399,2	395,0	425,0	448,5	492,2	142,5	7 741,9
Titres de créances à court terme	50,7	37,7	17,4	13,6	3,1	-16,9	826,4
Titres de créances à long terme	204,0	195,1	228,7	231,4	194,8	14,4	4 855,4
Dépôts reçus par les administrations centrales	19,7	31,8	24,3	34,1	28,5	6,6	221,3
Émissions d'actions et fonds de pension							
Actions cotées	11,4	13,5	15,1	11,5	84,2	79,0	3 570,9
Réserves pour fonds de pension des SNF	13,8	13,4	13,1	13,4	13,5	3,4	309,4
Placements							
Dépôts et titres à court terme							
Monnaie fiduciaire	60,8	61,3	57,6	58,5	56,0	8,7	439,5
Dépôts à vue	158,0	144,2	159,2	188,2	176,2	-7,4	2 440,3
Dépôts remboursables avec préavis	90,6	93,2	86,5	76,8	70,0	4,4	1 475,5
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-17,1	24,9	23,3	27,9	41,1	18,8	1 571,6
Dépôts des administrations centrales	19,7	6,1	3,1	-12,3	-22,0	-29,4	182,4
Dépôts auprès des non IFM	20,6	32,1	25,0	35,6	30,5	7,8	239,2
Titres de créances à court terme	4,9	7,4	-2,8	-10,6	-13,3	-2,4	160,2
Titres d'OPCVM monétaires	2,5	-3,3	-10,3	-9,5	-2,3	4,9	429,2
Pensions sur titres auprès des IFM	-7,6	3,0	-2,7	-1,7	-5,2	-0,1	77,6
Placements à moyen et long termes							
Dépôts à terme à plus de 2 ans	88,7	107,8	116,2	122,1	115,4	10,3	1 458,1
Placements de type obligataire	21,1	27,5	71,3	73,0	61,8	-0,6	1 866,5
Placements de type actions et autres participations	45,4	17,8	11,2	-37,6	-64,3	-17,2	2 510,3
Assurance-vie et fonds de pension	238,1	248,4	254,1	259,5	277,9	80,5	4 488,4
Titres d'OPCVM non monétaires	39,6	35,8	46,9	60,8	81,8	30,4	1 759,1

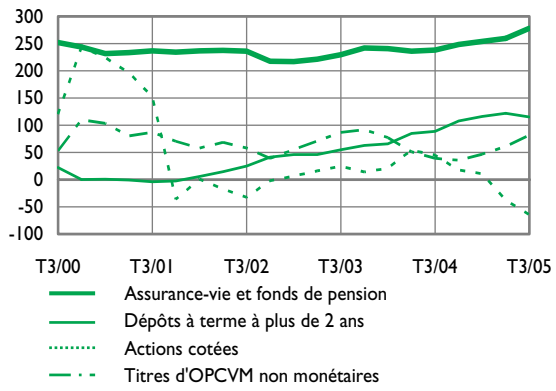
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 17 février 2006

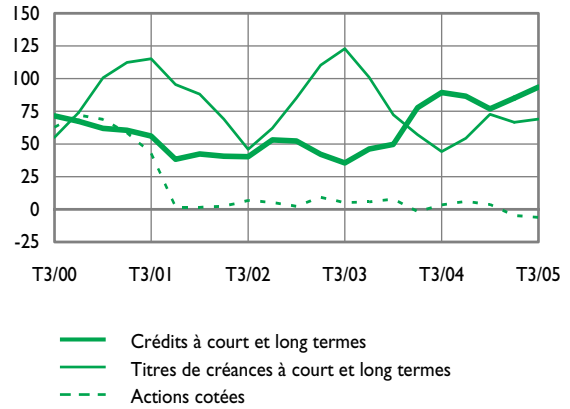
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004		2005			2005	2005
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**157,2**	**164,0**	**176,1**	**189,9**	**196,1**	**32,3**	**2 800,9**
Crédits à court terme	13,8	5,0	-2,3	-3,8	1,8	0,2	209,8
Crédits à long terme	75,6	81,6	79,2	88,9	91,7	24,7	1 229,2
Crédits vis-à-vis des non-résidents	23,5	23,0	26,4	38,1	33,4	5,8	306,0
Titres de créances à court terme	1,9	-6,1	-6,1	-10,1	-12,7	-1,9	138,5
Titres de créances à long terme	42,3	60,5	78,9	76,8	81,9	3,4	1 116,8
Émissions d'actions et autres parts sociales	**73,7**	**77,9**	**74,0**	**62,5**	**61,1**	**19,6**	**3 810,8**
Actions cotées	3,5	6,1	3,8	-4,7	-6,0	2,8	1 045,7
Autres types de parts sociales	70,2	71,7	70,2	67,2	67,1	16,8	2 765,1
Placements							
Dépôts et titres à court terme	**80,8**	**91,0**	**52,1**	**82,2**	**87,5**	**12,8**	**1 285,4**
Monnaie fiduciaire	3,0	3,1	3,6	4,0	4,1	0,8	37,8
Dépôts à vue	21,4	24,0	24,7	30,7	31,7	3,6	392,6
Placements à vue	22,9	25,2	25,4	25,3	21,1	2,1	383,1
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-1,5	-1,9	2,6	2,4	1,3	1,7	46,4
Dépôts des administrations centrales	3,6	4,5	-2,1	-6,4	-6,0	-7,8	32,9
Autres dépôts (à l'étranger …) (b)	22,3	15,4	-1,8	10,7	9,7	-1,4	114,5
Titres de créances à court terme	-2,9	7,2	-2,8	11,6	18,0	8,4	53,6
Titres d'OPCVM monétaires	11,7	11,5	2,7	5,3	8,9	5,6	210,8
Pensions sur titres d'IFM	-1,2	0,3	0,5	-0,6	-1,0	-0,2	0,7
Autres titres à court terme	1,4	1,9	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	13,0
Placements à moyen et long termes	**125,1**	**120,3**	**128,7**	**112,7**	**118,0**	**40,2**	**4 954,7**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	6,1	6,8	6,8	5,6	5,3	-1,2	292,4
Placements de type obligataire	-10,1	-9,6	-4,7	-4,4	2,4	4,0	173,8
Placements de type actions et autres participations	79,1	75,4	62,7	62,9	52,0	13,5	3 311,6
Assurance-vie et fonds de pension	53,7	58,0	65,3	61,2	73,2	29,8	976,0
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-3,7	-10,3	-1,4	-12,6	-14,9	-5,9	200,9

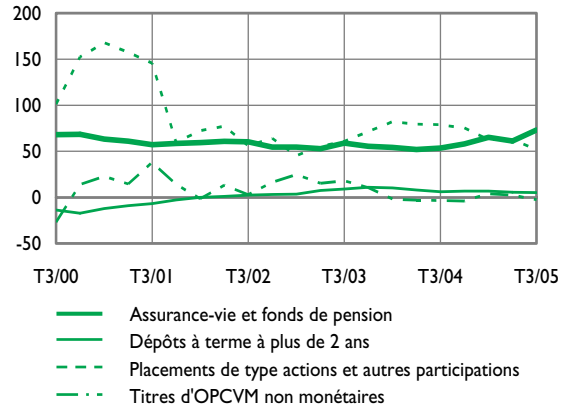
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(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 de crédit.
(b) Estimation en ce qui concerne l'encours

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

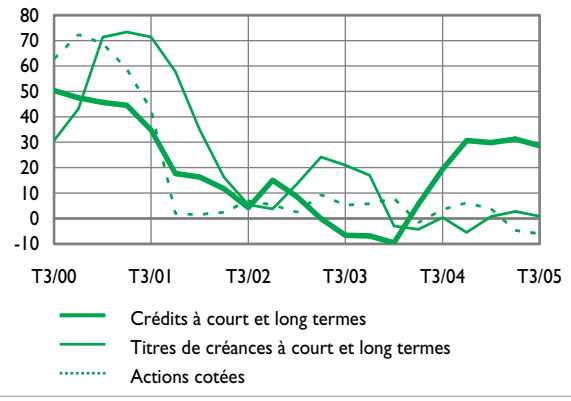
Figure 21
Financements et placements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004		2005			2005	2005
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements des sociétés non financières							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**43,2**	**48,1**	**57,0**	**72,2**	**62,9**	**8,1**	**903,8**
Crédits à court terme	-0,5	6,0	10,5	7,9	5,8	-3,5	143,6
Crédits à long terme	19,9	24,6	19,3	23,4	22,8	6,2	444,0
Crédits vis-à-vis des non-résidents	23,5	23,0	26,4	38,1	33,4	5,8	306,0
Titres de créances à court terme	1,3	1,3	3,4	2,0	1,4	-0,4	45,4
Titres de créances à long terme	-0,9	-6,8	-2,6	0,8	-0,6	0,2	264,3
Émissions d'actions et autres parts sociales	**73,7**	**77,9**	**74,0**	**62,5**	**61,1**	**19,6**	**3 810,8**
Actions cotées	3,5	6,1	3,8	-4,7	-6,0	2,8	1 045,7
Autres types de parts sociales	70,2	71,7	70,2	67,2	67,1	16,8	2 765,1
Placements des sociétés non financières							
Dépôts et titres à court terme	**20,3**	**25,1**	**25,3**	**28,7**	**36,2**	**14,1**	**362,5**
Monnaie fiduciaire	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7
Dépôts à vue	9,3	4,8	10,7	12,2	12,6	-1,1	130,2
Placements à vue	0,6	0,8	0,8	1,1	0,4	-0,3	4,5
Dépôts à terme à moins de 2 ans	0,4	-0,1	3,5	1,2	0,1	0,9	25,2
Autres dépôts (à l'étranger …) (a)	0,4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	1,2
Titres de créances à court terme	-2,6	5,8	5,2	11,1	15,9	6,8	43,9
Titres d'OPCVM monétaires	12,7	12,0	4,8	3,9	8,3	8,2	146,8
Pensions sur titres d'IFM	-1,2	0,3	0,5	-0,6	-1,0	-0,2	0,7
Autres titres à court terme	0,5	1,2	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	9,3
Placements à moyen et long termes	**51,7**	**49,7**	**46,4**	**34,7**	**29,9**	**9,7**	**2 513,6**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	2,0	3,3	2,5	1,4	1,6	0,2	12,7
Placements de type obligataire	-8,1	-12,9	-5,8	-7,0	0,9	3,5	57,9
Placements de type actions et autres participations	61,4	61,3	47,0	41,2	30,5	7,6	2 405,8
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-3,6	-2,1	2,7	-0,9	-3,1	-1,5	37,2

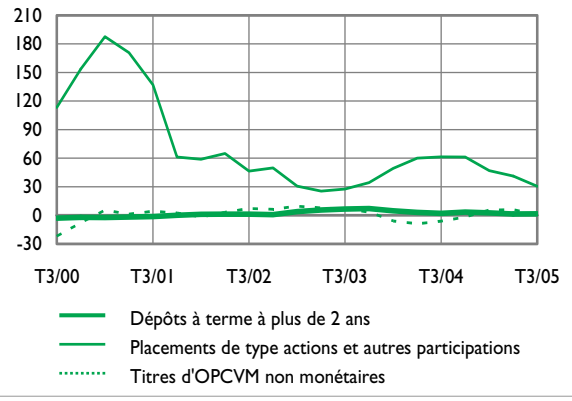
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Estimation en ce qui concerne l'encours

Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

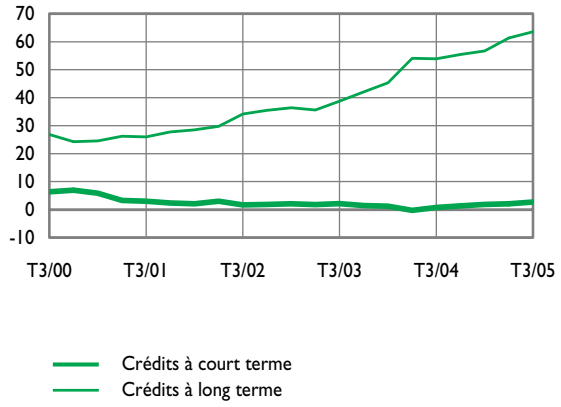
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004		2005			2005	2005
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements des ménages							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**54,6**	**56,7**	**58,5**	**63,4**	**66,3**	**17,3**	**709,8**
Crédits à court terme	0,7	1,3	1,8	2,1	2,7	-0,2	38,5
Crédits à long terme	53,9	55,4	56,7	61,4	63,6	17,5	671,4
Placements des ménages							
Dépôts et titres à court terme	**54,3**	**50,1**	**23,7**	**49,9**	**49,3**	**4,9**	**822,1**
Monnaie fiduciaire	3,0	3,0	3,5	3,9	4,0	0,8	37,1
Dépôts à vue	11,0	10,6	9,9	11,1	12,9	2,3	219,4
Placements à vue	22,2	24,3	24,5	24,1	20,6	2,5	378,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-1,8	-1,6	-0,8	1,3	1,3	0,7	21,0
Autres dépôts (à l'étranger …) (a)	22,0	15,1	-1,7	10,5	9,6	-1,4	113,1
Titres de créances à court terme	-0,8	0,7	-8,9	0,0	1,5	1,1	5,8
Titres d'OPCVM monétaires	-1,3	-2,0	-2,8	-1,0	-0,7	-1,2	47,1
Autres titres à court terme	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Placements à moyen et long termes	**68,1**	**72,2**	**79,6**	**77,6**	**88,5**	**30,4**	**2 138,1**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	4,2	3,5	4,3	4,1	3,8	-1,3	279,7
Placements de type obligataire	-4,0	-0,8	-1,7	1,0	-1,6	-1,2	79,0
Placements de type actions et autres participations	15,7	18,5	16,8	24,7	26,1	8,1	655,6
Assurance-vie et fonds de pension	53,7	58,0	65,3	61,2	73,2	29,8	976,0
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-1,6	-6,9	-5,1	-13,5	-13,0	-5,0	147,9

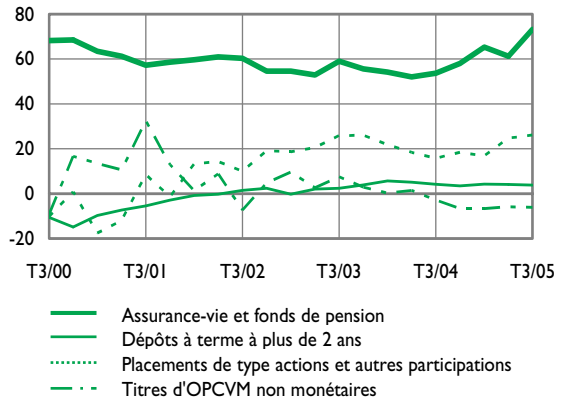
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Estimation en ce qui concerne l'encours

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

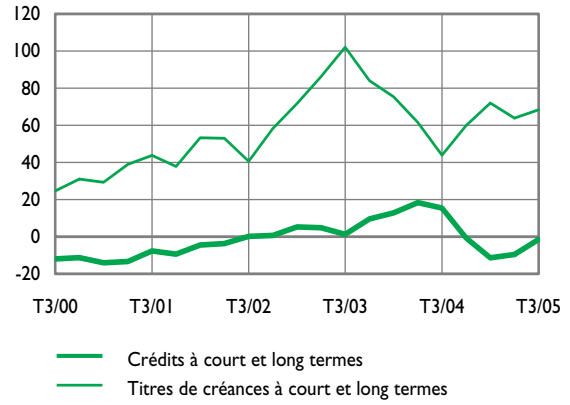
Figure 23
Financements et placements des administrations publiques – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004		2005			2005	2005
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements des administrations publiques (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**59,3**	**59,2**	**60,6**	**54,3**	**66,9**	**6,8**	**1 187,2**
Crédits à court terme	13,6	-2,3	-14,6	-13,7	-6,7	4,0	27,8
Crédits à long terme	1,8	1,5	3,2	4,1	5,3	1,1	113,9
Titres de créances à court terme	0,7	-7,4	-9,5	-12,1	-14,2	-1,5	93,1
Titres de créances à long terme	43,2	67,4	81,4	76,0	82,5	3,3	852,5
Placements des administrations publiques							
Dépôts et titres à court terme	**6,3**	**15,8**	**3,1**	**3,6**	**1,9**	**-6,3**	**100,8**
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue	1,1	8,6	4,1	7,4	6,2	2,4	43,0
Placements à vue	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,1	0,3
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Dépôts des administrations centrales	3,6	4,5	-2,1	-6,4	-6,0	-7,8	32,9
Autres dépôts (à l'étranger …) (b)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Titres de créances à court terme	0,5	0,8	0,8	0,5	0,6	0,5	3,9
Titres d'OPCVM monétaires	0,3	1,5	0,7	2,4	1,3	-1,4	17,0
Autres titres à court terme	0,8	0,6	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	3,4
Placements à moyen et long termes	**5,3**	**-1,6**	**2,6**	**0,4**	**-0,4**	**0,2**	**303,0**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0
Placements de type obligataire	2,0	4,2	2,7	1,6	3,1	1,7	37,0
Placements de type actions et autres participations	1,9	-4,4	-1,1	-3,1	-4,7	-2,2	250,2
Autres titres d'OPCVM non monétaires	1,5	-1,3	1,0	1,9	1,2	0,6	15,8

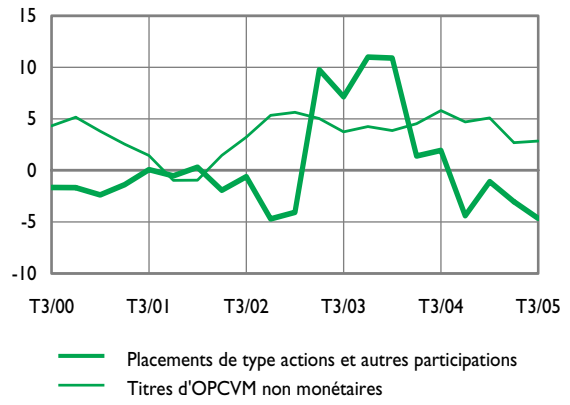
Financements

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Placements à moyen et long termes

(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(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 de crédit.
(b) Estimation en ce qui concerne l'encours

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

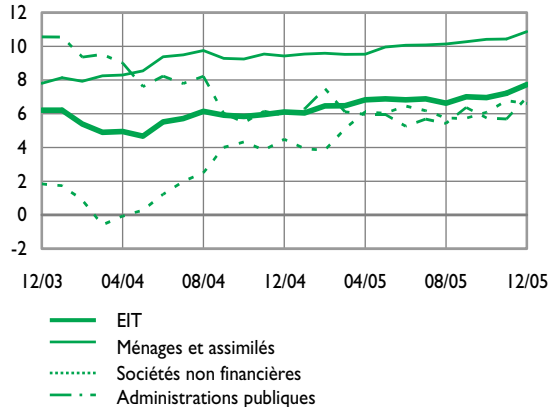
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

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

	Taux de croissance annuel						Encours
	2002	2003	2004	2005			2005
	déc.	déc.	déc.	oct.	nov.	déc.	déc.
Endettement Intérieur Total	**5,2**	**6,2**	**6,1**	**7,0**	**7,2**	**7,7**	**3 053,8**
Ménages et assimilés (a)	7,1	7,8	9,4	10,4	10,4	10,9	729,3
≤ 1 an	5,7	4,2	3,5	7,2	6,3	2,8	38,6
> 1 an	7,2	8,1	9,8	10,6	10,7	11,4	690,7
Sociétés non financières	2,8	1,8	4,5	6,1	6,8	6,6	1 211,4
≤ 1 an	-3,3	-1,3	8,1	9,9	11,8	10,9	451,5
> 1 an	6,5	3,6	2,6	3,9	3,9	4,2	759,9
Administrations publiques	7,1	10,6	5,9	5,8	5,7	7,0	1 113,1
≤ 1 an	39,6	25,9	-7,6	-11,9	-8,8	1,2	134,5
> 1 an	3,5	8,3	8,2	8,7	8,0	7,8	978,6
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	**4,4**	**3,7**	**6,7**	**7,3**	**7,9**	**8,7**	**1 489,3**
Ménages et assimilés (a)	7,1	7,8	9,4	10,4	10,4	10,9	729,3
≤ 1 an	5,7	4,2	3,5	7,2	6,3	2,8	38,6
> 1 an	7,2	8,1	9,8	10,6	10,7	11,4	690,7
Sociétés non financières	2,7	-1,2	5,6	5,8	6,5	6,5	607,9
≤ 1 an	-5,0	-3,3	4,3	3,4	3,4	3,9	150,3
> 1 an	5,7	-0,5	6,1	6,6	7,6	7,4	457,6
Administrations publiques (c)	0,5	7,4	-0,5	-0,6	1,6	7,7	152,2
≤ 1 an	-13,1	50,4	-9,9	-8,1	6,6	30,3	29,5
> 1 an	3,1	0,3	1,4	1,4	0,4	3,4	122,7
Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)	**4,8**	**4,3**	**9,0**	**11,8**	**14,3**	**13,5**	**310,9**
Financements de marché	**6,3**	**9,7**	**4,8**	**5,4**	**4,8**	**5,3**	**1 253,5**
Sociétés non financières	1,3	5,7	-1,8	0,9	0,1	0,3	301,4
≤ 1 an	-24,9	-20,2	3,9	10,5	15,6	10,7	39,7
> 1 an	7,5	10,2	-2,5	-0,7	-2,3	-1,2	261,7
Administrations publiques	8,5	11,3	7,2	7,0	6,5	7,0	952,1
≤ 1 an	68,2	23,3	-6,8	-12,5	-12,5	-5,0	96,2
> 1 an	3,6	9,7	9,3	9,8	9,1	8,5	855,9

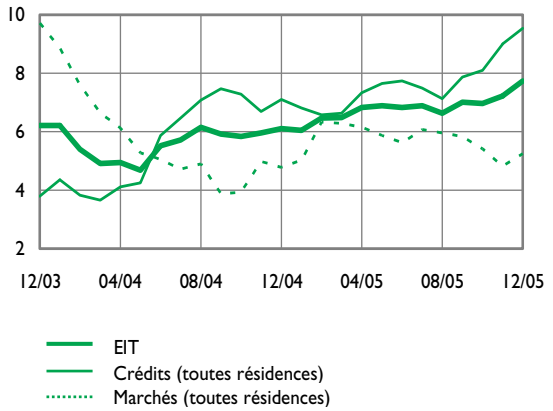
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)



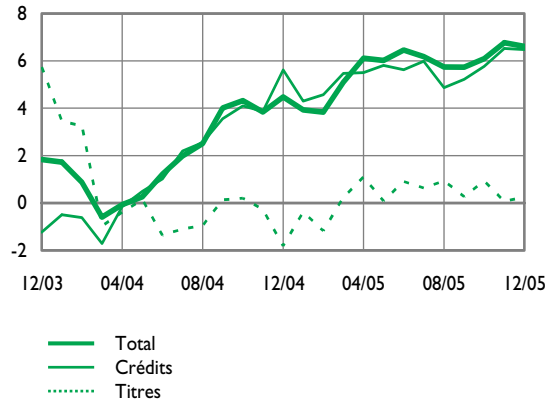
(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages
(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers
(c) Dont dépôts du secteur privé, y compris par l'intermédiaire de La Poste, auprès du Trésor public. Entre mars 2000 et juillet 2003, les fonds des CCP ont été progressivement transférés à une société financière (Efiposte).
(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 public

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France

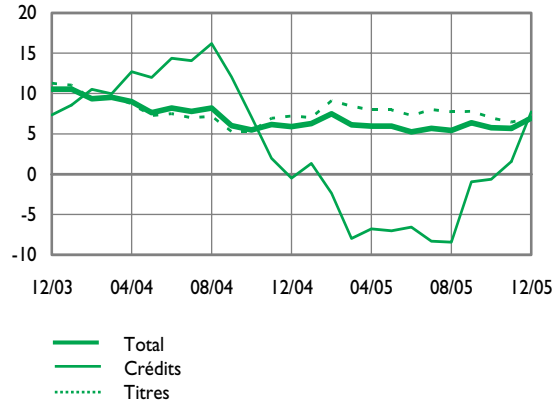
Endettement des sociétés non financières

(taux de croissance annuel, en %)



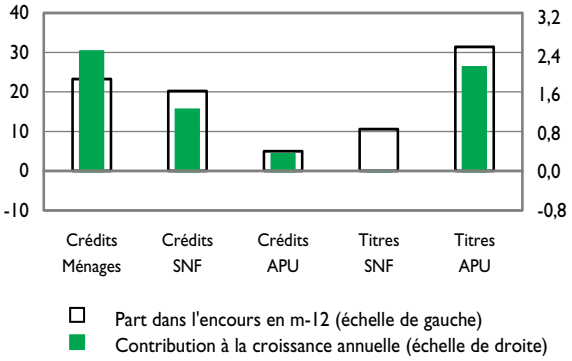
Endettement des administrations publiques

(taux de croissance annuel, en %)



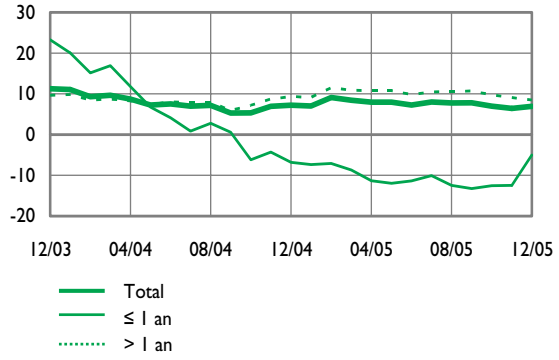
Contributions à la croissance annuelle de l'EIT
Crédits et titres (a)

(données brutes, en %, à décembre 2005)



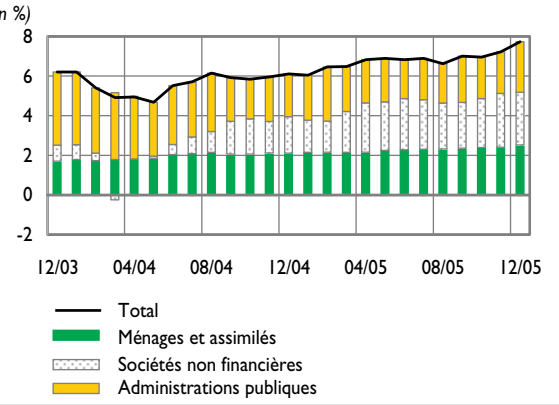
Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel, en %)



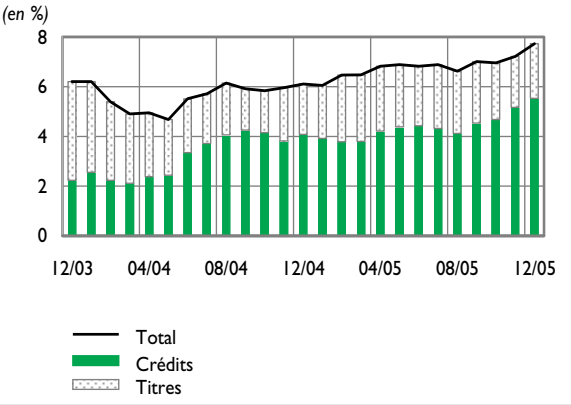
Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par agents

(en %)



Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par nature de financement

(en %)



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 17 février 2006

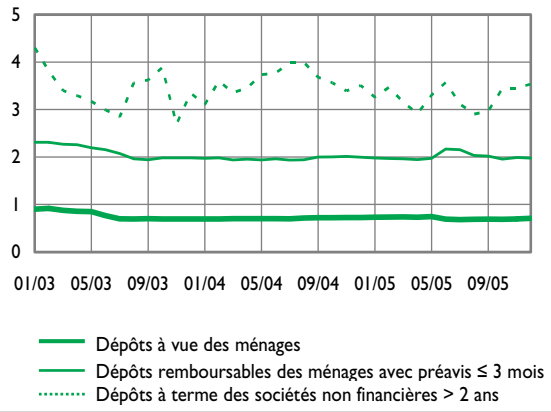
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2004	2005	2004	2005				
	déc.	déc.	déc.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,73	0,71	0,73	0,69	0,69	0,69	0,70	0,71
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,99	1,98	1,99	2,03	2,02	1,96	1,99	1,98
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,51	3,53	3,51	2,90	2,97	3,44	3,44	3,53
France								
Livret A (fin de période)	2,25	2,00	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Livrets à taux réglementés	2,35	2,10	2,35	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10
Livrets à taux de marché	2,33	2,18	2,33	2,24	2,13	2,16	2,12	2,18
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,40	2,65	2,40	2,61	2,56	2,57	2,49	2,65
Dépôts à terme > 2 ans	3,69	3,68	3,69	3,69	3,61	3,70	3,59	3,68

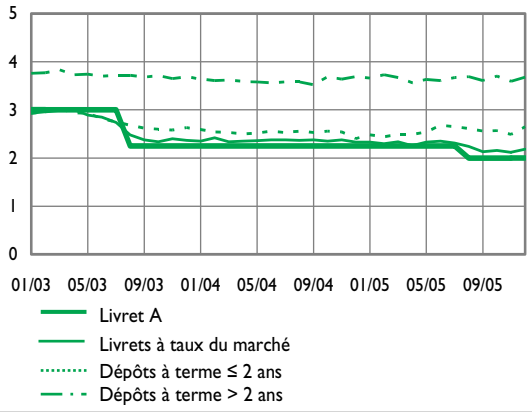
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 16 février 2006

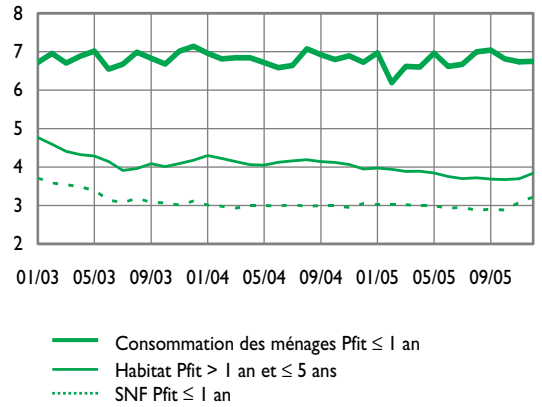
Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2005											
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	6,97	6,20	6,62	6,60	6,96	6,62	6,67	6,99	7,04	6,82	6,74	6,75
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,97	3,94	3,89	3,89	3,85	3,76	3,70	3,72	3,69	3,67	3,69	3,84
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,02	3,01	3,02	3,00	2,99	2,92	2,96	2,87	2,90	2,88	3,08	3,22
France												
Consommation des ménages	**6,35**	**6,42**	**6,11**	**6,12**	**6,00**	**6,07**	**6,17**	**6,11**	**5,80**	**5,68**	**6,02**	**6,11**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,45	3,48	3,44	3,43	3,46	3,37	3,36	3,34	3,35	3,30	3,27	3,30
Pfit > 1 an (a)	4,00	3,98	3,83	3,83	3,80	3,74	3,69	3,63	3,59	3,52	3,50	3,51
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,85	2,91	3,07	2,82	3,00	3,04	3,07	3,07	2,97	3,15	3,07	3,09
Pfit > 1 an (a)	4,42	4,28	4,06	4,14	4,06	4,03	3,92	3,80	3,68	3,81	3,72	3,76

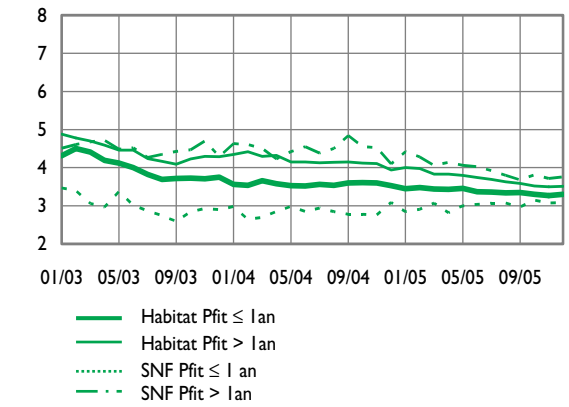
Zone euro

(en points de %)



France

(en points de %)



(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.
Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.
Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2004	2005			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	12,25	12,40	12,58	13,08	13,03
Prêts personnels > 1 524 €	6,64	6,65	6,22	6,25	5,92
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,97	4,72	4,52	4,40	4,29
Prêts à taux variable	4,38	4,27	4,15	4,11	4,02

Seuils applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2005				2006
	janv.	avril	juil.	oct.	janv.
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	16,33	16,53	16,77	17,44	17,37
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,85	8,87	8,29	8,33	7,89
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	6,63	6,29	6,03	5,87	5,72
Prêts à taux variable	5,84	5,69	5,53	5,48	5,36

	2004	2005			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	4,51	4,66	4,72	4,72	4,47
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,19	5,31	5,33	5,44	5,03
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,26	5,09	5,43	5,48	5,00
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,43	4,57	4,49	4,26	4,36
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,68	3,59	3,91	3,44	3,43
> 1 524 490 €	2,90	2,69	4,13	2,72	2,98
Découvert					
≤ 15 245 €	9,13	9,21	9,24	8,68	8,62
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,43	7,61	7,43	7,26	6,73
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,38	6,23	6,60	5,47	5,69
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,82	5,16	5,01	4,38	4,39
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,99	3,15	3,94	3,47	3,20
> 1 524 490 €	3,74	2,85	4,08	3,69	2,81
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,73	4,53	4,26	4,31	4,17
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,80	4,54	4,45	4,79	4,64
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,54	4,41	4,15	4,37	4,32
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,92	3,79	3,74	4,05	3,67
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,10	3,11	3,18	3,19	3,02
> 1 524 490 €	2,88	2,94	3,01	2,98	2,81
Crédits à moyen et long terme					
≤ 15 245 €	4,27	4,14	3,99	3,83	3,68
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,21	4,04	3,89	3,71	3,60
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,15	4,00	3,80	3,61	3,52
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,06	3,92	3,78	3,61	3,47
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,82	3,72	3,58	3,47	3,40
> 1 524 490 €	3,43	3,36	3,29	3,02	3,00

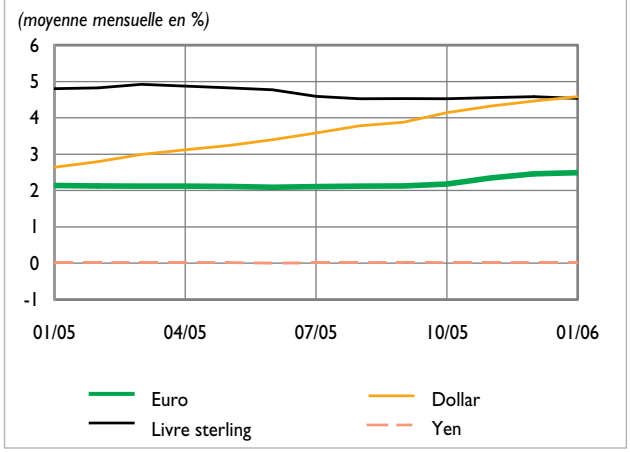
Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 29
Taux d'intérêt

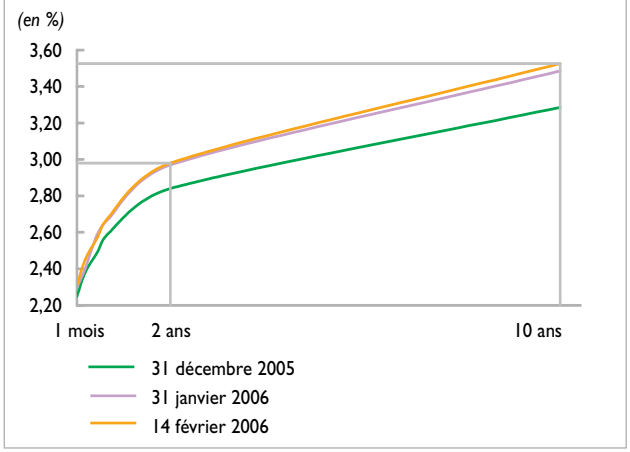
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 16/02/06
	2005									2006	
	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**2,25**
Au jour le jour	2,07	2,06	2,06	2,05	2,06	2,09	2,06	2,07	2,27	2,31	
À 3 mois	2,12	2,11	2,09	2,11	2,12	2,13	2,18	2,35	2,46	2,49	
À 1an	2,24	2,18	2,08	2,14	2,20	2,20	2,40	2,66	2,77	2,82	
Livre sterling											**4,50**
Au jour le jour	4,84	4,72	4,80	4,75	4,56	4,55	4,43	4,55	4,53	4,49	
À 3 mois	4,87	4,83	4,77	4,60	4,53	4,53	4,53	4,56	4,58	4,53	
À 1an	4,97	4,80	4,64	4,42	4,49	4,47	4,51	4,63	4,62	4,57	
Dollar											**4,50**
Au jour le jour	2,77	3,00	3,04	3,25	3,45	3,64	3,79	4,00	4,18	4,30	
À 3 mois	3,12	3,24	3,40	3,58	3,78	3,88	4,14	4,32	4,47	4,58	
À 1an	3,69	3,72	3,78	4,02	4,24	4,18	4,55	4,75	4,81	4,82	
Yen											**0,10**
Au jour le jour (b)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	
À 3 mois	0,02	0,02	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	
À 1an	0,06	0,07	0,06	0,07	0,08	0,09	0,12	0,12	0,12	0,12	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,54	3,38	3,20	3,27	3,30	3,13	3,29	3,50	3,38	3,34	
Allemagne	3,50	3,34	3,19	3,23	3,25	3,09	3,26	3,47	3,37	3,34	
Zone euro	3,57	3,41	3,25	3,32	3,32	3,16	3,32	3,53	3,41	3,39	
Royaume-Uni	4,63	4,42	4,28	4,29	4,30	4,21	4,34	4,31	4,21	4,08	
États-Unis	4,39	4,18	4,04	4,20	4,31	4,23	4,49	4,59	4,52	4,46	
Japon	1,32	1,26	1,24	1,26	1,43	1,38	1,54	1,52	1,54	1,47	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



(a) Court terme : moyenne des taux interbancaires du milieu de fourchette entre les taux offerts et demandés, extraits des cotations affichées par Reuters, à 16h30 pour l'euro, et à 11h30 pour les autres devises.
Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30.
(b) Sources : nationales pour les mois d'octobre, novembre, décembre 2004 et janvier 2005.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 16 février 2006*

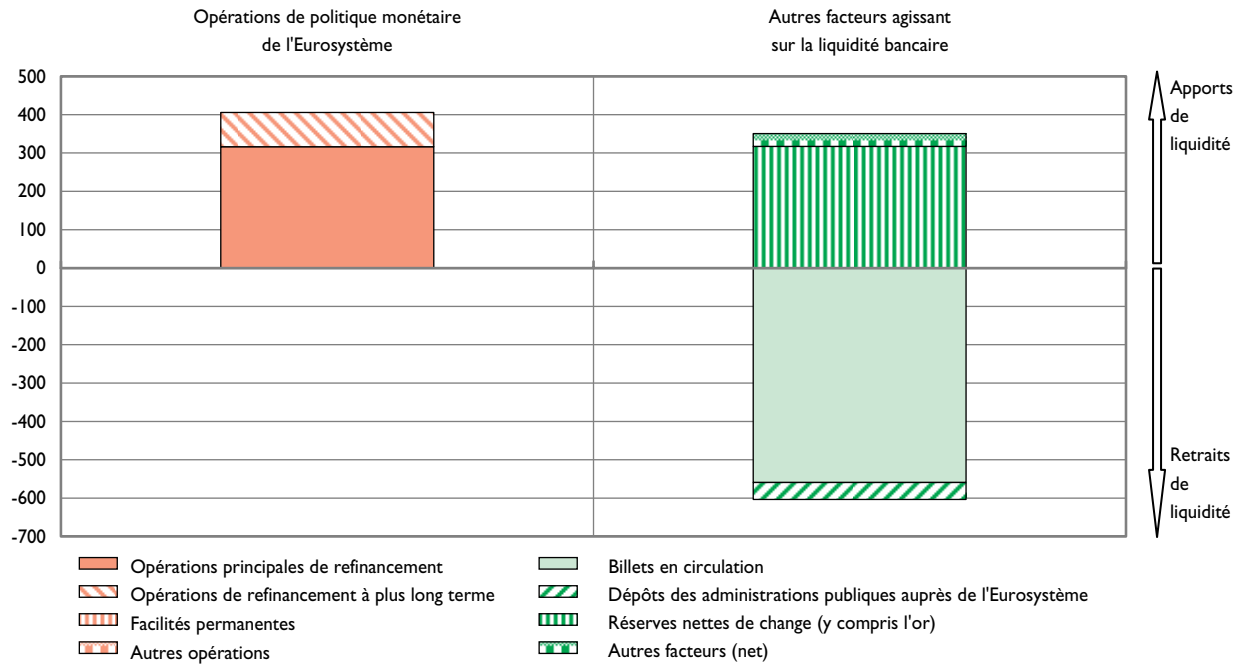
Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 06/12/2005 au 17/01/2006)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**406,4**	**0,1**	**406,3**
Opération principale de refinancement	316,4		316,4
Opération de refinancement à plus long terme	89,6		89,6
Facilités permanentes	0,2	0,1	0,1
Autres opérations	0,2	0,0	0,2
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**351,1**	**603,4**	**-252,3**
Billets en circulation		559,2	-559,2
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		44,2	-44,2
Réserves nettes de change (y compris l'or)	317,6		317,6
Autres facteurs (net)	33,5		33,5
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**154,0**
dont réserves obligatoires			*153,2*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 06/12/2005 au 17/01/2006)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 31
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
06/03/2003	12/03/2003	2,50	06/03/2003	07/03/2003	1,50	3,50
05/06/2003	09/06/2003	2,00	05/06/2003	06/06/2003	1,00	3,00
01/12/2005	06/12/2005	2,25	01/12/2005	06/12/2005	1,25	3,25

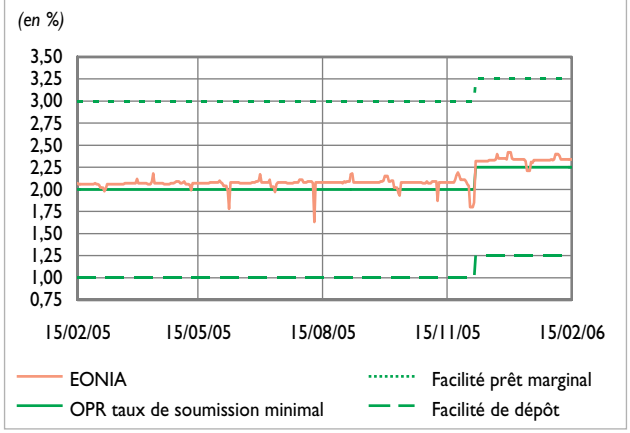
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2006	11 janvier	2,30	2,31	2005	29 septembre	2,09
	18 janvier	2,30	2,31		28 octobre	2,17
	25 janvier	2,30	2,31		1 décembre	2,40
	1 février	2,30	2,31		22 décembre	2,45
	8 février	2,31	2,31		23 décembre	2,44
	15 février	2,31	2,31	2006	26 janvier	2,47

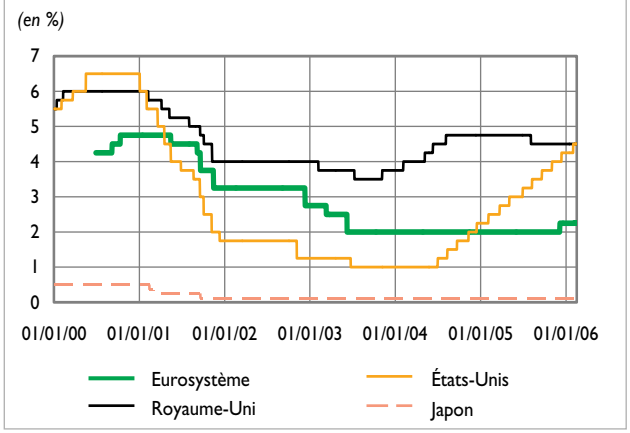
(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
prenant fin le		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2005	9 août	149,16	27,69	149,79	27,79	0,63	0,10	2,05
	6 septembre	149,68	27,82	150,25	27,91	0,57	0,09	2,05
	11 octobre	150,71	28,40	151,43	28,49	0,72	0,09	2,06
	8 novembre	149,55	27,73	150,24	27,82	0,69	0,09	2,06
	5 décembre	151,97	28,11	153,00	28,21	1,02	0,11	2,07
2006	17 janvier	153,25	28,44	154,06	28,52	0,81	0,08	2,29

Taux directeurs de l'Eurosystème et de l'EONIA



Taux d'intérêt directeurs



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 16 février 2006

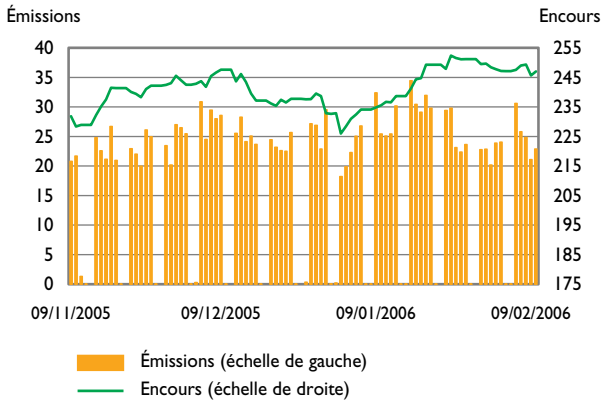
Figure 32
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	en milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
12/11/05 au 18/11/05	116,30	241,40	230
19/11/05 au 25/11/05	116,08	242,16	232
26/11/05 au 02/12/05	122,70	242,55	231
03/12/05 au 09/12/05	141,83	247,58	233
10/12/05 au 16/12/05	126,80	237,16	231
17/12/05 au 23/12/05	118,54	237,76	232
24/12/05 au 30/12/05	106,90	232,92	233
31/12/05 au 06/01/06	112,64	234,12	227
07/01/06 au 13/01/06	138,59	238,65	227
14/01/06 au 20/01/06	155,88	249,29	230
21/01/06 au 27/01/06	128,44	251,17	228
28/01/06 au 03/02/06	113,88	247,18	226
04/02/06 au 10/02/06	125,32	247,00	225

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

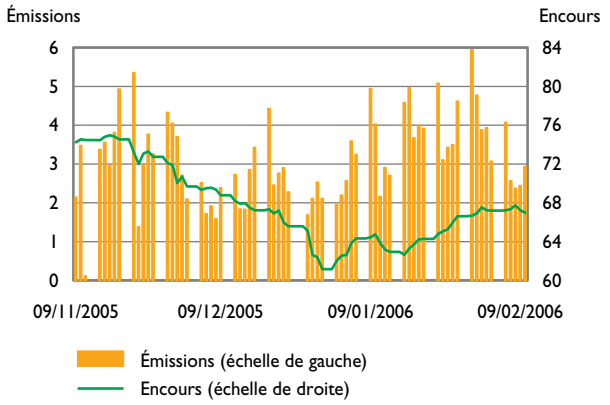


Billets de trésorerie

	en milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
12/11/05 au 18/11/05	18,66	74,56	94
19/11/05 au 25/11/05	16,80	72,75	93
26/11/05 au 02/12/05	16,92	69,69	91
03/12/05 au 09/12/05	10,16	68,80	91
10/12/05 au 16/12/05	12,71	67,25	92
17/12/05 au 23/12/05	14,86	65,60	89
24/12/05 au 30/12/05	8,46	61,18	79
31/12/05 au 06/01/06	13,58	64,33	81
07/01/06 au 13/01/06	16,78	62,94	78
14/01/06 au 20/01/06	21,17	64,28	79
21/01/06 au 27/01/06	19,75	66,64	82
28/01/06 au 03/02/06	21,63	67,23	82
04/02/06 au 10/02/06	14,42	67,00	83

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

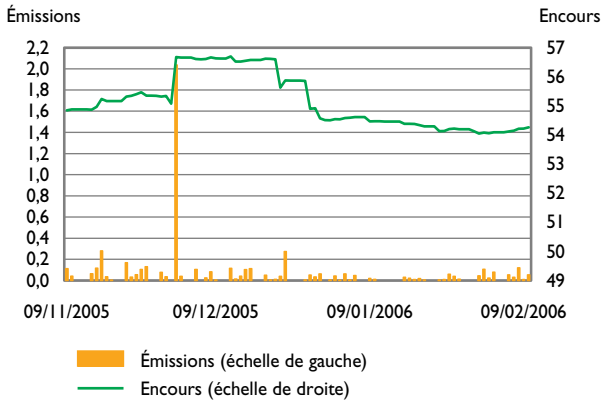


Bons à moyen terme négociables

	en milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
12/11/05 au 18/11/05	0,51	55,17	154
19/11/05 au 25/11/05	0,49	55,35	152
26/11/05 au 02/12/05	2,19	56,67	152
03/12/05 au 09/12/05	0,22	56,63	151
10/12/05 au 16/12/05	0,39	56,58	150
17/12/05 au 23/12/05	0,38	55,88	147
24/12/05 au 30/12/05	0,16	54,57	147
31/12/05 au 06/01/06	0,17	54,62	146
07/01/06 au 13/01/06	0,04	54,47	144
14/01/06 au 20/01/06	0,09	54,30	144
21/01/06 au 27/01/06	0,13	54,20	144
28/01/06 au 03/02/06	0,26	54,09	143
04/02/06 au 10/02/06	0,27	54,26	144

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



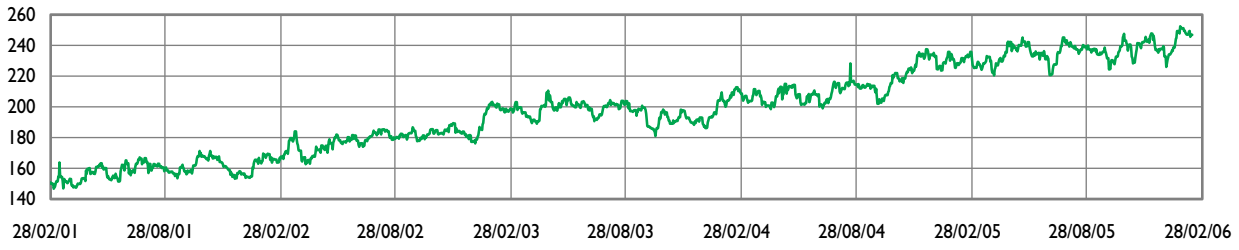
(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 33
Titres de créances négociables – France

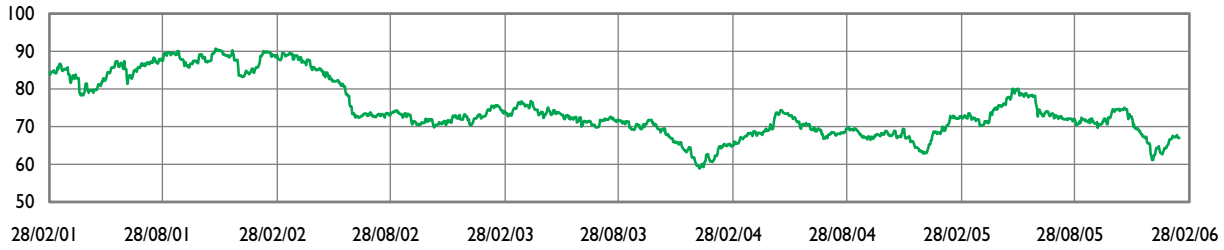
Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



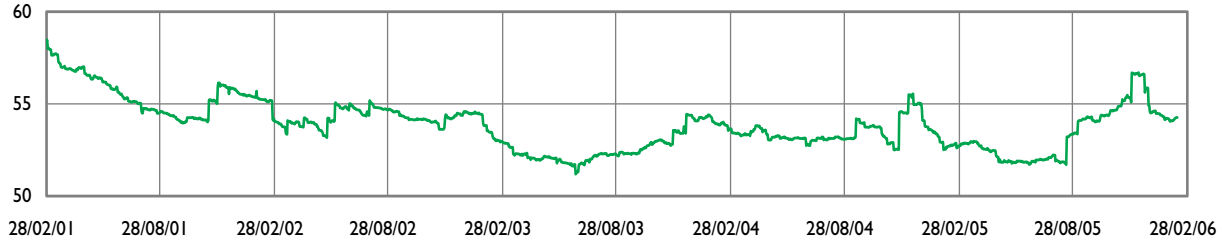
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)

Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

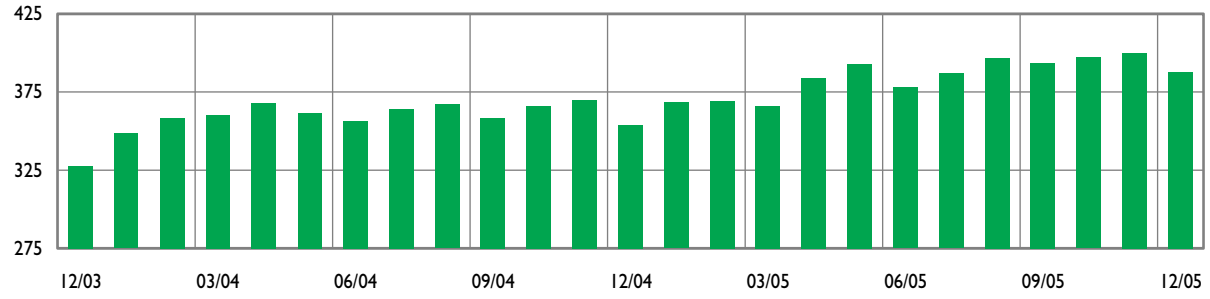
Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2005			2005
	mars	juin	sept.	déc.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	365,99	377,95	393,62	387,77
OPCVM obligations	197,46	204,79	213,89	
OPCVM actions	198,02	214,26	237,93	
OPCVM diversifiés	221,91	232,06	242,40	
OPCVM de fonds alternatifs	11,80	13,08	14,16	
OPCVM garantis	0,36	0,22	0,21	
Fonds à formule	56,65	59,63	60,46	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

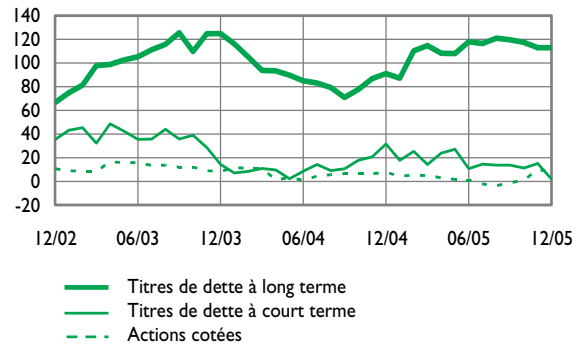
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2003	2004	2005	Cumul	2005	2004	2005
	déc.	déc.	déc.	12 mois	déc.	déc.	déc.
Titres de dette émis par les résidents français							
Total	**1 743,6**	**1 856,8**	**1 982,0**	**114,9**	**-11,0**	**7,0**	**6,2**
Titres de dette à long terme	1 423,6	1 506,1	1 627,7	113,0	7,4	6,4	7,5
Administrations publiques	*720,9*	*788,0*	*855,9*	*66,9*	*0,5*	*9,3*	*8,5*
Institutions financières monétaires (IFM)	*395,9*	*422,1*	*477,6*	*48,5*	*6,6*	*7,9*	*11,3*
Sociétés hors IFM	*306,9*	*296,0*	*294,1*	*-2,4*	*0,3*	*-2,4*	*-0,8*
Titres de dette à court terme	320,0	350,7	354,3	1,9	-18,4	9,9	0,5
Administrations publiques	*108,7*	*101,3*	*96,2*	*-5,1*	*1,3*	*-6,8*	*-5,0*
Institutions financières monétaires (IFM)	*177,0*	*213,6*	*218,4*	*3,4*	*-13,1*	*21,1*	*1,6*
Sociétés hors IFM	*34,3*	*35,8*	*39,7*	*3,6*	*-6,7*	*4,7*	*10,1*
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	**992,7**	**1 027,1**	**1 375,0**	**7,7**	**-1,7**	**0,8**	**0,6**

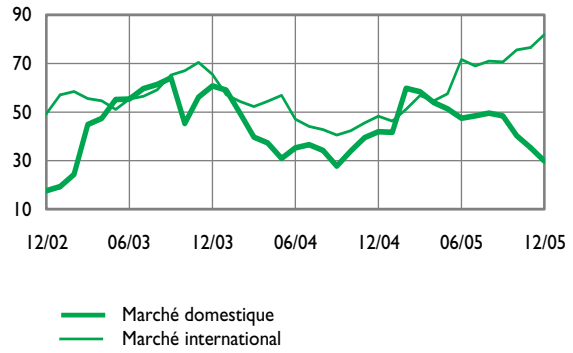
Émissions nettes de titres par les résidents français

(par nature de titres, cumul 12 mois, en milliards d'euros)



Émissions nettes de titres de dette à long terme par les résidents français

(par type de marché, cumul 12 mois, en milliards d'euros)



(a) Encours nominal pour les titres de dette, encours en valeur de marché pour les actions cotées.
(b) Corrigé des variations de change et autres ajustements.

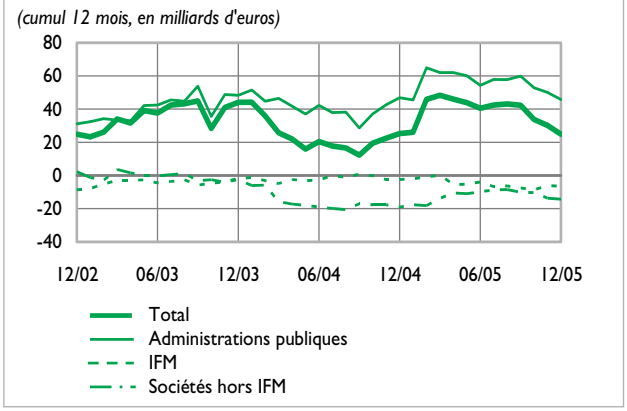
Source : Banque de France *Réalisé le 16 février 2006*

Figure 36
Émissions d'actions cotées et d'obligations par les résidents français

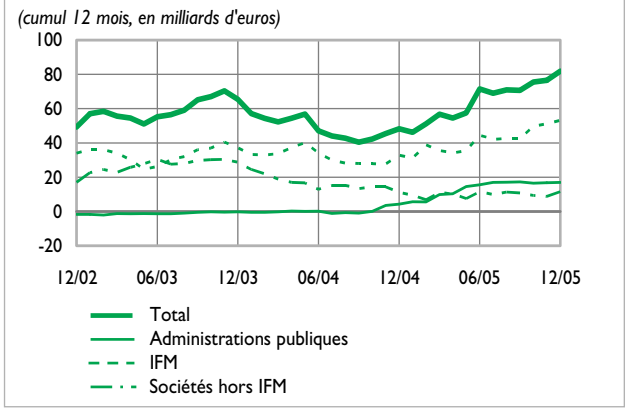
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2003	2004	2005	Cumul	2005	Cumul	2005
	déc.	déc.	déc.	12 mois	déc.	12 mois	déc.
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	**868,2**	**890,7**	**910,6**	**24,9**	**-0,6**	**100,9**	**1,5**
Administrations publiques	549,0	595,7	640,5	45,8	-0,1	84,7	0,0
Institutions financières monétaires (IFM)	163,0	159,5	151,3	-6,6	0,3	10,6	1,0
Sociétés hors IFM	156,1	135,5	118,8	-14,3	-0,9	5,6	0,5
Actions françaises cotées							
Total	**992,7**	**1 027,1**	**1 375,0**	**7,7**	**-1,7**	**22,6**	**2,3**
Institutions financières monétaires (IFM)	122,7	130,1	160,8	-3,5	-3,2	1,3	0,0
Sociétés hors IFM	870,0	896,9	1 214,1	11,2	1,5	21,3	2,3

Émissions nettes d'obligations
Place financière de Paris



Émissions nettes d'obligations
Autres places internationales



(a) Encours nominal pour les obligations, encours en valeur de marché pour les actions cotées.

Source : Banque de France *Réalisé le 17 février 2006*

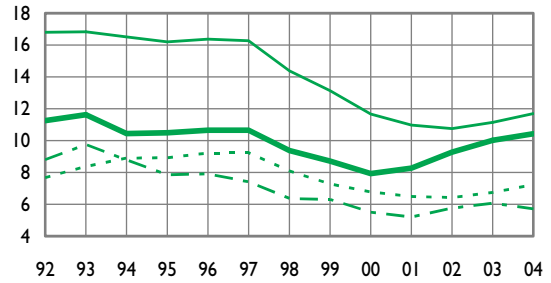
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

(NES 16, en nombre, données cvs)

	2005											
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc. (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	144	159	141	148	149	141	120	81	137	118	141	142
Industrie	463	441	446	469	539	490	417	429	451	432	445	446
Agricole et alimentaire	*93*	*107*	*89*	*100*	*98*	*105*	*93*	*97*	*94*	*88*	*86*	*115*
Biens de consommation	*143*	*148*	*155*	*151*	*159*	*156*	*143*	*141*	*153*	*132*	*154*	*130*
Automobile	*8*	*4*	*2*	*4*	*3*	*7*	*4*	*1*	*6*	*5*	*4*	*6*
Biens d'équipement	*91*	*89*	*89*	*85*	*122*	*80*	*83*	*78*	*78*	*77*	*72*	*66*
Biens intermédiaires	*128*	*93*	*111*	*129*	*157*	*142*	*94*	*112*	*120*	*130*	*129*	*129*
Construction	888	967	930	917	945	922	828	924	913	885	951	850
Commerce	1012	1009	987	1039	1067	1052	1009	971	1010	934	1051	964
Transports	158	174	161	172	166	166	183	155	176	156	167	154
Activités immobilières	118	127	123	130	86	141	117	131	114	103	108	122
Services aux entreprises	540	542	588	529	537	546	489	523	520	503	510	470
Services aux particuliers	621	627	612	626	625	650	562	587	639	571	569	555

Données annuelles brutes

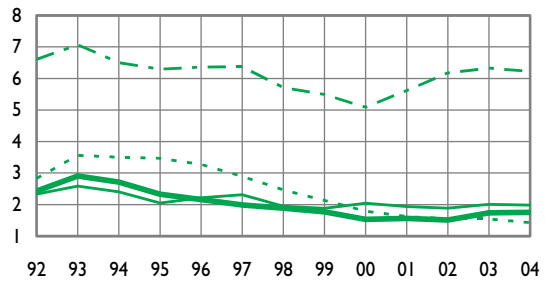
(en milliers d'entreprises)



Construction
Commerce
Services aux particuliers
Industrie manufacturière

Données annuelles brutes

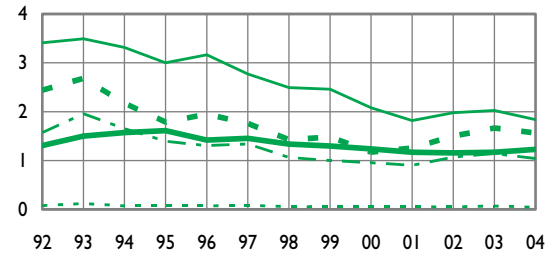
(en milliers d'entreprises)



Agriculture, sylviculture, pêche
Transports
Activités immobilières
Services aux entreprises

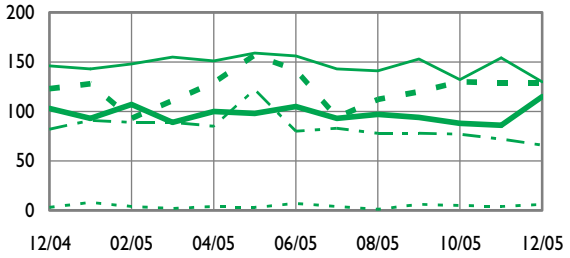
Détail du secteur industriel

(données annuelles brutes, en milliers d'entreprises)



Agricole et alimentaire
Biens de consommation
Automobile
Biens d'équipement
Biens intermédiaires

(données mensuelles cvs, en nombre d'entreprises)



Agricole et alimentaire
Biens de consommation
Automobile
Biens d'équipement
Biens intermédiaires

(a) Données provisoires.
Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

(moyenne quotidienne en millions d'euros, part en % sur le dernier mois)

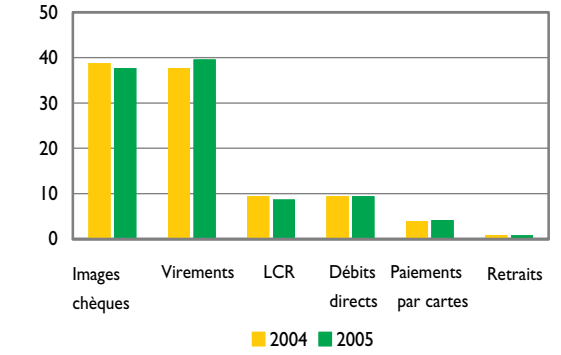
	2002	2003	2004	2005	2005		2006	2006
					nov.	déc.	janv.	Part
Images chèques	7 168	8 075	6 836	7 001	6 660	8 523	7 400	38,8
Virements	6 169	6 163	6 651	7 336	7 207	9 306	7 340	38,5
Virements	*5 756*	*5 706*	*6 124*	*6 674*	*6 647*	*8 196*	*6 663*	*34,9*
Télépaiements	*413*	*457*	*527*	*662*	*560*	*1 110*	*677*	*3,5*
LCR	1 710	1 661	1 652	1 601	1 481	1 735	1 634	8,6
Débits directs	1 608	1 619	1 658	1 738	1 893	1 880	1 806	9,5
Avis de prélèvement	*1 446*	*1 453*	*1 495*	*1 580*	*1 652*	*1 708*	*1 691*	*8,9*
TIP	*162*	*165*	*164*	*157*	*241*	*172*	*114*	*0,6*
Paiements par cartes	625	664	705	763	757	969	762	4,0
Retraits	141	137	133	135	132	145	124	0,7
Total	**17 422**	**18 319**	**17 634**	**18 573**	**18 130**	**22 558**	**19 065**	**100,0**

(moyenne quotidienne en milliers d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2002	2003	2004	2005	2005		2006	2006
					nov.	déc.	janv.	Part
Images chèques	13 688	13 597	13 013	12 634	12 918	14 428	12 163	26,6
Virements	6 374	6 600	6 705	6 973	6 897	8 016	6 755	14,8
Virements	*6 368*	*6 593*	*6 695*	*6 956*	*6 871*	*7 999*	*6 736*	*14,7*
Télépaiements	*6*	*7*	*10*	*17*	*26*	*17*	*18*	*0,0*
LCR	431	419	408	396	385	423	390	0,9
Débits directs	6 493	6 772	7 113	7 599	7 575	7 286	8 027	17,6
Avis de prélèvement	*5 935*	*6 215*	*6 560*	*7 094*	*6 933*	*6 758*	*7 574*	*16,6*
TIP	*558*	*557*	*554*	*505*	*642*	*528*	*453*	*1,0*
Paiements par cartes	13 614	14 355	15 159	16 311	16 222	19 483	16 076	35,2
Retraits	2 708	2 565	2 446	2 447	2 439	2 517	2 266	5,0
Total	**43 308**	**44 307**	**44 845**	**46 360**	**46 437**	**52 152**	**45 676**	**100,0**

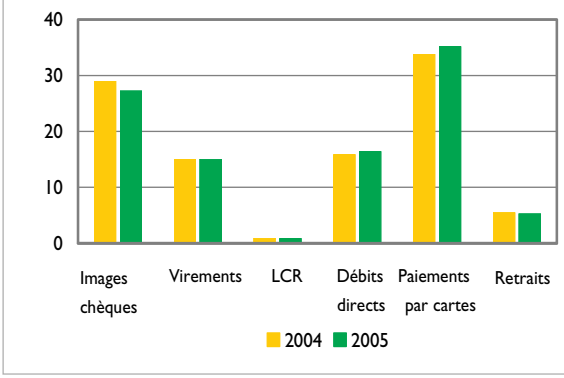
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



Source : GSIT (Groupement pour un Système Interbancaire de Télécompensation) *Réalisé le 16 février 2006*

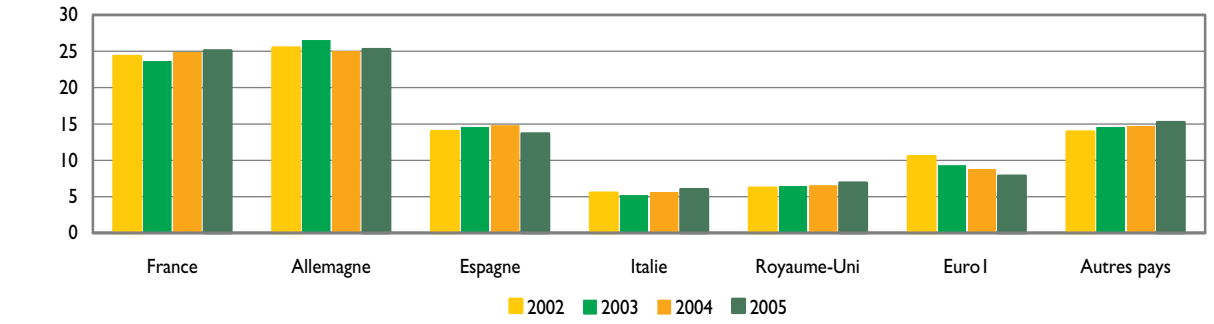
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union Européenne (à 15)

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2002	2003	2004	2005	2005			2005
					oct.	nov.	déc.	Part
France	435	448	486	537	538	544	574	24,8
Target transfrontière	*69*	*75*	*81*	*94*	*99*	*99*	*106*	*4,6*
Target domestique (TBF)	*287*	*302*	*338*	*382*	*377*	*389*	*408*	*17,6*
Système net (PNS)	*78*	*70*	*67*	*61*	*63*	*56*	*61*	*2,6*
Allemagne	627	504	488	541	556	575	613	26,5
Target transfrontière	*129*	*141*	*143*	*161*	*169*	*174*	*180*	*7,8*
Target domestique (ELS puis RTGS+)	*360*	*364*	*345*	*380*	*387*	*402*	*433*	*18,7*
Systèmes net (EAF)	*138*	-	-	-	-	-	-	-
Espagne	250	276	288	292	273	348	305	13,2
Target transfrontière	*18*	*20*	*23*	*23*	*22*	*25*	*26*	*1,1*
Target domestique (SLBE)	*231*	*255*	*265*	*270*	*251*	*323*	*279*	*12,1*
Système net (SEPI) (a)	*1*	*1*	*1*	-	-	-	-	-
Italie	99	97	108	443	132	142	137	5,9
Target transfrontière	*34*	*33*	*32*	*40*	*43*	*44*	*46*	*2,0*
Target domestique (BI-REL)	*64*	*64*	*76*	*88*	*89*	*98*	*90*	*3,9*
Royaume-Uni	111	122	127	315	154	162	156	6,8
Target transfrontière	*85*	*93*	*101*	*113*	*117*	*123*	*118*	*5,1*
Target domestique (Chaps Euro)	*26*	*29*	*26*	*35*	*38*	*39*	*39*	*1,7*
Euro 1 (b)	188	175	170	168	166	172	177	7,7
Autres pays	249	275	287	326	323	328	349	15,1
Total Union Européenne (à 15)	**1 959**	**1 899**	**1 954**	**2 140**	**2 142**	**2 272**	**2 311**	**100,0**
Target transfontière	485	537	564	644	657	676	699	30,3
Target domestique	1 066	1 113	1 150	1 266	1 255	1 367	1 372	59,4
Systèmes nets	269	249	240	231	230	230	240	10,4

Évolution des parts de marché de chaque place

(% des capitaux échangés)



(a) SEPI : Servicio español de pagos interbancarios (fermé le 15 décembre 2004).

(b) Euro 1 (ABE) : système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Les données Euro1 comprennent les paiements de détail enregistrés dans STEP1.

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 16 février 2006*

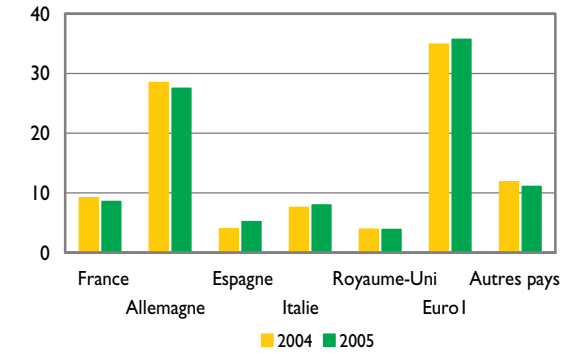
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union Européenne (à 15)

(moyenne quotidienne en nombre d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2002	2003	2004	2005	2005			2005
					oct.	nov.	déc.	Part
France	44 592	43 835	42 432	43 523	44 286	42 667	48 286	8,4
Target transfrontière	*6 471*	*6 784*	*7 359*	*8 375*	*8 571*	*8 571*	*9 619*	*1,7*
Target domestique (TBF)	*8 459*	*8 325*	*8 046*	*8 473*	*8 571*	*8 238*	*10 048*	*1,7*
Système net (PNS)	*29 663*	*28 725*	*27 027*	*26 676*	*27 143*	*25 857*	*28 619*	*5,0*
Allemagne	168 192	128 549	131 456	139 688	140 952	146 905	156 476	27,2
Target transfrontière	*16 827*	*18 000*	*19 205*	*19 590*	*20 000*	*20 381*	*21 000*	*3,7*
Target domestique (ELS puis RTGS+)	*108 196*	*110 549*	*112 251*	*120 098*	*120 952*	*126 524*	*135 476*	*23,6*
Système net (EAF)	*43 169*	-	-	-	-	-	-	-
Espagne	19 000	20 027	18 390	26 367	34 476	35 000	38 048	6,6
Target transfrontière	*1 706*	*2 310*	*2 737*	*3 344*	*3 571*	*3 667*	*3 857*	*0,7*
Target domestique (SLBE)	*10 345*	*10 757*	*11 587*	*23 023*	*30 905*	*31 333*	*34 190*	*6,0*
Système net (SEPI) (a)	*6 949*	*6 961*	*4 066*	-	-	-	-	-
Italie	37 639	36 906	35 000	40 523	43 095	44 619	50 524	8,8
Target transfrontière	*6 145*	*6 718*	*7 236*	*7 688*	*8 143*	*8 190*	*8 524*	*1,5*
Target domestique (BI-REL)	*31 494*	*30 188*	*27 764*	*32 836*	*34 952*	*36 429*	*42 000*	*7,3*
Royaume-Uni	14 322	16 784	18 073	19 805	20 381	20 667	20 905	3,6
Target transfrontière	*9 529*	*11 369*	*12 772*	*14 035*	*14 667*	*14 952*	*14 952*	*2,6*
Target domestique (Chaps Euro)	*4 792*	*5 416*	*5 301*	*5 770*	*5 714*	*5 714*	*5 952*	*1,0*
Euro 1 (b)	134 875	152 333	161 077	181 281	186 476	192 048	199 143	34,7
Autres pays	51 388	52 925	54 873	56 316	56 429	60 381	61 000	10,6
Total Union Européenne (à 15)	**470 008**	**451 361**	**461 301**	**507 504**	**526 095**	**542 286**	**574 381**	**100,0**
Target transfrontière	53 839	59 796	65 019	69 055	71 143	72 524	74 952	13,0
Target domestique	199 133	201 365	202 166	228 367	239 524	250 048	269 619	46,9
Systèmes nets	174 122	190 475	194 394	210 309	215 714	220 048	230 095	40,1

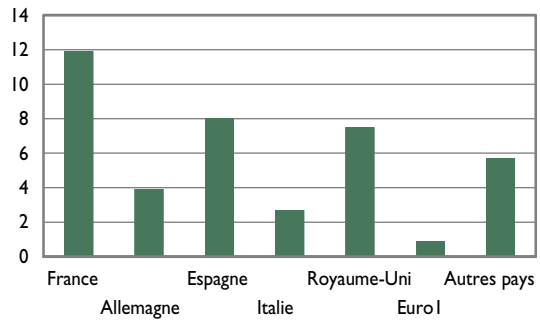
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union Européenne à 15 en décembre 2005

(en millions d'euros)



(a) SEPI : Servicio español de pagos interbancarios (fermé le 15 décembre 2004).
(b) Euro 1 (ABE) : système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Les données Euro1 comprennent les paiements de détail enregistrés dans STEP1.
NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 16 février 2006*

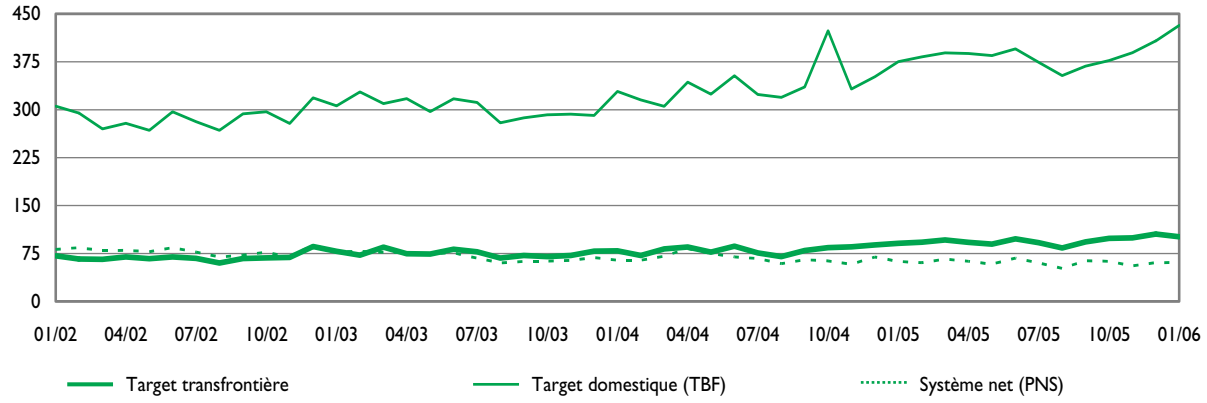
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

	2002	2003	2004	2005	2005		2006	2006
					nov.	déc.	janv.	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	10,7	10,8	12,3	14,6	15,2	12,4	16,1	44,0
Créances privées	8,4	7,0	6,4	6,3	5,7	5,4	6,5	17,8
Titres mobilisés via le CCBM	2,2	4,2	7,4	7,4	7,0	7,3	6,6	18,0
Autres titres étrangers (a)	3,5	3,3	4,6	5,6	5,1	9,1	7,4	20,2
Total	**24,8**	**25,3**	**30,7**	**33,9**	**33,0**	**34,2**	**36,6**	**100,0**

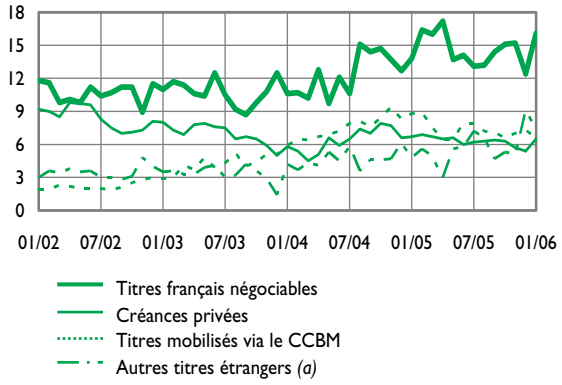
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

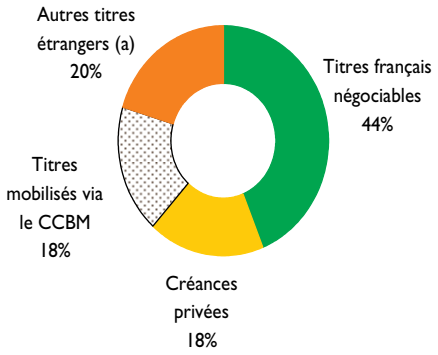


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en janvier 2006



(a) Autres titres étrangers mobilisés via les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres.

Source : Banque de France

Réalisé le 16 février 2006

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

Les indicateurs de compétitivité sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini et *alii* [1]. Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, prennent notamment en compte la concurrence sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Elles sont calculées sur la base des échanges de produits manufacturés en moyenne sur les années 1999 à 2001. Pour les pays de l'Union européenne, les déflateurs utilisés sont les indices de prix à la consommation harmonisés.

Le groupe de 22 pays partenaires de l'OCDE est constitué de l'Allemagne, de l'Australie, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, de l'Espagne, des États-Unis, de la Finlande, du Royaume-Uni, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Italie, du Japon, des Pays-Bas, de la Norvège, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal, de la Suède, de la Suisse, du Mexique et de la Corée du Sud.

Le groupe de 46 pays partenaires est constitué de l'Union européenne (UE à 15, la Pologne, la Hongrie, Chypre, Malte), des États-Unis, de la Suisse, du Japon, du Canada, de la Corée du Sud, de la Chine, de la Turquie, du Maroc, de Taiwan, de Hong Kong, de la Norvège, du Brésil, de l'Australie, de l'Indonésie, de l'Inde, de l'Argentine, d'Israël, de la Thaïlande, de Singapour, de l'Afrique du Sud, de la Malaisie, du Mexique, du Chili, des Philippines, du Pakistan, du Venezuela, de la Colombie, de la Nouvelle-Zélande, et de l'Algérie.

Le groupe de 56 pays partenaires est constitué de ces mêmes pays, auxquels s'ajoutent la République tchèque, la Slovénie, la Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

1|2 Balance des paiements

Définitions

La balance des paiements est un document statistique, présenté suivant les règles de la comptabilité en partie double, qui rassemble et ordonne l'ensemble des transactions économiques et financières entre les résidents français et les non-résidents, au cours d'une période donnée.

Les résidents sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, quelle que soit leur nationalité — à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents, les personnes morales, françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit leur forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la France comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'Outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon. Tous les autres pays constituent « l'étranger » ou le « reste du monde ».

La balance des paiements est traditionnellement présentée du point de vue de la nation, contrairement à la comptabilité nationale au sein de laquelle les échanges entre la France et l'extérieur sont présentés du point de vue de l'agent « reste du monde ».

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle,

[1] *Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) :* "The effective exchange rates of the euro", *BCE,* Occasional Paper, *n° 2, consultable sur le site de la BCE* (http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf)

c'est-à-dire à des échanges de biens, de services et des paiements de revenus. Un chiffre négatif (débit) représente une importation ou une dépense. S'agissant du compte financier, un chiffre positif reflète une diminution des avoirs ou une augmentation des engagements, qu'ils soient financiers ou monétaires. Un chiffre négatif représente une augmentation des avoirs ou une diminution des engagements. Ainsi, un chiffre négatif au titre des avoirs de réserve signifie que les réserves ont augmenté.

La balance des paiements est établie chaque mois, dans une forme simplifiée, selon un calendrier annoncé à l'avance, environ six semaines après la fin du mois sous revue. Les révisions trimestrielles, environ soixante-quinze jours après la fin du trimestre sont l'occasion d'améliorer la qualité des données, mais également de publier une information plus détaillée. Les révisions annuelles, publiées en mai, concernent non seulement l'année précédente, mais également les deux années antérieures.

Les premiers résultats mensuels publiés sont considérés comme provisoires. Les données trimestrielles après révision et les données de l'année précédant l'année en cours ont le statut de résultats semi-définitifs. Les données des années antérieures sont qualifiées de résultats définitifs.

Secteurs économiques

Dans certaines parties de la balance des paiements — les transferts courants, les investissements de portefeuille, les « autres investissements » —, les échanges recensés font l'objet d'un classement en fonction du secteur économique auquel appartient le résident impliqué dans l'opération. On distingue dans ce cas :

• les autorités monétaires, c'est-à-dire la Banque de France ;

• le secteur des administrations publiques (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;

• le secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale (IFM), comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

• les « autres secteurs », qui regroupent les agents économiques autres que ceux inclus dans les trois secteurs précédents : les entreprises industrielles et commerciales, les assurances, les institutions financières non monétaires, notamment les entreprises d'investissement et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières non monétaires (OPCVM non monétaires), les institutions à but non lucratif au service des ménages et les ménages.

Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le 5e Manuel de la balance des paiements du FMI, les composantes types de la balance des paiements sont réparties entre le compte de transactions courantes, le compte de capital et le compte financier. Le poste des erreurs et omissions nettes est un poste d'ajustement dont l'existence tient à ce que, à la différence d'un véritable système de comptabilisation en partie double, les enregistrements en débit et crédit dans la balance des paiements ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction, mais résultent de déclarations indépendantes qui peuvent générer des erreurs, des oublis ou des décalages de période.

Le compte de transactions courantes regroupe les échanges de biens et services, les revenus et les transferts courants. Les échanges de biens sont évalués à partir des statistiques du commerce extérieur de la direction générale des Douanes et des Droits indirects, auxquelles sont ajoutées les transactions relatives à l'avitaillement, au travail à façon et aux réparations.

Les échanges de services hors voyages sont subdivisés en plusieurs postes selon leur nature économique. Parmi les postes mis en évidence par la balance des paiements, figurent notamment les transports, éclatés entre les transports maritimes, aériens et les autres transports, les services de communication, les services de construction, les services d'assurance, les services financiers, les services informatiques et d'information,

les redevances et droits de licence, les autres services aux entreprises, qui peuvent être décomposés en négoce international, autres services commerciaux, locations et services divers aux entreprises.

Les voyages constituent un poste particulier au sein des échanges de services, à la fois par leur importance et par leur définition, qui ne prend pas en compte la nature économique de l'échange, mais les modalités de celui-ci. La ligne voyages reflète au crédit l'ensemble des dépenses des non-résidents en France effectuées au titre de leurs frais de séjour à l'occasion d'excursions, de voyages touristiques ou de voyages d'affaires, de durée inférieure à un an, ainsi que les frais engagés au titre des services personnels (de santé, de scolarité, etc.) acquis auprès de résidents ; au débit, les dépenses de même nature effectuées par des résidents français à l'étranger. Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux ne sont pas enregistrées sous cette ligne, mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par des non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par des résidents sont en principe inclus dans les voyages (en pratique, il est parfois difficile de différencier les dépenses de transport intérieur des dépenses de transport international).

Les revenus sont partagés entre rémunérations des salariés et revenus d'investissements. Les rémunérations des salariés comprennent les salaires, gages, traitements versés par des employeurs non résidents à leurs salariés résidents (travailleurs frontaliers, saisonniers, en mission de courte durée) et inversement. Les revenus des investissements correspondent aux recettes ou paiements afférents aux avoirs ou engagements financiers extérieurs. Ils sont décomposés en fonction de la nature des opérations financières auxquelles ils se rattachent, revenus des investissements directs, revenus des investissements de portefeuille et autres revenus d'investissements (cf. ci-après pour une définition des rubriques du compte financier). Les dividendes (revenus des titres de participations) sont enregistrés à la date de versement et les intérêts (revenus des créances) sur la base des droits constatés.

Les transferts courants constituent la contrepartie comptable de biens, services, capitaux exportés ou importés gratuitement, c'est-à-dire sans contrepartie apparente ou mesurable. Ils sont ventilés par secteur. Les transferts courants des administrations publiques comprennent notamment la coopération internationale, les contributions de la France aux dépenses des organisations internationales, les recettes et versements d'impôts en provenance et à destination d'administrations publiques étrangères effectués dans le cadre de conventions fiscales, les versements des administrations de sécurité sociale à des travailleurs ou à d'anciens travailleurs non résidents et à leurs ayant-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

Les transferts des autres secteurs sont ventilés en deux rubriques, les envois de fonds des travailleurs et les autres opérations. Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice-versa. De tels transferts sont généralement effectués par des résidents d'origine étrangère vers leur pays d'origine ou vers la France par des personnes non résidentes d'origine ou de nationalité française. Les autres opérations comprennent des opérations de nature très diverse, parmi lesquelles les dons et versements humanitaires en faveur de personnes physiques et morales, les subventions et donations, les indemnités pour rupture de contrat, cautions et dédommagements, les prix littéraires, artistiques ou scientifiques, etc.

Le compte de capital regroupe les transferts en capital — remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement des fonds structurels, transferts des migrants — et les acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits (brevets, marques, droits d'auteur…).

Le compte financier est partagé en rubriques en fonction de la nature et de la finalité des opérations, investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve. À l'exception des investissements directs, des produits financiers dérivés et des avoirs de réserve, les rubriques sont subdivisées en créances et engagements, puis ventilées selon le type d'opération ou d'instrument et enfin selon le secteur résident concerné.

Conformément à la définition de référence détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations

internationales (FMI, Eurostat, BCE), les investissements directs couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle.

L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

• une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;

• des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ».

Les investissements directs comprennent non seulement la transaction initiale, qui établit la relation entre l'investisseur et l'entreprise investie, mais aussi toutes les transactions ultérieures entre eux et entre les entreprises apparentées (opérations de prêt, flux de trésorerie et, plus généralement, l'ensemble des opérations financières à l'exception des crédits commerciaux et des opérations interbancaires entre établissements de crédit affiliés). Les investissements immobiliers sont également considérés comme des investissements directs.

Les investissements directs sont enregistrés selon le principe directionnel. Ainsi, les investissements directs français à l'étranger comprennent les créances (autres que celles figurant dans les investissements étrangers en France) et les engagements des maisons-mères résidentes vis-à-vis de leurs filiales étrangères. Symétriquement, les investissements directs étrangers en France incluent les engagements (autres que ceux enregistrés dans les investissements français à l'étranger) et les créances des filiales résidentes auprès de leur maison-mère étrangère.

Les investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont décomposés par nature d'opérations entre :

• les investissements immobiliers et les opérations en capital social, qui comprennent les créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire ;

• les bénéfices réinvestis, qui correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice ;

• les autres opérations, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des produits financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont partagés en avoirs (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations entre résidents et non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, instruments du marché monétaire, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

Depuis le 1er janvier 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée

Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les autres investissements sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Elle se répartit entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger (y compris les prises et mises en pension livrée), puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts, dépôts et emprunts, autres avoirs et engagements), enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. On distingue en particulier les flux des IFM qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro.

Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.

1|3 La position extérieure

La position extérieure de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du 5e Manuel de balance des paiements du Fonds monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les encours d'investissements directs sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La valeur comptable des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de second rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce second investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les encours d'investissements directs en valeur de marché, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

La position-titres (encours des titres français détenus par les non-résidents et des titres étrangers détenus par les résidents) est établie chaque année à la suite d'un recensement titre par titre dont les résultats sont disponibles neuf mois après la fin de l'année de référence. Entre deux recensements annuels, des estimations sont effectuées à l'aide du dernier stock disponible, revalorisé et actualisé à l'aide de cumuls de flux.

S'agissant des investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers (avoirs), les titres recensés sont tous les titres étrangers en euros ou en devises, (actions, titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, obligations, titres du marché monétaire) émis par des non-résidents et détenus par les résidents, à l'exception des titres de participation détenus dans le cadre d'investissements directs, des titres qui ne peuvent être cédés qu'avec l'accord de l'émetteur et des bons de caisse émis par les banques non résidentes, des titres étrangers détenus par des résidents n'appartenant pas au secteur des institutions financières monétaires (IFM) et conservés directement à l'étranger par ceux-ci.

Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français (engagements) comprennent tous les titres en euros ou en devises émis par des résidents et détenus par des non-résidents. Le portefeuille des non-résidents en titres français est ventilé entre les actions, les titres d'OPCVM monétaires et non monétaires, les obligations et assimilées (dont les OAT et les BTAN), les instruments du marché monétaire (dont les bons du Trésor à taux fixe). Ne sont inclus dans le recensement ni les actions détenues au titre des investissements directs, ni les titres français (actions, obligations ou instruments du marché monétaire) détenus hors de France par les non-résidents, à l'exception des obligations émises sur le marché international. Pour cette catégorie d'instrument, l'encours détenu par les non-résidents est inclus dans les engagements des résidents, quel que soit le lieu de conservation (France ou étranger) du titre.

Les portefeuilles sont évalués en valeur de marché, à la date d'arrêté du recensement (cours de bourse pour les titres cotés ou cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle pour les titres non cotés).

Les encours de produits dérivés comprennent des données sur les options — instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, les *swaps*, FRAs, *forwards* du secteur bancaire. Ils sont valorisés en valeur de marché.

Les autres investissements comprennent les crédits commerciaux et les avances à la commande, la position dépôts-crédits des entreprises, des OPCVM non monétaires et des entreprises d'investissement, les créances des ménages vis-à-vis de l'étranger, la position dépôts-crédits des IFM résidentes, les investissements des autorités monétaires et des administrations publiques non recensés ailleurs. Les encours sont évalués en valeur nominale.

Les avoirs de réserve sont valorisés à chaque fin de mois sur la base des cours déterminés comme suit :

- l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;

- les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;

- les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

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

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 (APU) = 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.

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 3 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 + 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.

3| Autres statistiques

Systèmes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System
CCBM = Correspondent Central banking model
Chaps Euro = real-time gross settlement (RTGS) systems
EAF = Euro Access Frankfurt
ELS = Euro Link System
Euro 1 (ABE) = Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro
PNS = Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au Système net protégé (SNP)
POPS = Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä
RTGS = Real-time gross settlement system
SEPI = Servicio Español de Pagos Interbancarios
SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España
STEP1 = Système de paiement des ordres au détail
Target = Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à réglement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés
TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes	
Europe et international	Chiffres clés de la zone euro SDDS (*Special Data Dissemination Standard*) Les taux Statistiques monétaires et bancaires Balance des paiements et activité financière internationale Monnaie fiduciaire, moyens et systèmes de paiement Comptes financiers Enquêtes de conjoncture Statistiques d'entreprises Réglementation Séries chronologiques Statistiques de l'eurosystème (a) Liens avec les rubriques statistiques des sites des banques centrales du SEBC

(a) *La rubrique « statistique de l'eurosystème » a été récemment ouverte sur le site internet. Elle comprend plusieurs tableaux de données européennes avec leurs ventilations nationales, simultanément mis à jour et publiés, par la BCE et les banques centrales nationales, sur leurs sites.*

Séries chronologiques

Statistiques monétaires

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/statmon/html/statmon.htm

• Statistiques monétaires mensuelles (zone euro/France)

• Statistiques monétaires trimestrielles (créances et engagements des IFM françaises, dépôts et crédits par agents, réseaux et produits des établissements de crédit français, ventilation de l'actif net des OPCVM non monétaires français, enquête auprès des banques sur la distribution du crédit - France)

Enquêtes de conjoncture

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/enqconj/html/enqconj.htm

• Enquête mensuelle de commerce de détail

• Enquête mensuelle dans l'industrie

• Enquête financière trimestrielle auprès des établissements de crédit

Balance des paiements

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/bdp/html/bdp.htm

• Données mensuelles :

– brutes : balance simplifiée, balances détaillées (comptes de transactions courantes et de capital, compte financier)

– cvs-cjo : balances détaillées (comptes de transactions courantes et de capital)

• Données trimestrielles :

– brutes : balances détaillées (comptes de transactions courantes et de capital, compte financier)

– cvs-cjo : balances détaillées (comptes de transactions courantes et de capital)

• Données annuelles (brutes, complément –1946-2004)

Position extérieure

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/posext/html/posext.htm

• Position extérieure globale (période 1995-2004)

• Stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France)

• Créances et engagements des banques résidentes (ventilation géographique depuis 1999)

Activité financière internationale

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/actfin/html/actfin.htm

• Change à terme des banques résidentes

• Options de change des banques résidentes

• Créances internationales consolidées des banques françaises

– arrêtés trimestriels depuis juin 2003 – Nouvelle méthodologie

– arrêtés trimestriels jusqu'à mars 2003 – Ancienne méthodologie

Comptes nationaux financiers annuels

(Méthodologie, consultation des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfinann/html/cptsnatfinann.htm

Comptes nationaux financiers trimestriels

(Méthodologie, consultation des séries)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfintrim/html/cptsnatfintrim.htm

Endettement intérieur total

htp://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/eit_mens/html/idx_eit_mens_fr_fr.htm

• Ensemble des séries

Situation hebdomadaire de la Banque de France

(1898-1974)

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/annhis/html/idx_annhis_fr.htm

Coordonnées des diffuseurs de données économiques

http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/coordon/coordon.htm

Divers

Abréviations

Organismes et institutions

BCE Banque centrale européenne

BCN Banque centrale nationale

BIT Bureau international du travail

BRI Banque des règlements internationaux

CDC-CNE Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne

Dares Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)

Euronext Bourse paneuropéenne, née en 2000

FMI Fonds monétaire international

Eurostat Office statistique de l'Union européenne

IFM Institutions financières monétaires

INSEE Institut national de la statistique et des études économiques

Indices

CAC 40 Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises

DAX Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort

DOW JONES Indice américain

Eonia *Euro over night index average*

EUROSTOXX 50 Indice boursier de la zone euro

FTSE (FOOTSIE) Indice de la City

Itraxx Indice de référence pour les contrats indiciels sur défaut

IPCH Indice des prix à la consommation harmonisé

IPCN Indice des prix à la consommation national

ISM Indice américain de l'activité industrielle

MIDCAC Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas

NASDAQ Indice des valeurs technologiques américaines

NIKKEI Indice japonais

NM Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché

SBF 120 Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris

SBF 250 Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris

SP 500 ou Standard and Poor's 500 Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (*New York Stock Exchange*)

Pays

AT Autriche
BE Belgique
CY Chypre
CZ République tchèque
DE Allemagne
EE Estonie
ES Espagne
FI Finlande
FR France
GB Royaume-Uni
GR Grèce
HU Hongrie
IE Irlande
IT Italie
JP Japon
LT Lituanie
LU Luxembourg
LV Lettonie
MT Malte
NL Pays-Bas
PL Pologne
PT Portugal
SE Suède
SI Slovénie
SK Slovaquie
US États-Unis
ZE Zone euro

Autres sigles

ANF Agents non financiers

APU Administrations publiques

BMTN Bon à moyen terme négociable

BTAN Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel

BTF Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté

CAF-FAB Coût, assurance, frêt - franco-à-bord

CDO Obligation sur dette collétaralisée

CDN Certificat de dépôt négociable

CDS *Credit default swaps*

CEL Compte épargne logement

Cjo	Données corrigées des jours ouvrés
CODEVI	Compte pour le développement industriel
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières
EC	Établissement de crédit
EI	Entreprise d'investissement
EIT	Endettement intérieur total
EMTN	*Euro medium term notes*
FBCF	Formation brute de capital fixe
FOMC	*Federal Open Market Committee*
Isma	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
LCR	Lettre de change relevé
NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE
OAT	Obligation assimilable du Trésor
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPR	Opération principale de refinancement
PEL	Plan d'épargne logement
PEP	Plan d'épargne populaire
PFIT	Période de fixation initiale des taux
PIB	Produit intérieur brut
PMI	Petites et moyennes industries
SNF	Sociétés non financières
SQS	Sociétés et quasi-sociétés
TIP	Titre interbancaire de paiement
TMT	Télécoms, médias, technologies
TUC	Taux d'utilisation des capacités de production
UE 15	Union économique à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
UE 25	Union économique à vingt-cinq pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède)
UEM	Union économique et monétaire
WTI	*West Texas Intermediate*

Documents publiés

Rapport annuel de la Banque de France

Exercice 2003, juin 2004
Exercice 2004, juin 2005

Études parues dans le *Bulletin de la Banque de France* depuis le 1er janvier 2004

Année 2004

« L'effet de la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) sur la productivité par employé en France », n° 121, janvier
« Productivité du travail des grands pays industrialisés : la fin du rattrapage des États-Unis ? », n° 121, janvier
« Les ruptures de tendance de la productivité par employé de quelques grands pays industrialisés », n° 121, janvier
« Déterminants de la productivité par employé : une évaluation empirique en données de panel », n° 121, janvier
« Indicateurs de productivité », n° 121, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 121, janvier

« Comment mesurer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale ? », n° 122, février
« Les comptes extérieurs des dix nouveaux pays adhérents à l'Union européenne », n° 122, février
« Le « paradoxe de la crédibilité » en question », n° 122, février
« Quels indicateurs pour la dette des entreprises françaises ? », n° 122, février
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 2003 », n° 122, février
« Enquête financière – Quatrième trimestre 2003 », n° 122, février
« Les placements en valeurs mobilières au troisième trimestre 2003 », n° 122, février
« Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2003 », n° 122, février
« Les marchés mondiaux de matières premières en décembre 2003 », n° 122, février

« Le concept d'attractivité en Union monétaire », n° 123, mars
« L'attractivité des places financières », n° 123, mars
« L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation », n° 123, mars
« L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs », n° 123, mars

« La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents de 1997 à 2002 », n° 124, avril
« Valorisation des actions non cotées : un test à l'échelle européenne », n° 124, avril
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2003 », n° 124, avril

« Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise », n° 125, mai
« Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique », n° 125, mai
« Une détention internationale des titres européens plus centrée sur l'Europe », n° 125, mai
« Enquête financière – Premier trimestre 2004 », n° 125, mai
« Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro », n° 125, mai
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002 », n° 125, mai
« Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2004 », n° 125, mai
« Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2002 », n° 125, mai
« Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2002 », n° 125, mai

NB : Ces documents sont disponibles sur le site internet www.banque-france.fr.

« La balance des paiements de la France en 2003 », n° 126, juin
« La position extérieure de la France à fin 2003 : une diminution significative du solde de la position nette vis-à-vis de l'étranger », n° 126, juin
« Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2003 », n° 126, juin
« Écarts de productivité entre l'Europe et les Etats-Unis », n° 126, juin

« La persistance de l'inflation en France et dans la zone euro », n° 127, juillet
« La situation du système bancaire et financier français en 2003 », n° 127, juillet
« Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 2003 à partir de l'échantillon Centrale de bilans », n° 127, juillet
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 127, juillet
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2004 », n° 127, juillet

« Les mesures budgétaires exceptionnelles », n° 128, août
« L'endettement des ménages européens de 1995 à 2002 », n° 128, août
« Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 2003 », n° 128, août
« Enquête financière – Deuxième trimestre 2004 », n° 128, août
« Les marchés mondiaux de matières premières en juin 2004 », n° 128, août

« L'euro, cinq ans après : réalisations et nouveaux défis », n° 129, septembre
« Y a-t-il un risque de bulle immobilière en France ? », n° 129, septembre
« La situation des entreprises industrielles françaises – Bilan 2003 », n° 129, septembre
« Structure et évolution des PEA bancaires au deuxième trimestre 2004 », n° 129, septembre

« Du nouveau sur le taux d'épargne des ménages français ? », n° 130, octobre
« Principaux résultats pour la France de l'enquête triennale BRI changes-dérivés de gré à gré d'avril 2004 », n° 130, octobre
« Les valeurs mobilières détenues par les Français en 2004 », n° 130, octobre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 130, octobre

« L'activité sur les marchés de change et de produits dérivés de gré à gré sur la place de Paris en avril 2004 », n° 131, novembre
« Enquête financière – Troisième trimestre 2004 », n° 131, novembre
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au deuxième trimestre 2004 », n° 131, novembre

« La délocalisation », n° 132, décembre
« Crédit hypothécaire et soutien à la consommation : quelles leçons tirer du modèle anglo-saxon ? », n° 132, décembre
« Les résultats des établissements de crédit en 2003 et au premier semestre 2004 », n° 132, décembre
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2003 », n° 132, décembre
« Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2004 », n° 132, décembre

Année 2005

« Dynamique des prix des logements : quel rôle des facteurs financiers ? », n° 133, janvier
« Le premier bilan de la médiation bancaire », n° 133, janvier
« Les opérations de pension livrée tripartites », n° 133, janvier
« Modernisation du régime juridique français de la titrisation », n° 133, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 133, janvier

« Mesures de la rentabilité des entreprises », n° 134, février
« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des comptes nationaux », n° 134, février

« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des données individuelles agrégées de la base BACH », n° 134, février
« La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2003 », n° 134, février
« Enquête financière – Quatrième trimestre 2004 », n° 134, février
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2004 », n° 134, février
« Les marchés mondiaux de matières premières en décembre 2004 », n° 134, février

« Des effets de la réglementation des produits d'épargne sur le comportement de placement des ménages », n° 135, mars
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2004 », n° 135, mars
« Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2004 », n° 135, mars

« Politique monétaire unique et canal des taux d'intérêt en France et dans la zone euro », n° 136, avril
« L'orientation de la politique monétaire à l'aune du taux d'intérêt « naturel » : une application à la zone euro », n° 136, avril
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 136, avril
« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2004 », n° 136, avril

« Les comptes financiers de la Nation en 2004 : forte poussée de l'endettement immobilier des ménages », n° 137, mai
« Transposition de la directive sur les contrats de garanties financières », n° 137, mai
« Impact économique des défaillances d'entreprise », n° 137, mai
« Enquête financière – Premier trimestre 2005 », n° 137, mai

« La position extérieure de la France à fin 2004 », n° 138, juin
« La balance des paiements de la France en 2004 », n° 138, juin
« Taux longs américains et interventions des banques centrales étrangères », n° 138, juin
« Transferts communautaires : quel rôle dans le processus de rattrapage des nouveaux États membres ? », n° 138, juin
« Les crédits immobiliers consentis aux ménages en 2004 », n° 138, juin
« Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2005 », n° 138, juin

« Un siècle de productivité globale des facteurs en France », n° 139, juillet
« Accélération de la productivité et stabilité monétaire : l'exemple des États-Unis durant la décennie quatre-vingt-dix », n° 139, juillet
« Productivité et politique monétaire : synthèse du quatrième forum de politique économique », n° 139, juillet
« La situation du système bancaire et financier français en 2004 », n° 139, juillet
« Premier éclairage sur les petites et moyennes entreprises de l'industrie française en 2004 à partir de l'échantillon Centrale de bilans », n° 139, juillet
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 139, juillet

« Pays pauvres très endettés, mécanismes et éléments d'évaluation », n° 140, août
« L'évolution actuelle du crédit à l'habitat en France est-elle soutenable ? », n° 140, août
« Faiblesses des marchés financiers chinois : des réformes indispensables pour la diversification du financement de l'économie », n° 140, août
« Enquête financière – Deuxième trimestre 2005 », n° 140, août

« Quelles hypothèses pour expliquer un changement du régime de l'inflation en France ? », n° 141, septembre
« La dynamique de l'inflation en France », n° 141, septembre
« Caractéristiques des ajustements de prix en France et dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des données individuelles de prix à la consommation », n° 141, septembre
« La formation des prix dans les industries françaises et dans la zone euro : résultats d'enquêtes spécifiques », n° 141, septembre

« La fonction de demande de monnaie pour la zone euro : un réexamen », n° 142, octobre
« Interaction entre dimensions économique et institutionnelle de l'intégration régionale : l'expérience européenne », n° 142, octobre
« Les résultats des grandes banques internationales en 2004 et au premier semestre 2005 », n° 142, octobre
« Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 2004 », n° 142, octobre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 142, octobre
« La situation des entreprises industrielles – Bilan 2004 », n° 142, octobre

« L'équilibre épargne-investissement en Chine et ses enjeux pour l'économie mondiale », n° 143, novembre
« Quel cadre de politique économique pour la zone euro ? », n° 143, novembre
« Placements financiers des ménages français : comparaisons européennes (1995-2004) », n° 143, novembre
« Les valeurs mobilières détenues par les Français en mars 2005 », n° 143, novembre

« L'endettement des ménages – Comparaisons européennes », n° 144, décembre
« L'endettement des ménages européens à fin 2004 », n° 144, décembre
« L'endettement immobilier des ménages : comparaisons entre les pays de la zone euro », n° 144, décembre
« *Target* 2 : du concept à la réalité », n° 144, décembre
« Analyse des cycles réels, du crédit et de taux d'intérêt : Pologne, Hongrie, République tchèque et zone euro », n° 144, décembre
« Les scores de la Banque de France : leur développement, leurs applications, leur maintenance », n° 144, décembre

Année 2006

« Allocution introductive au colloque Productivité, compétitivité et globalisation », n° 145, janvier
« Remarques conclusives au colloque Productivité, compétitivité et globalisation », n° 145, janvier
« Analyse des taux de soumission aux appels d'offres de l'Eurosystème », n° 145, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 145, janvier
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2004 », n° 145, janvier

Études et recherches de l'Observatoire des entreprises

« Modélisation des corrélations de risques de crédit *via* une approche par variable latente : application au cas français et impact sur le capital réglementaire »
« La corrélation de migration : méthode d'estimation et application aux historiques de notation des entreprises françaises »
« Les incidents de paiement sur effet de commerce »
« Le rôle des durées d'utilisation des facteurs dans l'estimation d'une fonction de production »
« Risque de crédit et variabilité des taux de défaut : une analyse empirique par simulations »
« La structure par termes des taux de défauts et ratings – Octobre 2003 »
« Durée d'utilisation des facteurs et fonction de production : une estimation par la méthode des moments généralisés en système »
« Comparaison des différents critères de tailles d'entreprises »
« Détection précoce des défaillances d'entreprises dans le secteur de la construction »
« Multibancarité »
« La durée d'utilisation des équipements : principaux résultats 1989-2000 »
« Développements récents de la méthode des scores Banque de France »
« Détection précoce du risque de défaillance dans le secteur hôtels-restaurants »
« Mode de financement des entreprises allemandes et françaises »
« Les entreprises industrielles françaises et espagnoles »
« La durée d'utilisation des équipements »

Études parues dans la *Revue de la stabilité financière* depuis l'origine

« Eurosystème, zone euro et stabilité financière », n° 1, novembre 2002
« Les dérivés de crédit, nouvelle source d'instabilité financière » n° 1, novembre 2002
« Quel crédit accorder aux spreads de crédit ? », n° 1, novembre 2002
« Le développement des clauses contingentes : état des lieux et implications pour la stabilité financière », n° 1, novembre 2002
« Infrastructures post-marché et stabilité financière », n° 1, novembre 2002
« Le système CLS : une réponse au risque de règlement dans les opérations de change », n° 1, novembre 2002
« Codes et standards internationaux : enjeux et priorités pour la stabilité financière », n° 1, novembre 2002

« La volatilité boursière : des constats empiriques aux difficultés d'interprétation », n° 2, juin 2003
« Vers un « continuum de marché » ? Modèles structurels et interactions entre marchés de crédit et d'actions », n° 2, juin 2003
« L'évolution des facteurs influant sur le comportement des gestionnaires institutionnels : incidence potentielle sur les marchés de capitaux », n° 2, juin 2003
« Une revue analytique des instruments de transfert du risque de crédit », n° 2, juin 2003
« Normalisation comptable internationale et stabilisation financière », n° 2, juin 2003
« Vers un Code de bonne conduite volontaire pour restructurer la dette souveraine », n° 2, juin 2003

« Stabilité financière et nouvel accord de Bâle », n° 3, novembre 2003
« Les fluctuations des prix d'actifs font-elles peser un risque sur la croissance dans les grands pays industrialisés ? », n° 3, novembre 2003
« Interactions entre cycles réels, cycles boursiers et taux d'intérêt : faits stylisés », n° 3, novembre 2003
« Les défis de la gestion alternative », n° 3, novembre 2003
« La protection des systèmes nets de paiement et de titres à règlement différé : les exemples du SIT et de Relit », n° 3, novembre 2003
« Vulnérabilités et surveillance du système financier international », n° 3, novembre 2003

« L'incidence des notations sur les dynamiques de marché : une revue de la littérature », n° 4, juin 2004
« Résultats de l'enquête de place française sur les instruments de transfert de risque de crédit », n° 4, juin 2004
« Techniques de marché des dérivés de crédit : les swaps de défaut (credit default swaps) », n° 4, juin 2004
« Interdépendance des marchés d'actions : analyse de la relation entre les indices boursiers américain et européens », n° 4, juin 2004
« *Goodwill*, structures de bilan et normes comptables », n° 4, juin 2004

« Bilan des "*stress tests*" menés sur le système bancaire français », n° 5, novembre 2004
« Assurance et stabilité financière », n° 5, novembre 2004
« La surveillance des moyens de paiement scripturaux : objectifs et modalités de mise en œuvre », n° 5, novembre 2004
« La robustesse des infrastructures post-marché et des systèmes de paiement », n° 5, novembre 2004
« Gestion du risque de crédit et stabilité financière », n° 5, novembre 2004

« Le marché des CDO : Modalités de fonctionnement et implications en termes de stabilité financière », n° 6, juin 2005
« Soutenabilité de la dette publique et crise des pays émergents : présentation des concepts et des instruments de diagnostic », n° 6, juin 2005
« Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français », n° 6, juin 2005
« La gestion du risque de taux par les sociétés d'assurance-vie et les fonds de pension », n° 6, juin 2005
« Analyse par simulations de l'impact d'une défaillance technique d'un participant à un système de paiement », n° 6, juin 2005

« Surveillance prudentielle et évolution des normes comptables : un enjeu de stabilité financière », n° 7, novembre 2005
« Capital réglementaire et capital économique », n° 7, novembre 2005
« Portée et limites des VaR publiées par les grandes institutions financières », n° 7, novembre 2005
« L'impact des chocs boursiers sur le crédit en France depuis le milieu des années quatre-vingt-dix », n° 7, novembre 2005
« (Re)structuration des dettes souveraines. Où en est-on ? », n° 7, novembre 2005

Les notes d'études et de recherche

"*Evaluating the fit of sticky price models*", n° 104, 2004
"Incorporating labour market frictions into an optimising-based monetary policy model", n° 105, 2004
« MASCOTTE : modèle d'analyse et de prévision de la conjoncture trimestrielle », n° 106, 2004
"*The 'Bank' Bias: segmentation of French fund families*", n° 107, 2004
"*Optimal portfolio allocation under higher moments*", n° 108, 2004
« Stabilité des prix et stratégie de politique monétaire unique », n° 109, 2004
« Déterminants de la productivité par employé : une évaluation empirique en données de panel », n° 110, 2004
"*The breaks in* per capita *productivity trends in a number of industrial countries*", n° 111, 2004
"ICT diffusion and potential output growth", n° 112, 2004
"*Price rigidity. Evidence from the French CPI macro-data*", n° 113, 2004
"*Inflation and the markup in the euro area*", n° 114, 2004
"*A time-varying natural rate for the euro area*", n° 115, 2004
"*Investment in information and communication technologies: an empirical analysis*", n° 116, 2004
« Règle de Taylor et politique monétaire dans la zone euro », n° 117, 2004
"*Partial indexation, trend inflation, and the hybrid Phillips curve*", n° 118, 2004
« Régime de retraite et chute de la natalité : évolution des mœurs ou arbitrage micro-économique ? », n° 119, 2004
"*Price setting in France: new evidence from survey data*", n° 120, 2004
"*Interactions between business cycles, stock market cycles and interest rates: the stylised facts*" n° 121, 2005
"*Break in the mean and persistence of inflation: a sectoral analysis of French CPI*", n° 122, 2005
"*Technology shocks and monetary policy in an estimated sticky price model of the US economy*", n° 123, 2005
"*Technology shock and employment: do we really need DSGE models with a fall in hours?*", n° 124, 2005
"*Can the Kydland-Prescott model pass the Cogley-Nason test?*", n° 125, 2005
"*Technology shocks and monetary policy in an estimated sticky price model of the euro area*", n° 126, 2005
"*Central bank reputation in a forward-looking model*", n° 127, 2005
« Les marchés financiers anticipent-ils les retournements conjoncturels ? », n° 128, 2005
« La modélisation macroéconomique dynamique », n° 129, 2005
"*Opportunity costs of having a child, financial constraints and fertility*", n° 130, 2005
« Excès de liquidité monétaire et prix des actifs », n° 131, 2005
« L'impact des chocs boursiers sur le crédit en France depuis le milieu des années quatre-vingt-dix », n° 132, 2005
"*A comparison of structural productivity levels in the major industrialised countries*", n° 133, 2005
« The Fed and the question of financial stability: an empirical investigation », n° 134, 2005
« La formation des prix par les firmes au sein de la zone euro : résultats d'enquêtes », n° 135, 2005
« Les ajustements de prix dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des relevés de prix à la consommation », n° 136, 2005
« L'hétérogénéité du degré de rigidité des prix : les enseignements d'une analyse microéconométrique », n° 137, 2005
« La rigidité des prix dans la zone euro : une synthèse de résultats empiriques récents sur données individuelles », n° 138, 2005

Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 86 (février 2006)

Parallèlement à sa version imprimée, la présente publication est accessible sur internet (http://banque-france.fr/fr/publications/bo/bo.htm). *Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service des Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs, 75001 Paris [1]) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

Textes officiels 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° 2173 du 20 décembre 2005 – Organisation de la direction générale des Opérations

Liste des opérateurs signataires d'une Convention relative au traitement automatique des monnaies métalliques en euros susceptibles d'être versées à la Banque de France ou à l'Institut d'émission des département d'outre-mer

Décision n° 2005-04 du Conseil général du 16 décembre 2005 relative au déclassement du domaine public de bâtiments de succursales de la Banque de France

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Charte entre la CCA, la CB, le CEA, le CECEI et l'AMF relative à la coopération en matière d'agrément, de modification de l'actionnariat et de changement de dirigeants de groupes financiers transsectoriels

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit – en novembre 2005

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement – en novembre 2005

Commission bancaire

Accord de coordination entre la Commission bancaire et la CCAMIP concernant la surveillance complémentaire des conglomérats financiers

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

Banque de France

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

Comité de la réglementation bancaire et financière

Instruction n° 1-06 relative à l'abaissement du seuil de déclaration des risques

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

Coupon – abonnement

❑ **Mes coordonnées ont changé, merci de bien vouloir les rectifier ou les compléter :**

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____ **Nom :** _____

Société : _____ **Fonction :** _____

Adresse : _____

Code postal : _____ **Ville :** _____

Pays : _____

❑ **Je ne souhaite plus recevoir le *Bulletin de la Banque de France* :**

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____ **Nom :** _____

❑ **Je souhaite m'abonner au *Bulletin de la Banque de France* :**

Prénom : _____ **Nom :** _____

❑ **Particulier**

Adresse : _____

_____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

❑ **Professionnel**

Fonction : _____

Société : _____

Activité : _____

Adresse : _____

_____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77), courriel (bulletin@banque-france.fr) ou courrier postal à :

BANQUE DE FRANCE
Service des Publications économiques et du Site internet
Code courrier 43-1396
75049 PARIS CEDEX 01
France

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Éditeur
Banque de France
39, rue Croix des Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Marc-Olivier Strauss-Kahn

Comité éditorial
Pierre Jaillet
Unités de la Banque de France représentées : DEPE, DESM, DIR, DRIE, DBDP, DCSF, DOM, DSJ, DIRCOM, DSGSB, DAMEP, DE

Pour joindre votre correspondant, composez le 01 42 92 suivi des quatre chiffres indiqués

Rédacteur en chef
Jean-Yves Greuet 29 27

Ont contribué au présent numéro :

Actualité (par sections)
Situation économique de la France (DAMEP-DIAGCONJ) 29 39
Zone euro et environnement international (DAMEP-SEMSI) 29 38
Compétitivité de l'économie française (DAMEP-SEMSI) 34 73
La balance des paiements (DBDP) 32 82
La monnaie, les placements et les financements (DESM-SICOS/DBDP-SERIB) 28 08/59 96
Les marchés de capitaux (DOM-SAM/MOPM) 41 59/28 07

Articles
Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? 97 80/73 43
Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie 34 73
Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) 75 82

Statistiques
DESM (BSME) 38 90

Secrétaire de rédaction
Catherine Marzolf / Christine Collomb-Jost

Maquettistes et opérateurs PAO
Nicolas Besson, Florence Derboule, Alexandrine Dimouchy, Angélique Donnet, Virginie Fajon, Christian Heurtaux, François Lécuyer, Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement
Banque de France
07-1050 Service des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01
Tél. : 01 42 92 39 08
Fax : 01 42 92 39 40

Impression
NAVIS Imprimeur Conseil

Internet
www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/bulletin.htm

Le Bulletin de la Banque de France *est disponible à la fois sous format électronique sur le site web de la Banque de France et sous format papier.*

La version imprimée peut donc être obtenue gratuitement sur simple demande au service des Relations avec le public (adresse ci-contre).

La Banque de France produit un nombre d'exemplaires limité. Elle se réserve le droit de suspendre le service de cette diffusion gratuite et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Rédacteur en chef : Jean-Yves GREUET
Chef du service
des Publications économiques et du
Site internet 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 : Février 2006