BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

MARS 2006

147

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–147

SOMMAIRE

ÉDITORIAL

La création des moyens de paiement européens

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 17

ÉTUDES

Sommaire 23
La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA 25
DENIS BEAU, GABRIELLE CHABASSOL, BERTRAND COLLES
Direction des Systèmes de paiement et des infrastructures de marché, Direction générale des Opérations

Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux 39
CYRIL POUVELLE
Service des Relations européennes, Direction des Relations internationales et européennes

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie - Résultats de l'enquête 2005 57
DIDIER COCHONNEAU, KATIA TOMBOIS
Observatoire des Entreprises, Direction des Entreprises

STATISTIQUES

Sommaire 69
Situation économique générale S1
Monnaie, placements et financements S11
Marchés de capitaux et taux d'intérêt S29
Autres statistiques S37
Notice méthodologique S43
Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet S51
Adresses internet des séries chronologiques S52

DIVERS

Abréviations I
Documents publiés III
Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 87 de mars 2006 IX
Coupon-abonnement XI

Achevé de rédiger le 21 mars 2006

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

ÉDITORIAL

La création des moyens de paiement européens

L'Europe monétaire existe maintenant depuis plus de sept ans. Mais l'Europe des paiements scripturaux reste encore largement à construire : un paiement transfrontière (entre deux pays différents de la zone euro) ne s'effectue pas aussi aisément qu'un paiement à l'intérieur de nos frontières.

Cette situation est mal comprise, et mal acceptée, par nos concitoyens : pourquoi, aujourd'hui encore, avec une monnaie unique, est-il plus compliqué de transférer des fonds de Paris à Bruxelles, par exemple, que de Paris à Lyon ? Parce que la création de l'euro n'a pas, en soi, fait disparaître tous les obstacles. Si la monnaie est européenne, les systèmes de paiement scripturaux restent nationaux. Les barrières sont notamment de deux ordres :

- juridiques : le droit applicable à un virement, un prélèvement, un paiement par carte n'est pas le même dans tous les pays de la zone euro ;

- techniques : les systèmes qui permettent chaque jour de traiter des millions d'opérations sur le territoire de chacun des pays sont différents et ne sont pas pleinement interconnectés.

Lever ces barrières est l'objet du projet SEPA (*Single Euro Payments Area*) mis en œuvre par la communauté bancaire européenne, sous l'égide de l'Eurosystème et de la Commission. L'objectif est de créer, dès 2008, des instruments de paiement identiques sur l'ensemble du territoire européen, et qui se substitueront, d'ici fin 2010, aux instruments nationaux de paiement. À partir de 2008, les entreprises, commerçants, particuliers et collectivités publiques pourront ainsi effectuer des règlements bancaires de détail en euro à partir d'un seul compte avec, dans toute la zone, les mêmes instruments de paiement.

Ces instruments sont au nombre de trois : le virement, le prélèvement et la carte. Pour chacun, il faut définir précisément le cadre juridique et réglementaire, et mettre en place les infrastructures et procédures techniques assurant « l'inter-opérabilité » des systèmes nationaux, c'est-à-dire leur capacité à échanger entre eux.

Il s'agit donc d'un projet de très grande ampleur, associant de nombreux acteurs privés et publics dans tous les pays et qui exige une grande coordination aux niveaux nationaux et européens. Les banques sont concernées au premier chef, car elles devront consentir les importants investissements nécessaires et mettre en place les infrastructures techniques. La Commission européenne attache à ce projet une grande importance, car elle y voit naturellement un pilier de la réalisation du marché unique. Elle a publié le 1er décembre une proposition de directive sur les services de paiements qui créerait, notamment, le cadre juridique des nouveaux instruments. Enfin, l'Eurosystème, qui a la responsabilité de promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement en euros, vient de publier un rapport qui définit la marche à suivre, identifie les actions à mettre en œuvre et clarifie les responsabilités des divers acteurs.

Dans le cadre européen ainsi tracé, chaque pays doit désormais élaborer puis coordonner la mise en œuvre de son propre plan d'action : les systèmes interbancaires doivent s'adapter pour assurer dès 2008, l'échange et le règlement des nouveaux instruments européens.

En France, la conduite de cette étape décisive reposera sur un Comité national de mise en œuvre du SEPA, présidé conjointement par la Banque de France et la Fédération bancaire française, dont la première réunion se tiendra le 7 avril 2006. Ce comité rassemblera les banques, les autorités règlementaires ainsi que tous les utilisateurs (commerçants, entreprises, particuliers, collectivités publiques).

On trouvera dans ce *Bulletin* un dossier consacré à la marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux. Ce dossier comporte deux articles qui présentent une vue d'ensemble des objectifs et de l'impact du projet SEPA : le premier sur les instruments de paiement, le second sur les infrastructures de paiement.

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 17

3|1 Les marchés de change et de matières premières 17
3|2 Les marchés de taux d'intérêt 18
3|3 Les marchés boursiers 19

ENCADRÉS

1 Zone euro et évolution récente de l'environnement international 4
2 Compétitivité de l'économie française 5
3 Les flux des transactions courantes dans la balance des paiements de la France 10
4 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en février 2006 14
5 Principales évolutions de la monnaie et du crédit en 2005 15
6 Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2005 16
7 Opérations du marché monétaire traitées sur la Place de Paris (sélection d'indicateurs) 21

Faits saillants

La situation économique de la France

- En février, l'indicateur du climat des affaires de l'enquête Banque de France s'inscrit en baisse, atteignant 103 contre 105 en janvier.
- Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) de l'enquête Banque de France, le PIB augmenterait de 0,6 % au premier trimestre. L'acquis de croissance au premier trimestre serait de 1,1 %.
- Le taux de chômage, en janvier, est resté stable à 9,6 % de la population active.
- Ralentissement de l'indice des prix à la consommation harmonisé à 2,0 % en glissement annuel en février, contre 2,3 % en janvier.

La monnaie, les placements et les financements

- La progression annuelle de l'agrégat M3 de la zone euro s'est accentuée en janvier (7,6 %, après 7,3 % en décembre) du fait de l'accélération des instruments négociables (3,3 %, après 0,8 %). De même, le taux de progression annuel des autres dépôts à court terme constitutifs de M2 – M1 s'est renforcé (6,4 %, après 5,4 %). En revanche la progression de l'agrégat étroit M1 s'est modérée (10,2 %, après 11,3 %).
- Au sein des contreparties de M3, la progression annuelle des concours au secteur privé s'est renforcée (9,9 %, après 9,4 %), du fait de l'accélération des crédits (9,7 %, après 9,2 %).
- En France, le taux de progression annuel des crédits au secteur privé a nettement augmenté (10,3 %, après 8,6 %). Les crédits aux sociétés non financières ont crû à un rythme sensiblement plus élevé (8,3 %, après 6,8 %). La progression des crédits aux ménages s'est également renforcée, quoique dans une moindre mesure (11,5 %, après 11,2 %). Au sein de ces derniers, la croissance des crédits à l'habitat s'est encore accentuée (14,8 %, après 14,6 %) tandis que celle des crédits à la consommation marquait un net rebond (6,5 %, après 5,5 %).

Les marchés de capitaux

- Confirmation d'un contexte d'activité économique bien orienté et d'une persistance en Europe et aux États-Unis des pressions inflationnistes.
- Accroissement des anticipations de resserrement des politiques monétaires des banques centrales en Europe, aux États Unis et au Japon.
- Aplatissement (dans la zone euro et au Japon) et inversion (aux États-Unis) de la pente de la courbe des rendements obligataires.
- Appréciation du yen en liaison avec la perspective de sortie imminente de la politique quantitative d'assouplissement monétaire de la Banque du Japon.
- Évolutions contrastées des marchés boursiers.

I| La situation économique de la France

I|1 La croissance et les prix

L'amélioration de l'activité se confirme

En janvier, l'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires a augmenté de +0,7 %, après – 0,6 % en décembre. Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la production industrielle a augmenté de 1,1 %. On observe en particulier une hausse de la composante « énergie » sur cette période (4,6 %).

Des signes d'amélioration de l'activité peuvent également être relevés dans la consommation des ménages en produits manufacturés, qui a progressé en janvier de +0,9 % sur un mois, après avoir baissé de – 0,5 % en décembre.

Par ailleurs, l'enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE auprès de ménages pour le mois de février indique, pour le troisième mois consécutif, une amélioration de tous les soldes d'opinion composant l'indicateur résumé, qui atteint – 24, après – 27 en janvier. De même, selon l'enquête mensuelle dans les services, l'activité reste bien orientée et l'indicateur synthétique du climat des affaires se stabilise à un haut niveau (110, comme en janvier).

D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires s'est établi à 103 en février, après 105 en janvier. L'indicateur synthétique mensuel d'activité de la Banque de France (ISMA) prévoit une croissance pour le premier trimestre de 0,6 %.

L'indice des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier est en hausse en février, à 52,2 après 50,7 en janvier. Il est au-dessus de son seuil d'expansion pour le 9e mois consécutif. De même, l'indicateur des directeurs d'achat dans les services augmente à 60,1 après 57,1 en janvier ; il est au-dessus du seuil d'expansion pour le 32e mois consécutif.

Stabilité du chômage en janvier

Le taux de chômage au sens du BIT est ressorti à 9,6 % de la population active en janvier, comme en décembre.

L'emploi salarié a augmenté de 0,1 % au dernier trimestre et de 0,4 % par rapport au quatrième trimestre 2004. Les effectifs ont augmenté dans la construction (0,7 % sur le dernier trimestre et 2,8 % sur un an) ainsi que dans le tertiaire, mais dans une moindre mesure (0,2 % au dernier trimestre et 1,1 % sur un an). L'emploi salarié a, au contraire, baissé dans l'industrie (– 0,4 % au dernier trimestre et – 2,3 % sur un an).

Ralentissement en janvier de la construction de logements neufs, toujours en progression rapide

Demeurant à un niveau élevé de progression, les mises en chantier de logements neufs ont ralenti sur les trois derniers mois par rapport aux trois même mois de l'année précédente, à 16,9 % en janvier contre 19,3 % en décembre.

Des tensions inflationnistes en légère baisse

Le prix du brent en dollar a baissé en février, de – 4,1 % en février, après +11,1 % en janvier. La croissance en glissement annuel reste très élevée, à 32,8 % en février, contre 44,1 % en janvier.

Les prix à la production dans l'industrie pour le marché français en janvier sont orientés à la hausse (0,8 % en variation mensuelle en brut et 3,7 % sur un an), après une baisse en décembre (– 0,1 %). Hors énergie et industries agricoles et alimentaires, la hausse est de 0,6 % en janvier et de 1,4 % sur un an.

En février, la progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé a ralenti à 2,0 % de croissance au cours des 12 derniers mois, contre 2,3 % en janvier.

ENCADRÉ 1

Zone euro et évolution récente de l'environnement international

États-Unis

• *Révision à la hausse de la croissance du PIB au quatrième trimestre 2005 : 1,6 % en variation trimestrielle annualisée (1,1 % en précédente estimation) après 4,1 % au troisième trimestre.*
• *Légère révision à la hausse de la productivité horaire du travail au quatrième trimestre 2005 : 2,5 % sur un an (2,3 % en précédente estimation) après 3,1 % au troisième trimestre.*
• *Baisse de la production industrielle en janvier : – 0,2 % sur un mois après + 0,9 % en décembre.*
• *Hausse en février de l'indice ISM manufacturier (56,7 après 54,8 en janvier) et de l'indice ISM non manufacturier (60,1 après 56,8 en janvier).*
• *Accélération de la consommation des ménages en volume en janvier : 3,6 % sur un an après 3,3 % en décembre.*
• *Baisse en février des indices de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (86,7 après 91,2 en janvier) et du* Conference Board *(101,7 après 106,8 en janvier).*
• *Légère hausse du taux de chômage en février : 4,8 % après 4,7 % en janvier.*
• *Accélération de l'inflation mesurée par le glissement annuel des prix à la consommation en janvier : 4,0 % après 3,4 % en décembre.*
• *Déficit de la balance des biens et services en janvier : 68,5 milliards de dollars après 65,1 milliards en décembre.*

Japon

• *Accélération de la croissance trimestrielle du PIB : 1,3 % au quatrième trimestre 2005 après 0,2 % au troisième trimestre.*
• *Hausse de la production industrielle en janvier : 0,3 % sur un mois après 1,3 % en décembre.*
• *Stabilité de l'indice PMI du secteur manufacturier : 57,0 comme en janvier.*
• *Légère hausse du taux de chômage en janvier : 4,5 % après 4,4 % en décembre.*
• *Première hausse sur un an de l'indice des prix à la consommation en janvier : + 0,5 % après – 0,1 % en décembre 2005.*
• *Déficit commercial en janvier : 348 milliards de yens (2,5 milliards d'euros) après un excédent de 912 milliards en décembre (6,5 milliards d'euros).*

Royaume-Uni

• *Croissance trimestrielle du PIB au quatrième trimestre 2005 (deuxième estimation) : 0,6 % après 0,5 % au troisième trimestre.*
• *Légère baisse en février de l'indice PMI manufacturier (51,7 après 51,8 en janvier) ; hausse de l'indice PMI dans le secteur des services (58,9 après 57,0 en janvier)*
• *Stabilité de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé en janvier : 1,9 % comme en décembre.*
• *Déficit commercial en janvier : 5,7 milliards de livres après 6,1 milliards en décembre.*

Zone euro

• *Croissance trimestrielle du PIB : 0,3 % au quatrième trimestre 2005 après 0,7 % au troisième trimestre.*
• *La Commission européenne prévoit une croissance trimestrielle du PIB comprise entre 0,4 % et 0,9 % pour les trois premiers trimestres de 2006.*
• *Augmentation de la production industrielle hors construction de 0,1 % en décembre après 1,4 % en novembre.*
• *Hausse en février de l'indice PMI manufacturier (54,5 après 53,5 en janvier) ; hausse de l'indice PMI dans le secteur des services (58,2 après 57,0 en janvier).*
• *Stabilité du taux de chômage : 8,3 % en janvier comme en décembre.*
• *Légère décélération de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé : 2,3 % en février, après 2,4 % en janvier.*
• *Excédent du commerce extérieur : 23,4 milliards d'euros en 2005 contre 71,5 milliards en 2004.*

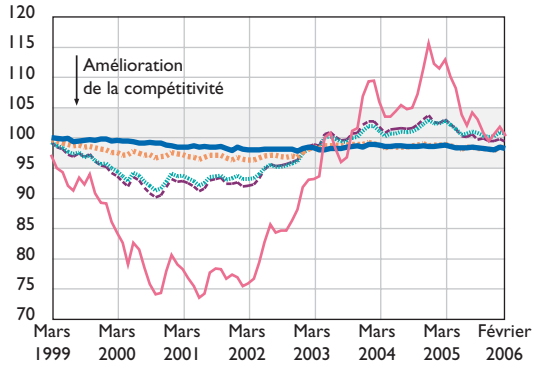
ENCADRÉ 2

Compétitivité de l'économie française

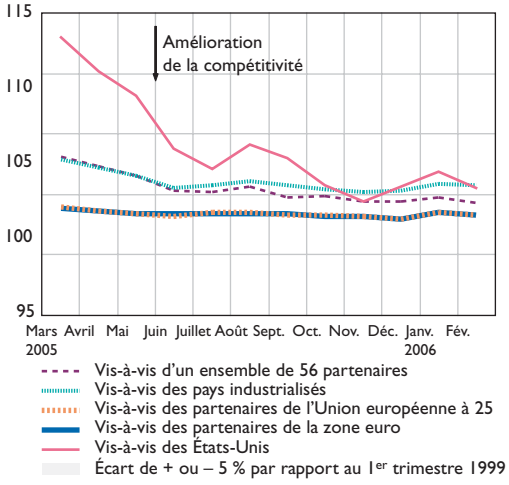
Mesurée par les prix à la consommation

Indices base 100 = 1er trimestre 1999

... depuis 1999



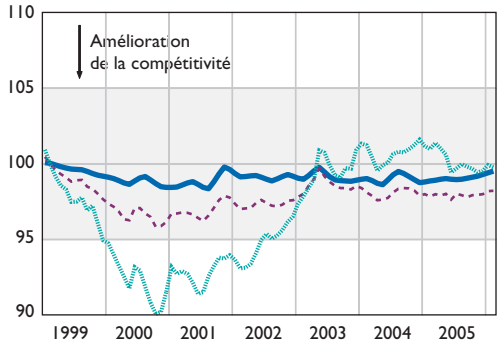
... sur un an



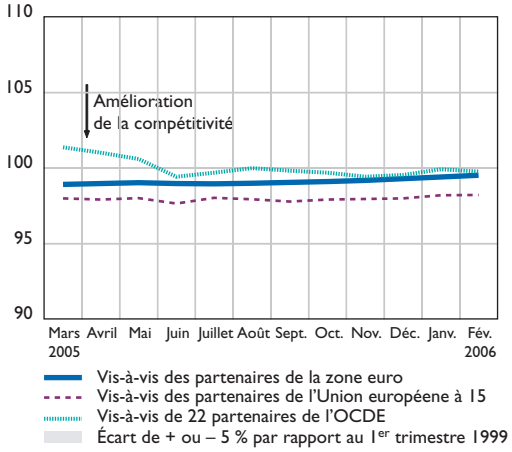
Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

Indices base 100 = 1er trimestre 1999

... depuis 1999



... sur un an

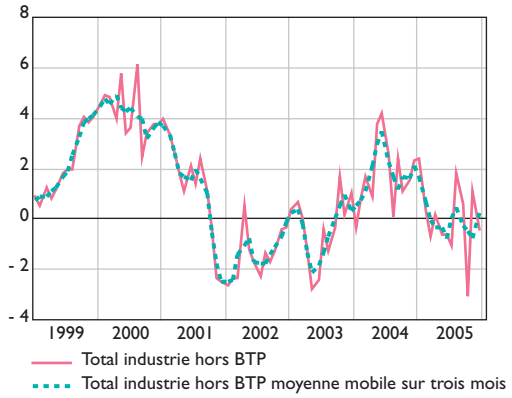


NB : La composition des groupes de pays cités est décrite dans la notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin.
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream ; calculs : Banque de France

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

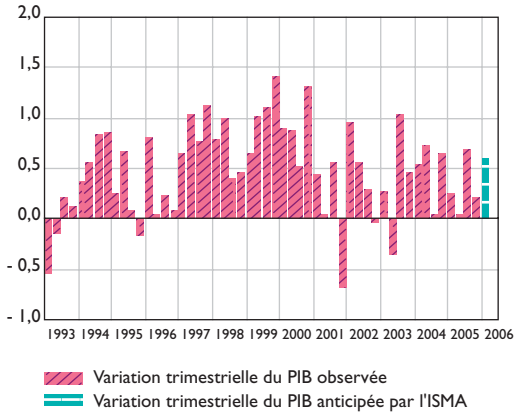
Production industrielle

(glissement annuel, en %)



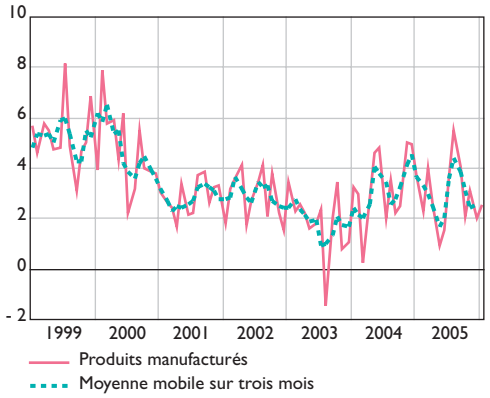
ISMA et PIB

(variation trimestrielle, cjo-cvs)



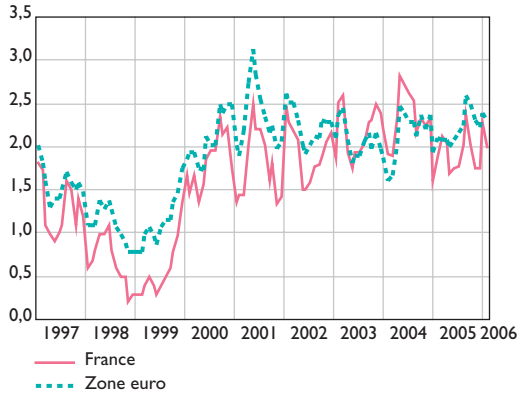
Consommation des ménages

(glissement annuel, en %)



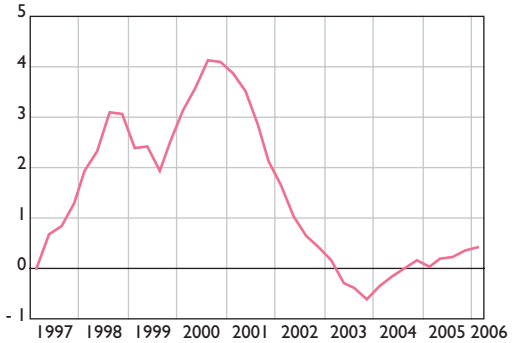
Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



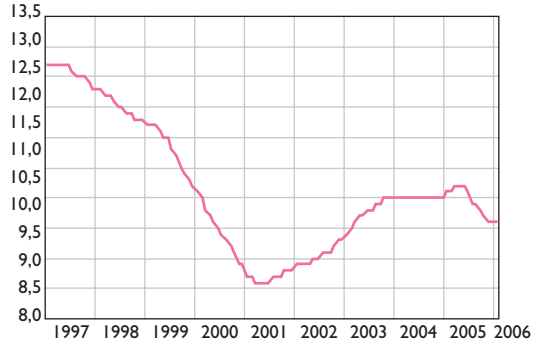
Effectifs salariés dans les secteurs concurentiels

(glissement annuel, en %)



Taux de chômage au sens du BIT

(%, données cvs)



Sources : INSEE, Banque de France

1|2 La balance des paiements

Les résultats en janvier 2006

Nouvelle estimation des flux de revenus d'investissements dans les transactions courantes :

Passage aux « droits constatés » en janvier 2006

À compter du 1er janvier 2006, les revenus d'investissements de portefeuille sont évalués selon le principe dit « des droits constatés » c'est-à-dire en inscrivant en revenu mensuel des investissements de portefeuille la part de coupons acquise au cours du mois. Cette méthode, également appelée « accrual *», s'applique à l'ensemble des titres de dettes, c'est-à-dire obligations et titres assimilés, ainsi que les titres de créances négociables. La méthode utilisée jusqu'ici consistait à corriger les paiements mensuels d'une estimation des coupons courus.*

Ce changement induit provisoirement une rupture des séries concernées. L'analyse de l'évolution des données brutes entre décembre 2005 et janvier 2006 sur les lignes affectées est donc rendue fragile, pour les revenus d'investissements de portefeuille et, dans une moindre mesure, le total des revenus d'investissements et les transactions courantes.

Les revenus d'investissements de portefeuille feront prochainement l'objet d'une rétropolation afin de disposer de séries plus longues en « accrual *», permettant de reprendre les données corrigées des effets saisonniers et jours ouvrables (cvs-cjo).*

Des informations plus détaillées figureront dans le prochain rapport annuel de la balance des paiements qui sera publié au mois de juillet.

En janvier 2006, le *déficit courant* s'établit à – 3,2 milliards d'euros, contre – 3,4 milliards en novembre et – 3,9 milliards en décembre (chiffres révisés). Cette quasi-stabilité provient d'une très légère remontée du solde des biens (– 2,9 milliards, après 3,3 milliards en décembre 2005) et d'une diminution du solde des revenus (0,9 milliard, après 1,4 milliard). Les autres lignes voyages, services hors voyages,

La balance des paiements simplifiée

(en milliards d'euros)

	Cumuls 12 mois (1)			Cumuls 1 mois (2)		Montants mensuels (2)		
	Déc. 2004 (a)	Déc. 2005 (a)	Janv. 2006 (b)	Janv. 2005 (a)	Janv. 2006 (b)	Nov. 2005 (a)	Janv. 2006 (a)	Fév. 2006 (b)
Compte de transactions courantes	**- 6,8**	**- 33,6**	**- 35,2**	**- 3,6**	**- 3,2**	**- 3,9**	**- 3,4**	**- 3,2**
Biens	- 6,3	- 26,0	- 27,5	- 1,2	- 2,9	- 2,5	- 3,3	- 2,9
Services hors voyages	0,5	- 0,6	- 0,7	- 0,0	- 0,1	- 0,5	- 0,2	- 0,1
Voyages	9,8	8,9	8,8	0,9	0,7	0,7	0,8	0,7
Revenus	6,9	6,2	8,2	- 0,1	0,9	0,2	1,4	0,9
Transferts courants	- 17,6	- 22,1	- 24,0	- 3,1	- 1,9	- 1,8	- 2,0	- 1,9
Compte de capital	1,7	0,5	0,7	- 0,0	0,2	0,1	- 0,0	0,2
Compte financier	0,3	- 1,4	- 2,1	6,4	5,7	4,2	- 20,3	5,7
Investissements directs	- 18,9	- 39,8	- 35,4	- 4,3	0,1	- 11,6	- 14,6	0,1
- Français à l'étranger	*- 38,5*	*- 79,9*	*- 77,7*	*- 5,6*	*- 3,4*	*- 15,9*	*- 19,9*	*- 3,4*
- Étrangers en France	*19,6*	*40,0*	*42,3*	*1,3*	*3,5*	*4,3*	*5,3*	*3,5*
Investissements de portefeuille	- 46,3	- 9,9	- 9,6	- 29,4	- 29,1	- 23,5	0,9	- 29,1
- Avoirs	*- 180,0*	*- 183,9*	*- 181,9*	*- 39,1*	*- 37,1*	*- 34,6*	*- 14,4*	*- 37,1*
- Engagements	*133,6*	*173,9*	*172,3*	*9,7*	*8,0*	*11,1*	*15,3*	*8,0*
Produits financiers dérivés	5,1	5,5	6,5	- 0,5	0,5	0,3	- 0,7	0,5
Autres investissements	64,0	35,8	28,0	42,8	35,0	39,2	- 7,9	35,0
dont IFM	*40,7*	*12,2*	*11,7*	*33,8*	*33,3*	*14,7*	*0,2*	*33,3*
Avoirs de réserve	- 3,5	7,1	8,5	- 2,2	- 0,8	- 0,1	2,1	- 0,8

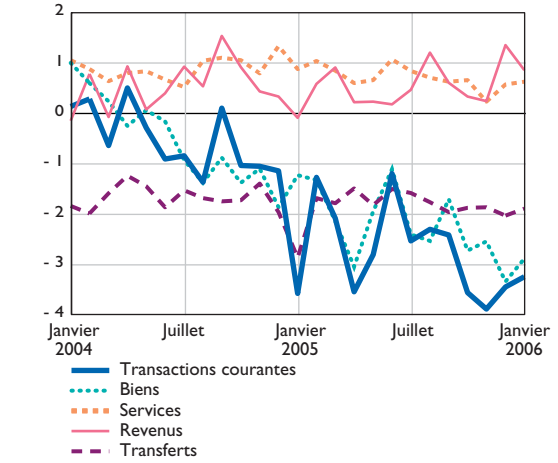
(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires
(1) En données brutes
(2) En données cvs-cjo pour le compte de transactions courantes et données brutes pour le compte financier et le compte de capital

transferts courants ainsi que le compte de capital ne connaissent pas d'évolutions significatives.

Dans le *compte financier*, les investissements directs sont équilibrés, les investissements français à l'étranger ayant fortement diminué par rapport aux derniers mois 2005. En revanche, les investissements de portefeuille se soldent par des sorties de capitaux de 29,1 milliards. Les résidents ont acheté pour 37,1 milliards de titres étrangers, principalement des obligations. Les IFM résidentes sont à l'origine de plus de 80 % des achats, leurs engagements sous forme de dépôts et crédits auprès de non-résidents s'étant élevés, en contrepartie, à 33,3 milliards. De leur côté, les non-résidents ont acquis pour 10,2 milliards de titres d'OPCVM et d'instruments du marché monétaire, mais cédé pour 2,2 milliards d'obligations.

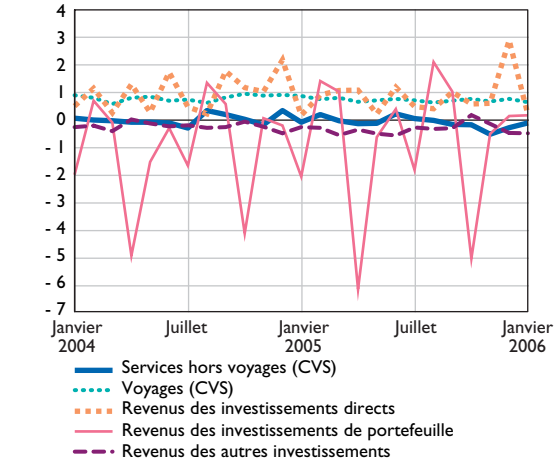
Transactions courantes
Soldes (cvs)

(en milliards d'euros)



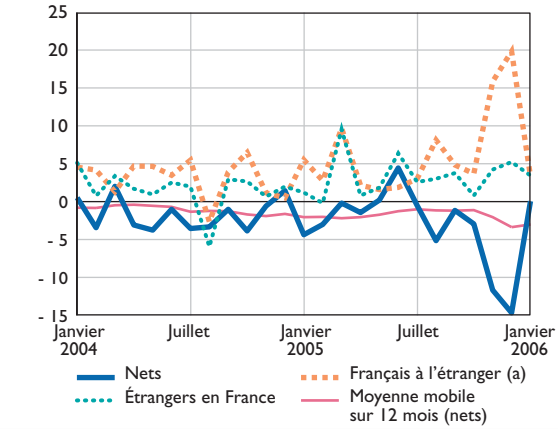
Transactions courantes
Soldes

(en milliards d'euros)



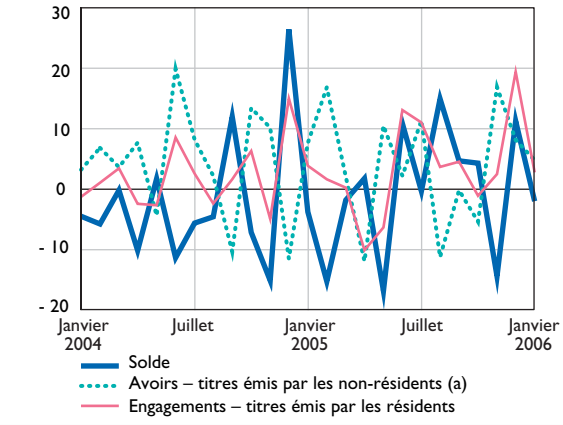
Investissements directs
Soldes

(en milliards d'euros)



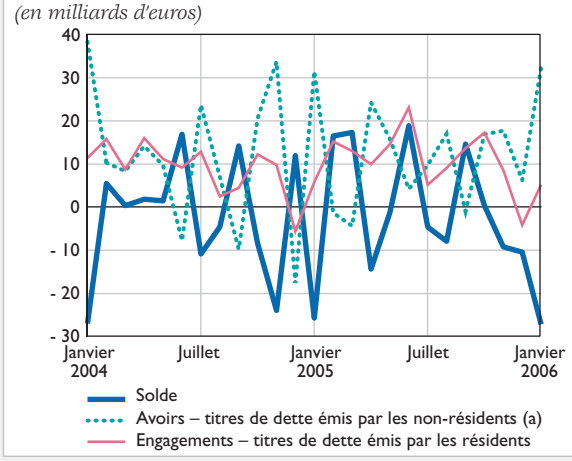
Investissements de portefeuille
Actions

(en milliards d'euros)



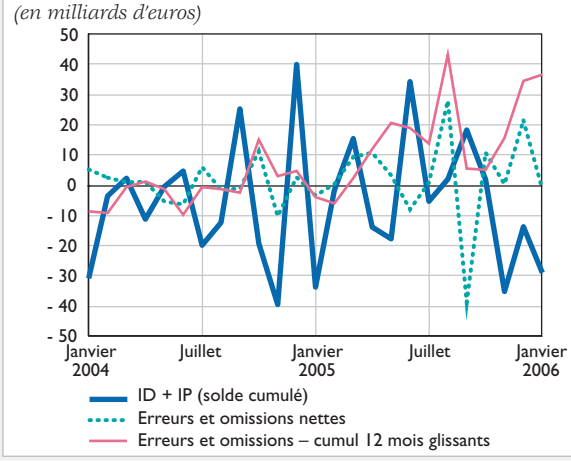
Investissements de portefeuille
Titres de dette

(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.

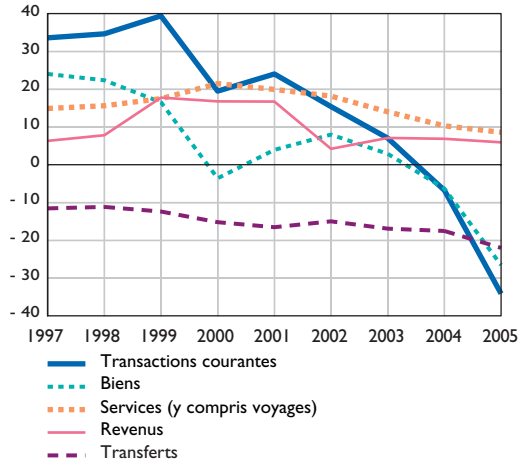
ENCADRÉ 3

Les flux des transactions courantes dans la balance des paiements de la France

En 2005, les transactions courantes présentent un déficit de 34 milliards d'euros[1], soit environ 2 % du PIB, contre un déficit de 7 milliards en 2004. Il y a six ans, le compte courant était excédentaire de près de 3 % du PIB. Cette détérioration est due, principalement, aux échanges de biens, mais aussi à la dégradation progressive du solde des autres opérations (services, revenus et transferts).

Transactions courantes
Soldes bruts

(en milliards d'euros)



Source : Balance des paiements de la France

La très forte baisse du solde des biens (20 milliards d'euros) traduit, pour moitié, l'augmentation de la facture énergétique. Elle reflète également une relative faiblesse de l'augmentation des exportations françaises. Au total, les échanges de biens contribuent à la dégradation du compte courant, à hauteur des trois quarts en 2005 et pour environ 60 % depuis 1999.

Le solde des services hors voyages recule pour la cinquième année consécutive et présente un léger déficit, alors qu'il était excédentaire de plus de 5 milliards d'euros en 1999. Sur l'ensemble de la période, le fléchissement provient principalement de la baisse du solde des services divers aux entreprises (environ 3 milliards d'euros) puis du négoce (quelque 2 milliards), partiellement compensé par l'amélioration du solde des redevances (2 milliards). Les soldes des autres lignes de services sont plus stables, mais contribuent globalement à une dégradation d'environ 3 milliards d'euros.

L'excédent des voyages continue également de diminuer pour se situer à 9 milliards d'euros, après 10 milliards en 2004 et plus de 12 milliards en 1999. En effet, la croissance des dépenses des résidents à l'étranger a été supérieure à celle des dépenses des non-résidents sur le territoire national.

Le solde excédentaire des revenus baisse d'un milliard, à 6 milliards d'euros, en raison du repli conjoint des revenus d'investissements directs et des autres investissements qui excède le redressement des revenus sur les investissements de portefeuille. Les revenus représentent une faible part de l'accroissement du déficit courant en 2005, mais leur contribution est notable depuis 1999.

Les transferts courants nets à destination de l'étranger augmentent de 5 milliards d'euros pour s'élever à 22 milliards d'euros, en raison de l'accroissement des dépenses liées à l'élargissement de l'UE. Les transferts représentent chaque année environ le sixième de la dégradation du solde des transactions courantes.

1 *Les commentaires portent sur des chiffres semi-définitifs. Des résultats plus détaillés seront commentés dans le* Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure *dont la sortie est prévue en juillet 2006.*

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 7,6 % en janvier, après 7,3 % en décembre. Sa moyenne mobile sur trois mois est revenue à 7,5 % pour la période allant de novembre à janvier, après 7,6 % pour la période d'octobre à décembre.

Au sein des contreparties de *M3*, la progression annuelle des concours au secteur privé s'est renforcée (9,9 %, après 9,4 % en décembre), l'accélération des crédits (9,7 %, après 9,2 %) l'ayant emporté sur le ralentissement des titres autres qu'actions ainsi que des actions et autres participations.

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue des résidents est restée quasiment inchangée en janvier (10,7 %, après 10,6 %) alors que celle des dépôts à terme à moins de deux ans s'est atténuée (12,9 %, après 15,4 %), de même que celle des titres d'OPCVM monétaires (4,8 %, après 5,8 %). La progression des comptes sur livret s'est légèrement renforcée (4,0 %, après 3,7 %).

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
	Janvier 2006	Décembre 2005	Janvier 2006	Janvier 2006
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	530,0	13,7	13,6	
+ Dépôts à vue	2 903,4	10,9	9,6	
= M1	**3 433,4**	**11,3**	**10,2**	
+ Autres dépôts monétaires	2 673,1	5,4	6,4	
= M2	**6 106,5**	**8,5**	**8,4**	
+ Instruments négociables	993,3	0,8	3,3	
= M3	**7 099,8**	**7,3**	**7,6**	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	8 379,7	9,2	9,7	
Concours au secteur privé (en données cvs)	9 655,8	9,4	9,9	
France				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	440,7	10,6	10,7	15,2
Comptes sur livret	398,3	3,7	4,0	25,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	52,2	15,4	12,9	4,7
Titres d'OPCVM monétaires	298,7	5,8	4,8	49,2
Titres de créances < 2 ans	75,6	31,3	58,9	51,6
Crédits au secteur privé (c)	**1 409,0**	**8,6**	**10,3**	**16,8**

(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 légèrement augmenté en janvier 2006 sous l'effet de l'accélération de l'endettement des sociétés non financières et des ménages, en partie compensé par le ralentissement de l'endettement des administrations publiques.

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2005	Déc. 2005	Janvier 2006
Endettement intérieur total	**6,1**	**7,7**	**7,9**
Sociétés non financières	3,9	6,6	6,9
Ménages	9,6	10,9	11,1
Administrations publiques	6,3	7,0	6,8

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

Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

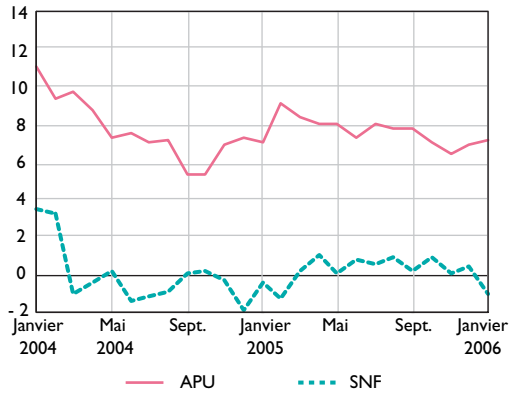
	Janvier 2005	Déc. 2005	Janvier 2006
Endettement intérieur total	**6,1**	**7,7**	**7,9**
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	6,5	8,7	9,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents	8,6	13,3	13,5
Financements de marché	5,0	5,3	5,1

2|3 L'endettement sur les marchés

La progression annuelle des financements de marché s'est quelque peu atténuée en janvier (5,1 %, après 5,3 % en décembre) sous l'effet de la contraction de la dette négociable des sociétés non financières (– 1,0 %, après 0,5 %) alors que la croissance des émissions nettes des administrations publiques s'est légèrement renforcée (7,2 %, après 7,0 %).

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 s'est nettement accentuée en janvier (9,7 %, après 8,5 %).

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Janvier 2005	Déc. 2005	Janvier 2006
Crédits des IFM	**6,7**	**8,5**	**9,7**
aux APU	1,2	8,0	5,2
au secteur privé	7,3	8,6	10,2
dont :			
Crédits des EC aux ménages (a)	9,5	11,2	11,8
dont : *Trésorerie*	*4,0*	*6,4*	*7,4*
Habitat	*12,1*	*14,6*	*14,8*
Crédits des EC aux SNF	*4,6*	6,8	8,3
dont : *Trésorerie*	*2,1*	*7,8*	*10,8*
Investissement	*5,9*	*5,9*	*6,0*

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

Cette accélération des crédits des IFM concerne exclusivement les crédits au secteur privé dont le taux de croissance s'est établi à 10,2 %, après 8,6 % en décembre. En revanche, la progression des crédits aux administrations publiques s'est sensiblement ralentie (5,2%, après 8,0 %).

Le taux de croissance annuel des concours aux ménages (hors entrepreneurs individuels) a continué de se renforcer (11,8 %, après 11,2 %) en raison de l'accélération des crédits de trésorerie (7,4 %, après 6,4 %), et, dans une moindre mesure, des crédits à l'habitat (14,8 %, après 14,6 %).

Le taux de croissance annuel des crédits aux sociétés non financières s'est également inscrit en hausse sensible (8,3 %, après 6,8 %), du fait de la forte accélération des crédits de trésorerie (10,8 %, après 7,8 %), alors que le rythme de progression des crédits d'investissements est demeuré quasiment inchangé (6,0 %, après 5,9 %).

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

Les taux moyens des crédits observés sur les opérations nouvelles augmentent pour toutes les catégories de concours. Le mouvement est toutefois plus prononcé pour les crédits aux sociétés non financières (3,83 %, après 3,71 %) que pour les crédits aux ménages (4,81 %, après 4,77 %).

• S'agissant des crédits aux ménages, l'augmentation est particulièrement sensible pour le taux des crédits à la consommation (6,21 %, après 6,11 %). Le taux des nouveaux crédits à l'habitat d'une PFIT (période de fixation initiale du taux) inférieure ou égale à un an augmente également quelque peu (3,34 %, après 3,30 %), alors que celui des crédits à l'habitat de PFIT supérieure à un an est presque inchangé (3,52 %, après 3,51 %).

• S'agissant des crédits aux sociétés non financières, le taux des découverts (4,16 %, après 4,03 %) est en hausse sensible tout comme celui des crédits de PFIT inférieure ou égale à un an (3,23 %, après 3,09 %). Le taux des crédits de PFIT supérieure ou égale à un an augmente de manière un peu moins prononcée (3,87 % après 3,76 %).

2 | 6 Les flux de souscriptions des OPCVM

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur 12 mois/encours, en %)

	Décembre 2003	Décembre 2004	Décembre 2005	Janvier 2006
OPCVM monétaires	9,3	6,5	9,0	7,6
OPCVM obligations	- 4,6	0,1	4,1	4,5
OPCVM actions	1,4	2,7	5,7	6,6
OPCVM diversifiés	- 1,1	4,4	10,2	12,5

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

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

ENCADRÉ 4

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

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

		Émissions nettes			Émissions brutes			Encours
	Année 2005	Fév. 2005 à jan. 2006	Mars 2005 à fév. 2006	Février 2006	Fév. 2005 à jan. 2006	Mars 2005 à fév. 2006	Février 2006	À fin fév. 2006
Sociétés non financières	- 14,4	- 15,5	- 14,2	- 0,3	3,3	3,2	0,0	90,0
État	39,9	40,0	33,7	8,1	76,4	70,1	8,1	604,3
Autres administrations publiques	5,9	5,3	0,1	- 0,1	7,8	2,6	0,0	53,2
Institutions financières monétaires	- 6,5	- 8,7	- 10,6	- 1,6	9,1	8,4	1,1	146,5
Institutions financières non monétaires	- 0,3	0,2	0,5	0,0	1,8	1,8	0,0	24,0
Total	**24,6**	**21,3**	**9,5**	**6,1**	**98,4**	**86,1**	**9,2**	**918,0**

Les émissions obligataires des résidents *sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de février 2006 ont totalisé 9,2 milliards d'euros, contre 9,1 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois (3,1 milliards d'euros, dont 2,7 milliards pour les institutions financières monétaires), les émissions nettes ont représenté 6,1 milliards d'euros.*

Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires lancées par l'Agence France Trésor (dont une nouvelle ligne d'OAT 3,25 % échéance avril 2016) ont représenté près de 90 % du total brut émis sur la place de Paris.

Sur les deux premiers mois de l'année, le montant cumulé des émissions obligataires brutes de l'État (17,1 milliards d'euros) est en diminution de 27 % par rapport à la même période en 2005 (23,3 milliards d'euros).

ENCADRÉ 5

Principales évolutions de la monnaie et du crédit en 2005

En zone euro, *dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas, l'offre de financements bancaires est restée très accommodante, favorisant un nouvel essor de la distribution du crédit. Celui-ci explique largement la vigueur persistante de la croissance de* M3, *son incidence sur la création monétaire l'ayant emporté sur l'effet modérateur des réaménagements de portefeuille observés avec le retour des investisseurs vers des placements plus risqués, notamment sur les marchés d'actions.*

Le taux de croissance annuel de l'agrégat large M3 *a poursuivi sa remontée engagée depuis le second semestre 2004, passant de 6,6 % en décembre 2004 à 7,3 % en décembre 2005 du fait de la progression des dépôts à vue. Le bas niveau des taux d'intérêt a en effet favorisé la détention d'actifs liquides, peu ou pas rémunérés, leur coût d'opportunité demeurant très faible. Le taux de croissance des dépôts à vue s'est ainsi établi à 10,9 % en décembre 2005 au lieu de 7,6 % à fin 2004.*

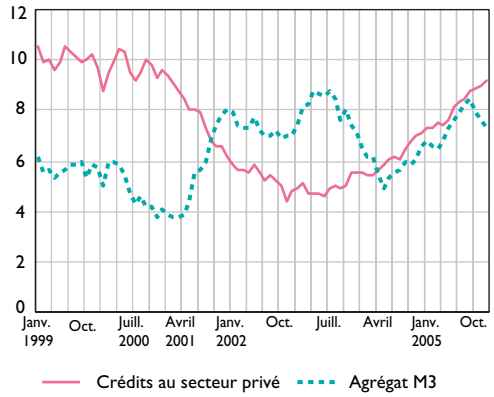
En revanche, la progression des instruments négociables formant la composante M3 – M2, *encore soutenue à la fin 2004 à 6,0 %, s'est infléchie au cours du dernier trimestre de 2005 pour revenir à 0,8 % en décembre, reflétant une reprise du processus de correction de la suraccumulation d'actifs monétaires qui s'était déjà manifesté entre mi-2003 et mi-2004. L'effet modérateur sur M3 de cette évolution, encouragée par le maintien d'une orientation plutôt favorable des marchés de titres, reste cependant encore limité.*

Le niveau historiquement bas des taux débiteurs a également stimulé le crédit au secteur privé qui s'est accru de 9,2 % en 2005 après 7,2 % en 2004. Bien plus, la poussée du crédit s'est étendue à l'ensemble des secteurs de l'économie. La progression des concours aux sociétés non financières a été relancée (8,1 % en décembre 2005, contre 5,4 % fin 2004). La croissance des prêts aux ménages s'est nettement renforcée tant pour le crédit à l'habitat (11,5 % en décembre 2005, contre 10 % en décembre 2004) que pour le crédit à la consommation (7,8 % contre 6 %).

En France, *le crédit a suivi en 2005 une tendance comparable à celle de la plupart des pays de la zone euro (à l'exception notable de l'Allemagne). La croissance du crédit aux sociétés a été un peu moins forte que dans l'ensemble de la zone (6,8 %, après 6,0 %). Les crédits aux ménages sont en revanche restés sensiblement plus dynamiques (11,2 %, après 9,4 %) sous l'effet de l'exceptionnelle vigueur des crédits à l'habitat (14,6 %, contre 12,2 %). La croissance des crédits à la consommation s'est également renforcée (5,5 %, contre 4,4 %).*

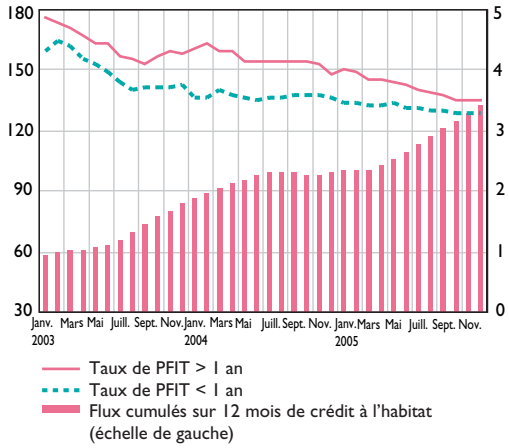
Évolution de M3 et des crédits dans la zone euro

(taux de croissance en glissement annuel cvs, en %)



Crédits à l'habitat en France

(en milliards d'euros) *(en %)*



NB : PFIT : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe

ENCADRÉ 6

Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2005

Les données recueillies par l'enquête permettent, d'une part, d'apprécier le comportement des titulaires de PEA (plan d'épargne en actions) au cours du quatrième trimestre 2005 et, d'autre part, d'établir des comparaisons entre les comptes PEA et l'ensemble des portefeuilles de titres. Les résultats globaux précèdent une information plus détaillée par grandes catégories d'établissements.

Sur la base des réponses à la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements teneurs de compte, la valeur des titres déposés sur des PEA s'établissait, à fin décembre 2005, à 104,6 milliards d'euros, en augmentation de 2,8 % par rapport au trimestre précédent. Cette progression reflète essentiellement celle des cours boursiers. L'encours a ainsi atteint à fin décembre 2005 un nouveau sommet surpassant celui de septembre 2000 (103,5 milliards d'euros).

Au cours du quatrième trimestre, et dans la continuité du trimestre précédent, les détenteurs de PEA ont procédé, globalement, à des achats nets de titres (toutes valeurs confondues) pour environ 1,1 milliard d'euros, soit 1,1 % de l'encours à fin septembre 2005. Les investissements se sont élevés à environ 800 millions d'euros pour les actions françaises et européennes et 300 millions d'euros pour les titres d'OPCVM. Les liquidités en dépôt sur les comptes espèces associés aux PEA ont été légèrement renforcées, pour atteindre 5,1 milliards d'euros à fin décembre.

Le nombre des PEA s'élevait à 7,238 millions à fin décembre 2005, en diminution de 4 500 comptes par rapport au trimestre précédent. Sur un an, la baisse est de plus de 76 000 comptes.

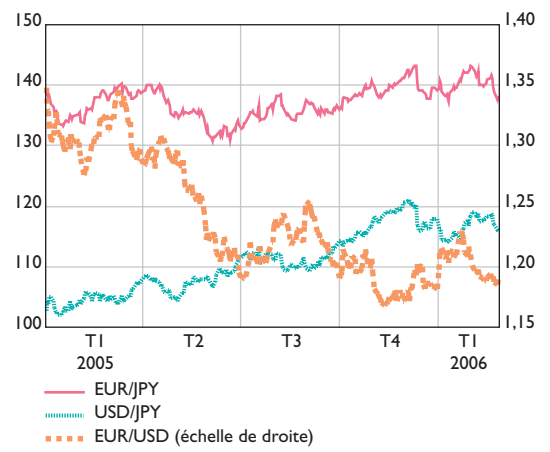
La répartition de la composition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM (60,1 %) et actions (39,9 %) n'a quasiment pas varié par rapport au trimestre précédent.

*NB : La version intégrale de la note est diffusée sur le site de la Banque de France (*www.banque-france.fr*) dans la rubrique* Comptes financiers *(Titres) de l'onglet* Statistiques et enquêtes.

3| Les marchés de capitaux

Le mois de février a vu la confirmation d'une activité économique bien orientée et de la persistance des pressions inflationnistes en Europe et aux États-Unis tandis qu'au Japon se précisait la sortie de la situation de déflation. De ce fait, les anticipations de resserrement des politiques monétaires se sont accrues, notamment aux États-Unis et au Japon, entraînant un raffermissement du dollar et du yen et un aplatissement (dans la zone euro et au Japon), voire une inversion marquée (aux États-Unis), de la pente de la courbe des rendements obligataires. Les marchés boursiers ont enregistré des évolutions contrastées.

Taux de change EUR/USD, EUR/JPY et USD/JPY



3|1 Les marchés de change et de matières premières

L'euro a reculé contre les principales devises, en liaison notamment avec une révision à la hausse des scénarios de resserrement de politique monétaire, plus marquée aux États-unis et au Japon que dans la zone euro.

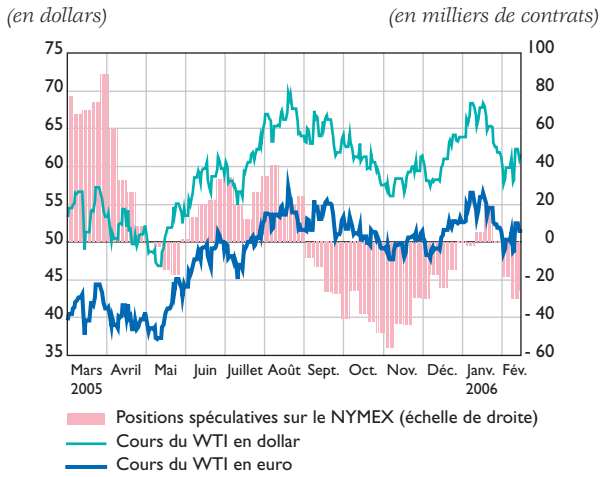
Le yen a ainsi enregistré une nette progression contre les principales devises. En début de période, le taux de change effectif réel du yen avait atteint son plus bas niveau depuis vingt ans. Contre euro, le yen se situait début février sur son plus bas niveau depuis la création de la monnaie unique (EUR/JPY atteignant un plus haut de 143,36 le 2 février). Le renforcement des anticipations tant de sortie de la politique quantitative très accommodante de la Banque du Japon dans un premier temps, que d'un resserrement de ses taux directeurs avant la fin de l'année, a permis au yen de s'apprécier de 3,2 % contre l'euro (EUR/JPY se situant en fin de période à 138) et de 1,25% contre dollar (USD/JPY ressortant à 115,75 fin février). Les *risk reversals* (différence entre le prix d'une option d'achat et le prix d'une option de vente de même delta) indiquaient fin février une anticipation d'appréciation supplémentaire du yen vis-à-vis du dollar.

En dépit de sa dépréciation contre yen, le dollar a maintenu stable son taux de change effectif réel. La devise américaine a en effet enregistré une progression marquée contre euro (EUR/USD perdant 1,9 % à 1,1919) et dans une moindre mesure contre GBP (GBP/USD baissant de 1,4 % à 1,7545).La publication de statistiques économiques confirmant le dynamisme de l'économie américaine et renforçant les perspectives de resserrement monétaire a constitué le principal facteur de soutien. Les positions spéculatives nettes sur l'EUR/USD (différence entre le nombre de contrats d'achat et de vente de l'euro contre dollar) se sont ainsi inscrites en baisse au cours de la période sous revue, mais sont toutefois demeurées positives à fin février, indiquant que les anticipations restaient orientées dans le sens d'une légère appréciation de l'euro. Ce sentiment des opérateurs était confirmé par les *risk reversals* toujours légèrement positifs.

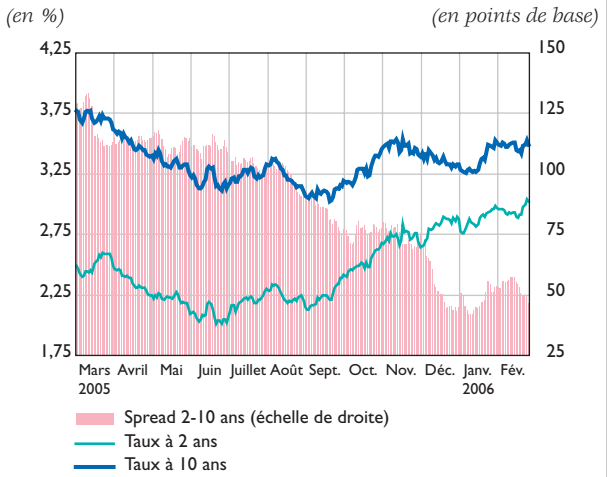
Les cours de l'or, à 571 dollars l'once, ont atteint le 31 janvier leur plus haut niveau depuis janvier 1981. Ils ont oscillé pendant l'essentiel de la période sous revue autour de ce plus haut historique pour enregistrer, fin février, un recul de l'ordre de 1,5 %. Les positions spéculatives longues ont connu un léger repli mais demeuraient toutefois encore très élevées fin février.

Le prix du pétrole s'est inscrit en baisse au cours de la période sous revue revenant, pour la référence du *West Texas Intermediate*, de 67,92 dollars le baril à 61,41 dollars. Cette évolution s'explique par la publication des stocks américains qui se sont établis au-dessus de leur moyenne historique. Le mouvement a également été amplifié par le retournement des positions nettes spéculatives, témoignant désormais d'anticipations à court terme de baisse du prix du pétrole brut.

Cours de baril de pétrole brut (WTI) et positions nettes spéculatives



Taux des emprunts d'État français à 2 ans et 10 ans depuis un an



3|2 Les marchés de taux d'intérêt

Les anticipations de resserrement des politiques monétaires aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon se sont renforcées, conduisant à un aplatissement supplémentaire des courbes obligataires au Japon et en zone euro et à une inversion de la courbe des rendements obligataires aux États-Unis.

Légère hausse des taux d'intérêt dans la zone euro

Les taux d'intérêt dans la zone euro se sont légèrement tendus au cours du mois de février, dans un mouvement d'aplatissement modéré. Le rendement à 2 ans français a gagné 7 points de base à 3,06 %, alors que le rendement souverain sur une maturité de 10 ans s'est tendu de 4 points de base à 3,52 %. Les données publiées au cours du mois n'ont que marginalement renforcé les anticipations des agents économiques en matière de poursuite du resserrement monétaire, les principaux chiffres d'inflation s'établissant en ligne avec les anticipations tandis que les indicateurs avancés de la conjoncture économique dans la zone euro étaient bien orientés. Par ailleurs, les anticipations d'inflation pour la zone euro tirées des obligations indexées sur l'inflation sont restées stables au cours de la période sous revue, à 2,05 % à l'horizon 2012.

Ainsi, les participants de marché ont continué d'attendre avec une forte probabilité une hausse du taux minimum d'appel d'offre à 2,5 % le 2 mars. Seul le calendrier anticipé des resserrements monétaires ultérieurs a été rapproché : selon les informations tirées des *swaps* Eonia à fin février, la remontée du taux minimum d'appel d'offre de la BCE sur un niveau de 3 % était attendue début octobre contre début décembre auparavant.

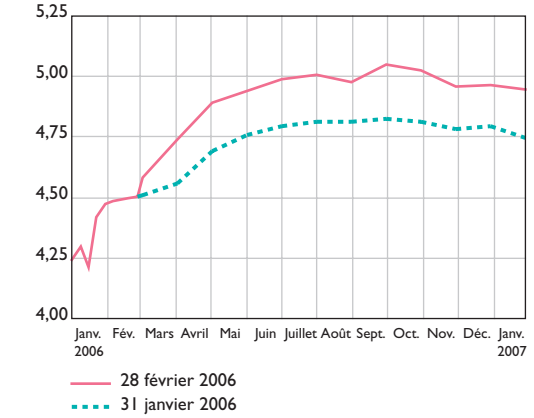
Hausse des taux d'intérêt anticipés en 2006 aux États-Unis

Aux États-Unis, les taux d'intérêt se sont tendus, la partie courte des rendements subissant la tension la plus importante. Le rendement à 2 ans s'est accru de 15 points de base sur un niveau de 4,71 %, tandis que le rendement à 10 ans a gagné 4 points de base à 4,59 %. De quasiment plate, la courbe obligataire s'est inversée de 12 points de base sur le segment entre les 2 et 10 ans.

Les préoccupations affichées par les membres du *Federal Open Market Committee* (FOMC) quant aux tensions inflationnistes, en particulier telles qu'elles sont ressorties de la publication le 21 février des minutes de la réunion du FOMC du 31 janvier, ont nourri ces anticipations de poursuite de la hausse des taux. De surcroît, les statistiques publiées en matière de prix en février montraient que l'inflation avait

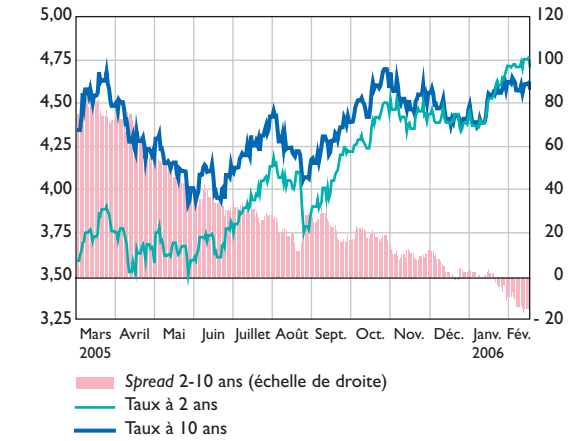
Taux des *Fed Funds* anticipés tirés sur des *swaps* OIS

(en %)



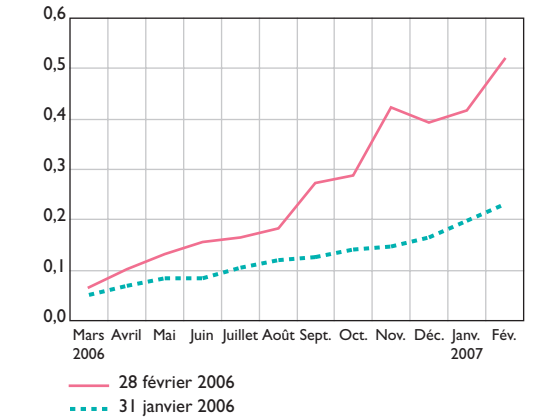
Taux des emprunts d'État des États-Unis à 2 ans et 10 ans

(en %) *(en points de base)*



Taux d'intérêt au jour le jour au Japon tirés des *swaps* OIS

(en %)



tendance à s'accélérer. Les points morts d'inflation tirés du prix des obligations indexées se sont ainsi tendus au cours de la période sous revue à 2,6 % pour une maturité 2015.

Au total, le 28 février, le plafond des taux *Fed Funds* anticipés, tirés du prix des *swaps* OIS (*Overnight Indexed Swaps*) atteignait 5 % à l'horizon de septembre 2006 contre 4,75 % le 31 janvier.

Renforcement des perspectives d'une prochaine sortie de la politique quantitative de la Banque du Japon

La courbe des taux japonaise s'est déplacée vers le haut sur l'ensemble des maturités. Après la publication d'un chiffre de croissance du PIB très élevé pour le dernier trimestre 2005 (+5,5 % de croissance en rythme annuel), et dans le sillage des déclarations des responsables de la Banque du Japon, les anticipations de sortie de la politique monétaire quantitative conduite par la Banque de Japon depuis 2001, et dans un second temps de remontée des taux d'intérêt, se sont renforcées. La courbe des taux monétaires s'est pentifiée de façon marquée, les taux implicites des contrats Euroyen 3 mois ont augmenté de 15 points de base sur la maturité décembre 2006, à 0,57 %, alors que le taux implicite sur la maturité décembre 2007 augmentait au cours du mois de 35 points de base, à 1,2 %. Dans le sillage des taux monétaires, les rendements obligataires se sont tendus de façon marquée sur le court terme (le rendement 2 ans gagnant 20 points de base à 0,50 %) et dans une moindre mesure sur le long terme (le taux 10 ans a progressé de 8 points de base à 1,59 %) entraînant un aplatissement notable de la courbe des rendements obligataires.

3|3 Les marchés boursiers

Les marchés boursiers ont connu des évolutions contrastées au mois de février. Alors que les marchés actions européens ont continué à progresser, les performances des bourses américaines ont été mitigées : le Dow Jones a gagné 1,2 % alors que le Nasdaq a cédé 1,1 % au cours du mois. Les marchés japonais ont enregistré une volatilité très importante et ont fini en repli sur le mois.

Les bourses européennes ont été soutenues par une forte activité de fusions-acquisitions. Dans ce contexte, le sous-secteur des services financiers a connu la plus forte progression (6,0 %) en février, suivi par le secteur bancaire (5,9 %) et celui des services collectifs (5,1 %). Le secteur de l'énergie (– 5,7 % pour l'indice sectoriel DJ Stoxx600) s'est inscrit en net recul en février dans le sillage de la baisse des cours du pétrole.

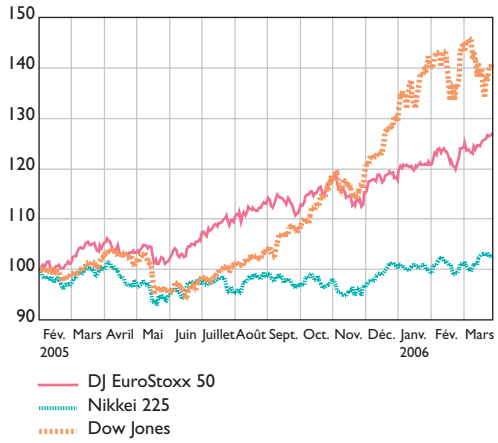
Tant aux États-Unis qu'au Japon, les perspectives de resserrement de politique monétaire ont pesé sur la performance des indices boursiers.

Aux États-Unis, les valeurs liées aux nouvelles technologies et plus particulièrement à l'internet se sont inscrites en net recul (– 16 %), après certains signes de ralentissement de leur activité. Le secteur de l'énergie (– 13 %) a par ailleurs souffert d'une chute des prix du pétrole.

Au Japon, les indices boursiers ont atteint au cours de la période sous revue leur plus haut niveau depuis septembre 2000. De façon concomitante, la volatilité tirée des options sur contrats d'indices s'est inscrite en forte hausse à plus de 25 % (contre 20,3 % début janvier 2006). Les inquiétudes des investisseurs quant à un renchérissement à venir du refinancement ont pu favoriser des prises de profit sur ces niveaux d'indices élevés.

Principaux indices boursiers

(base 100 = 1er février 2005))



Indices boursiers

(variation en %)

	Niveau au 28 février 2006	Variation/ 31 janvier 2006	Variation/ 2 janvier 2006
CAC 40	5 000,45	1,1	5,2
DAX	5 796,04	2,1	6,3
DJ EuroStoxx 50	3 774,51	2,2	4,7
FTSE	5 791,50	0,5	1,9
Nasdaq	2 281,39	- 1,1	3,4
Dow Jones	10 993,41	1,2	2,6
Nikkei	16 205,43	- 2,7	0,6

ENCADRÉ 7

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 %)

	Février 2006		Moyenne année 2006	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	356	68,1	361	68,7
Pensions à taux fixe	160	30,5	157	30,0
Pensions à taux variable	197	37,6	204	38,8
BTAN	126	24,0	126	24,0
Pensions à taux fixe	45	8,5	42	8,0
Pensions à taux variables	81	15,5	84	16,0
BTF	41	7,9	38	7,3
Pensions à taux fixe	10	2,0	10	1,9
Pensions à taux variable	31	5,9	28	5,4
Total	**524**	**100,0**	**525**	**100,0**
Pensions à taux fixe	**215**	**41,0**	**209**	**39,9**
Pensions à taux variable	**310**	**59,0**	**316**	**60,1**

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	28 février 2006	31 janvier 2006	Variation
1 mois	2,36	2,24	+ 12
3 mois	2,49	2,42	+ 7
6 mois	2,63	2,57	+ 6
12 mois	2,87	2,76	+ 11
2 ans	3,03	2,96	+ 7
5 ans	3,25	3,20	+ 5

Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en février 2006		Encours à fin fév. 2006
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	575,2	8,3	381,4
Certificats de dépôt négociables	502,4	7,5	259,1
BMTN	1,1	0,4	55,2
Billets de trésorerie	71,7	0,4	67,1

Taux de rendement à l'émission des BT

(en %)

Échéances	28 janv. au 3 fév.	4 au 10 février	11 au 17 février	18 au 24 février
1 jour	2,39	2,41	2,39	2,40
10 jours	2,40	2,41	(-)	(-)
30 jours	2,48	2,46	2,51	2,56
90 jours	2,63	2,66	2,66	2,69
180 jours	2,72	2,86	2,76	(-)

Taux de rendement à l'émission des CDN

(en %)

Échéances	28 janv. au 3 fév.	4 au 10 février	11 au 17 février	18 au 24 février
1 jour	2,37	2,39	2,38	2,38
10 jours	2,30	2,28	2,36	2,37
30 jours	2,37	2,39	2,44	2,50
90 jours	2,57	2,60	2,63	2,64
180 jours	2,69	2,76	2,78	2,76

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				
Déc. 2005	8	9	15	10
Janv. 2006	1	5	9	5
Fév. 2006	1	4	6	2
3 mois				
Dé. 2005	7	9	11	9
Janv. 2006	4	7	11	8
Fév. 2006	2	7	10	8

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

Au cours du mois de février, on observe un resserrement des spreads *compris entre 1 et 3 points de base selon les émetteurs et les maturités concernés.*

ÉTUDES

La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA 25

Denis BEAU, Gabrielle CHABASSOL, Bertrand COLLES

Direction générale des Opérations

Direction des Systèmes de paiement et des infrastructures de marché

Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux 39

Cyril POUVELLE

Direction des relations internationales et européennes

Service des relations européennes

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie Résultats de l'enquête 2005 57

Didier COCHONNEAU, Katia TOMBOIS

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA

Denis BEAU, Gabrielle CHABASSOL, Bertrand COLLES
Direction générale des Opérations
Direction des Systèmes de paiement et des infrastructures de marché

*Le 7 avril 2006 se tiendra la première réunion du Comité national de mise en œuvre du projet SEPA (*Single Euro Payments Area*), co-présidé par la Banque de France et la Fédération Bancaire française. Ce Comité a pour objet d'élaborer puis de coordonner la mise en œuvre du plan de migration de la France vers l'Europe des moyens de paiement, migration qui permettra dès 2008 à toutes les catégories d'utilisateurs (administrations, entreprises, commerçants, particuliers) d'effectuer des paiements scripturaux de détail en euros à partir d'un seul compte avec de nouveaux instruments de paiement européens, qui ont vocation à se substituer aux instruments de paiement nationaux actuels.*

On trouvera ci-après deux articles qui présentent une vue d'ensemble des objectifs et de l'impact du projet SEPA : le premier sur les instruments de paiement, le second sur les infrastructures de paiement.

Mots clés : SEPA, infrastructures de paiement, inter-opérabilité, instruments de paiement, intégration européenne, Eurosystème

Codes JEL : E58, G21

De nouveaux instruments de paiement européens

Les moyens de paiement scripturaux permettent aux agents économiques de mobiliser les avoirs monétaires dont ils disposent sur leurs comptes auprès des intermédiaires financiers. Ils reposent généralement sur la combinaison d'un instrument de paiement qui permet de produire un ordre de paiement et d'un dispositif technique et organisationnel permettant le traitement de cet ordre [1]. Dans l'Union européenne, les règles correspondantes ont été fixées au niveau national. En l'absence d'harmonisation à l'échelle de l'Union, le traitement des paiements transfrontaliers est soit impossible (prélèvement), soit nécessite le recours à des échanges bilatéraux entre intermédiaires financiers, entraînant ainsi une rupture dans l'automatisation du traitement, ce qui est source de coûts et de délais supplémentaires.

*Pour mettre fin à cette fragmentation et construire un espace où les acteurs économiques pourront effectuer des paiements dans les mêmes conditions quel que soit le pays d'origine et le pays de destination, la communauté bancaire européenne a créé en juin 2002 le Conseil Européen des Paiements (*European Payments Council *ou EPC). Celui-ci a défini de nouveaux instruments de paiement scripturaux pour les paiements en euro pour lesquels les règles d'utilisation et de traitement seront les mêmes pour l'ensemble des pays de l'Union européenne [2].*

*Les travaux menés à partir de juin 2002 par l'EPC ont abouti à l'adoption, en septembre 2005, d'un cadre d'inter-opérabilité pour les systèmes de paiement par carte ("*SEPA Cards Framework*" ou SCF) et à la rédaction des règles fonctionnelles pour de nouveaux instruments de virement et de prélèvement, respectivement le "SEPA Credit transfer" (SCT) et le "*SEPA direct debit*" (SDD). L'EPC a ainsi défini des "*schemes*" — c'est-à-dire des règles applicables au traitement des ordres de paiement — ainsi que les données nécessaires à leur échange. Ces règles visent à permettre de traiter des ordres de paiement de façon automatisée de bout en bout pour gagner en rapidité et en coûts de traitement.*

L'objectif ambitieux est que, dès 2008, les communautés bancaires nationales soient en mesure de mettre à la disposition de leurs clients et de traiter ces nouveaux instruments de paiement.

Le présent article s'attache tout d'abord à analyser le virement et le prélèvement européens du point de vue de leurs futurs utilisateurs, en établissant une comparaison avec les instruments équivalents actuellement utilisés en France. Il présente ensuite les objectifs et les principes du SEPA Cards Framework *et décrit les travaux à mener en France pour la mise en œuvre, à l'échéance de 2008, des décisions de l'EPC.*

[1] *Pour une description plus approfondie des caractéristiques des principaux moyens de paiement scripturaux on peut se reporter à l'article «* La surveillance des moyens de paiement scripturaux : objectifs et modalités de mise en œuvre *», dans le numéro de novembre 2004 de la* Revue de la stabilité financière de la Banque de France.

[2] *Selon les termes de la « feuille de route » (*road map*) de l'EPC, le projet SEPA doit couvrir les paiements en euro au sein d'une zone – dite « zone SEPA » – composée (actuellement) des 25 États membres de l'Union européenne ainsi que de l'Islande, la Norvège, le Liechtenstein et la Suisse.*

1| Le virement et le prélèvement

1|1 Des instruments nouveaux destinés à répondre aux besoins courants

Compte tenu de la grande diversité des pratiques nationales, il a paru illusoire de chercher à harmoniser les instruments de paiement nationaux existants. La communauté bancaire a donc fait le choix de créer de nouveaux instruments, conçus dès l'origine pour un usage pan-européen. L'EPC a ainsi défini, et doit finaliser, d'ici septembre 2006, les règles de fonctionnement, complétées par la description des données et des formats des messages utilisés, du virement SCT et du prélèvement SDD.

Le virement SCT et le prélèvement SDD ont tous deux vocation à être utilisés pour des opérations non urgentes, libellées en euro, entre utilisateurs européens [3]. La conception de ces instruments vise à répondre de façon simple et économique aux besoins courants des utilisateurs en fournissant des services de base. Pour des besoins plus spécifiques, des services complémentaires pourront être offerts, en s'appuyant sur les règles de fonctionnement du SCT et du SDD. Ces services complémentaires pourront être spécifiques à chaque établissement, ou nécessiter une coopération entre banques et infrastructures de paiement. Dans tous les cas, les services complémentaires ne devront pas entraver le bon fonctionnement des services de base. De plus, les éventuels accords entre banques en vue d'offrir des services complémentaires devront être transparents et ouverts, pour éviter de restreindre la concurrence ou de recréer une fragmentation du marché des paiements.

Afin que ces instruments soient réellement utilisables au sein de l'espace unique de paiements en euros, les banques devront s'engager à les accepter en réception et être en mesure d'imputer les opérations, de la même façon qu'elles acceptent aujourd'hui les instruments nationaux équivalents.

Enfin, il convient de signaler que les règles de fonctionnement définies pour le SCT et le SDD sont indépendantes des infrastructures utilisées pour les échanges interbancaires. Ainsi, il sera possible à différents systèmes d'échange de proposer leurs services aux banques pour le traitement de ces instruments de paiement.

1|2 Le virement SCT

Règles opérationnelles

Les règles de fonctionnement définies par l'EPC diffèrent peu de celles des virements actuels. Le travail de l'EPC a porté principalement sur la normalisation des échanges interbancaires, en vue d'une automatisation maximale du traitement des ordres. Il a été décidé de s'appuyer sur des formats de message modernes et ouverts, utilisant le langage XML (*eXtensible Markup Language*), suivant une méthodologie conforme aux normes internationales (ISO 20022).

L'EPC a défini les données échangées pour permettre le traitement de ces ordres de virement, ainsi que les informations à fournir par les utilisateurs souhaitant émettre des virements SCT. Néanmoins, les règles du SCT n'entraînent pas d'obligations strictes pour ce qui est du contenu des ordres de virement remis par un client à sa banque. L'EPC fournit un cadre et des recommandations en la matière, mais les clients et les banques seront libres de se mettre d'accord sur le contenu et le format des ordres d'initiation des virements.

En pratique, un utilisateur souhaitant émettre un virement en euros vers un compte tenu au sein de la « zone SEPA », devra remettre à sa banque, dans le format convenu avec elle, une instruction de virement qui comprendra notamment l'identification du destinataire du virement, le montant et, le cas échéant, le motif du virement (par exemple un code identifiant la facture objet du paiement). Cette dernière information devra être transmise sans modification jusqu'au bénéficiaire final.

Conséquences pour les utilisateurs

Du point de vue des utilisateurs, la principale différence entre les virements actuels et le futur virement SCT se situe non pas dans les règles de fonctionnement mais dans les données et les formats utilisés.

[3] *Les utilisateurs – payeur et bénéficiaire – doivent tous les deux disposer de comptes tenus par un établissement au sein de la zone SEPA.*

Alors que les virements utilisés actuellement dans les pays européens identifient généralement le compte destinataire au moyen de l'identifiant de compte national (en France le RIB), le virement SCT utilisera deux identifiants complémentaires : le BIC (*Bank Identifier Code*), qui permettra d'acheminer l'instruction vers la banque destinataire, et l'IBAN (*International Bank Account Number*), qui identifiera le compte destinataire du virement. Ces identifiants sont déjà utilisés couramment pour effectuer des virements transfrontaliers au sein de l'Union européenne et, depuis l'adoption du règlement 2560/2001 du Parlement Européen et du Conseil, les banques les communiquent à leurs clients en complément du RIB.

Par ailleurs, la place utilisée pour l'indication du motif du virement sera plus longue dans un virement SCT que dans la plupart des virements nationaux actuels. Alors que le virement ordinaire français ne prévoit pour cette information que 31 caractères, le virement SCT autorisera la transmission de bout en bout (c'est-à-dire de l'émetteur du virement à son destinataire final) de 140 caractères.

Enfin, les règles du virement SCT comprennent un délai d'exécution maximal garanti, uniforme pour les virements nationaux et transfrontaliers. Ce délai, qui court du moment où un ordre est accepté par la banque de l'émetteur au moment où le compte du bénéficiaire est crédité, est actuellement fixé à trois jours. Il s'agit d'un délai maximal, les banques ayant toute latitude de proposer des délais plus courts pour répondre aux besoins de leurs clients. Par ailleurs, la proposition de directive sur les services de paiement actuellement en discussion prévoit un délai maximal d'exécution réduit à une journée, applicable à partir du 1er janvier 2010.

1|3 Le prélèvement SDD

Principes

L'EPC a adopté pour le prélèvement SDD un ensemble de règles entièrement nouvelles en retenant un principe de simplicité. Ainsi, le SDD permettra de traiter de la même façon des opérations de débit récurrentes ou ponctuelles, sans limite de montant. L'utilisation du prélèvement SDD reposera sur un mandat donné par le débiteur à son créancier autorisant le débit du compte désigné, mandat qui pourra être échangé sous forme papier, comme pour le prélèvement français actuel, ou sous forme dématérialisée.

Comme pour le virement SCT, l'effort a également porté sur la normalisation des échanges interbancaires. Il a été décidé d'utiliser des données et des messages cohérents avec ceux du SCT. Les identifiants bancaires seront ainsi l'IBAN et le BIC. L'identifiant du créancier, équivalent du numéro national d'émetteur (NNE) du prélèvement français, sera également harmonisé.

Règles opérationnelles

Les opérations mises en œuvre pour exécuter un prélèvement SDD comportent deux phases : la première est liée à la gestion du mandat, la deuxième concerne le débit proprement dit.

Le prélèvement SDD repose sur un mandat unique qui est adressé par le débiteur à son créancier (cf. encadré 1).

Un créancier souhaitant émettre des prélèvements SDD devra préalablement informer le débiteur des montants et des dates de prélèvement. Comme pour le prélèvement actuel, cette information pourra prendre la forme d'un échéancier, ou être mentionnée sur une facture.

Le SDD prévoit la possibilité pour un débiteur de demander à sa banque le remboursement d'un débit déjà effectué, dans un délai pour l'instant fixé à six semaines à compter de l'inscription en compte. Ce droit devrait également être inscrit dans la directive sur les services de paiement. Les banques devront honorer cette demande de remboursement, les éventuels litiges ultérieurs relevant de la seule relation entre le créancier et le débiteur.

Enfin, en l'absence de mandat valide du débiteur, celui-ci pourra contester un débit au-delà du délai de six semaines. Dans un tel cas la banque du débiteur pourra demander à la banque du créancier de fournir une preuve de l'existence du mandat. La banque du créancier disposera alors d'un délai aujourd'hui fixé à trente jours pour présenter un mandat valide.

Conséquences pour les utilisateurs

Le principal changement introduit par le SDD vis-à-vis du prélèvement réside dans le circuit du

ENCADRÉ 1

Le mandat du prélèvement SDD

Au moyen d'un mandat de prélèvement SDD un débiteur autorise son créancier à prélever, sur un compte désigné, les sommes qui lui sont dues, et la banque du débiteur à honorer les ordres présentés par ce créancier. Le mandat est proposé par le créancier au débiteur et renseigné par ce dernier (désignation du compte, signature). Afin que le débiteur ait pleinement conscience qu'il donne au créancier une autorisation de débit sur son compte, l'indication qu'il s'agit d'un mandat de prélèvement SDD apparaîtra clairement sur le formulaire papier ou le formulaire informatique. Le créancier devra impérativement disposer d'un mandat signé par le débiteur préalablement à toute opération.

Le mandat du SDD comprendra une référence identifiant le créancier, comme le « numéro national d'émetteur » (NNE) figurant sur l'actuelle autorisation de prélèvement, mais également une référence propre, ce qui facilitera la gestion des autorisations de débit pour tous les acteurs : débiteurs, créanciers et banques, notamment dans les cas de transmission du mandat en cas de cession d'activité ou de fusion d'entreprises. Les autres éléments du mandat seront les noms et adresses du débiteur et du créancier, les références bancaires (IBAN et BIC) du compte à débiter, une indication du caractère ponctuel ou récurrent du mandat, ainsi qu'une éventuelle référence au contrat sous-jacent entre le débiteur et le créancier.

Le débiteur pourra à tout moment annuler un mandat donné à un créancier, en s'adressant directement à ce dernier, sans avoir besoin d'en informer sa banque. Le créancier n'aura alors plus le droit d'émettre d'ordres de débit relatifs au mandat annulé. Il est également prévu que les mandats inactifs pendant une période de 18 mois devront être considérés par les créanciers comme non valides. De même, pour modifier un mandat, par exemple en cas de changement de banque, il suffira au débiteur d'en informer directement le créancier.

mandat, qui sera désormais conservé par le créancier et ne sera transmis à la banque du débiteur à des fins de vérification que sur demande du débiteur ou de sa banque. Le cycle de traitement interbancaire (délai entre l'échange et le règlement interbancaires) sera également réduit à deux jours au lieu de quatre, ce qui offrira une plus grande souplesse aux émetteurs de prélèvements.

Parmi les instruments de prélèvement, il existe aussi en France le TIP et le télérèglement, dont l'usage est relativement développé et qui supposent une validation de chaque transaction de débit. Une telle spécificité n'est pas aujourd'hui couverte en tant que telle par les règles fonctionnelles du SDD en cours de finalisation. Il est possible que l'EPC retienne une variante de fonctionnement qui puisse y correspondre. À défaut, les banques françaises pourraient développer les spécificités appropriées au titre des services complémentaires.

2| Le *SEPA Cards Framework*

2|1 Principes

Inter-opérabilité, ouverture et transparence

L'EPC a adopté en septembre 2005 le *SEPA Cards Framework* (SCF). Ce document définit un ensemble de grands principes dont l'application doit contribuer à mettre fin aux barrières techniques, légales ou commerciales qui entraînaient une fragmentation nationale dans le domaine des cartes. L'objectif principal du SCF est d'assurer que les transactions de paiement et de retrait par cartes au sein de la zone SEPA sont aussi faciles, sûres et efficaces pour l'utilisateur que le sont actuellement les transactions nationales.

L'inter-opérabilité technique entre systèmes de cartes reposera sur l'utilisation de cartes à puce conformes aux normes EMV, définies par EMVCo, organisme créé par Europay, Mastercard et Visa [4].

L'adhésion aux systèmes ou réseaux de cartes conformes au SCF sera basée sur des critères transparents et non discriminatoires. La tarification des cartes sera également harmonisée et ne comportera plus de distinction géographique au sein de la zone SEPA, aussi bien du point de vue des porteurs que des commerçants accepteurs et des banques.

Le SCF vise tout d'abord à améliorer l'ouverture et la transparence des systèmes de cartes. À cette fin, les banques devront être libres de participer aux systèmes de cartes sur la base de critères transparents et non discriminatoires, notamment au regard de leur pays d'origine. Les banques pourront également adhérer aux systèmes de cartes avec une seule licence pour l'ensemble de la zone en se limitant, si elles le souhaitent, à l'émission de cartes ou à l'acquisition de transactions.

Le SCF doit s'appliquer aux cartes à usage général ("*general purpose*"). Les cartes privatives d'acceptation limitée ne sont donc pas concernées. En revanche, il ne devrait plus subsister de systèmes de cartes d'usage général ne ciblant qu'un seul pays de la zone SEPA.

Les options de mise en œuvre

Pour la mise en oeuvre du SCF, trois options ont été identifiées par l'EPC :

• option 1 : un ou plusieurs systèmes internationaux, une fois devenus conformes au SCF, remplacent les systèmes nationaux existants ;

• option 2 : un ou plusieurs systèmes nationaux, devenus conformes au SCF, étendent leur périmètre d'opérations à l'ensemble de la zone, ou s'allient avec d'autres systèmes nationaux ;

• option 3 : "*co-branding*", selon la terminologie adoptée par l'EPC, entre systèmes de cartes nationaux et internationaux conformes au SCF, permettant une inter-opérabilité entre plusieurs systèmes nationaux par une utilisation de systèmes internationaux.

Ces différentes options peuvent cohabiter, les systèmes de cartes et les établissements émetteurs et accepteurs pouvant décider de l'orientation qu'ils souhaitent prendre, afin de devenir pleinement conformes au SCF.

2|2 Conséquences pour les utilisateurs

En France, où les cartes bancaires « CB » sont déjà très majoritairement co-brandées avec un des deux systèmes internationaux Visa ou Mastercard, le SCF ne devrait entraîner que peu de changements perceptibles pour les utilisateurs. À terme, les cartes bancaires purement nationales devraient disparaître. Ceci ne veut pas nécessairement dire que toutes les cartes deviendront internationales, puisque les émetteurs pourront choisir d'émettre des cartes « domestiques » utilisables uniquement en Europe.

Le mode d'utilisation des cartes devrait être harmonisé dans le sens de l'usage généralisé du code confidentiel (code PIN), ce qui rendra l'utilisation des cartes pour les porteurs français semblable en Europe à ce qui se pratique actuellement en France. L'acceptation des cartes devrait devenir plus large dans les pays où l'acceptation des cartes internationales était jusqu'à présent limitée.

2|3 Conditions de conformité au SCF

Pour les banques

Les banques doivent s'engager à mettre en œuvre et à soutenir le SCF auprès de leur communauté, des systèmes de cartes et des organes de standardisation dont elles sont membres.

De plus, les banques, dans leur fonction d'émetteurs de cartes et d'acquéreurs de transactions, devront dès janvier 2008 offrir aux porteurs des cartes conformes au SCF. Les commerçants devront être à même d'accepter des transactions réglées au moyen de ces cartes. Par ailleurs, les banques devront également se mettre en mesure d'accepter dans leurs DAB les cartes conformes au SCF. Enfin, à fin 2010, toutes les cartes en circulation devront être conformes au SCF.

[4] *On trouvera une synthèse sur les impacts des normes EMV dans le rapport d'activité pour l'exercice 2003 de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement, disponible à l'adresse http://www.banque-france.fr/observatoire/rap_act_fr_03.htm*

Pour les systèmes de cartes

Les systèmes de cartes devront séparer leurs activités, en particulier la gouvernance du système devra être séparée de ses activités opérationnelles et le système ne devra pas imposer de prestataires de service pour certaines opérations (gestion des réseaux, serveurs d'autorisations, échange et règlement). À cet égard, la tarification mise en œuvre par les systèmes devra être transparente.

L'inter-opérabilité technique est également un principe fondateur qui s'imposera aux systèmes souhaitant se mettre en conformité avec le SCF. Cette inter-opérabilité s'appuiera pour les échanges entre les cartes et les terminaux sur la norme EMV. Au-delà, l'inter-opérabilité devra également couvrir l'interface du terminal avec le porteur et les protocoles d'échanges de données entre les terminaux et les établissements acquéreurs, ainsi qu'entre les établissements acquéreurs et émetteurs, aux fins d'autorisation et de règlement des transactions.

3| Migration au SEPA

3|1 Préparation de l'échéance 2008

Les règles de fonctionnement du SCT et du SDD ont été définitivement adoptées par l'EPC en mars 2006. Elles seront rapidement complétées par la description des données et des formats des messages utilisés. L'Eurosystème a indiqué dans son quatrième rapport d'étape sur SEPA les points sur lesquels des évolutions étaient encore souhaitables pour satisfaire au mieux les besoins des utilisateurs et assurer la réussite du projet [5]. Il s'agit notamment, pour le SCT, de disposer de standards d'échange banques-clients, et d'un type de virement prioritaire assurant un transfert des fonds le jour même de l'opération. Concernant le SDD, l'Eurosystème attend de l'EPC qu'il développe des options plus adaptées aux opérations entre entreprises, offrant le cas échéant des délais d'exécution et de contestation plus courts. Pour les cartes, l'Eurosystème souligne particulièrement l'importance de disposer de standards pour toutes les phases d'une transaction et lutter contre les fraudes non couvertes par les normes EMV, et demande une clarification des dispositions relatives aux commissions interbancaires. Enfin, les banques centrales s'attachent à ce que des « bonnes pratiques » soient mises en oeuvre pour la sécurité de bout en bout des transactions.

L'une des conditions à l'utilisation de nouveaux instruments de paiement dans un cadre européen, est l'harmonisation du cadre juridique, c'est-à-dire l'adoption et la transposition nationale de la directive sur les services de paiement proposée par la Commission européenne et actuellement discutée au sein du Conseil de l'Union européenne.

La période de transition entre les instruments de paiement nationaux et les nouveaux instruments européens s'étalera de 2008 à fin 2010. Pour que ces nouveaux instruments soient disponibles dès 2008, des travaux de migration vont associer pendant les années 2006 et 2007 tous les acteurs des paiements, notamment au sein du Comité national SEPA co-présidé par la Banque de France et la Fédération bancaire française.

Les différentes étapes de ce projet comprendront tout d'abord la définition de l'objectif de migration pour chacun des instruments actuels. Il faudra déterminer quels instruments ont vocation à être remplacés par le SCT et le SDD – sous la forme de services de base ou de services complémentaires – et quels instruments nationaux seront maintenus tels quels.

Les banques et les utilisateurs devront ensuite se mettre en mesure d'utiliser les nouveaux formats d'échange, ce qui demandera notamment une évolution des informations transmises (remplacement des RIB par les IBAN et les BIC dans les applications des émetteurs d'ordres de paiements) et des formats eux-mêmes. Les échanges interbancaires des instruments SEPA se feront dès le début dans les nouveaux formats. En revanche, les règles définies par l'EPC se contentent de recommandations en ce qui concerne les formats d'échanges banques-clients.

Concernant les cartes, en France la migration EMV est déjà engagée et devrait être achevée en 2008. Les travaux de mise en conformité au SCF du système interbancaire de paiement par carte porteront donc essentiellement sur les aspects juridiques et commerciaux. Les banques et le Groupement des cartes bancaires devront rapidement définir leur stratégie, notamment au regard des trois options précitées de mise en œuvre.

[5] *Cf. « Vers un espace unique de paiement en euros – objectifs et échéances (quatrième rapport d'étape) » (février 2006), est disponible sur les sites Internet de la Banque de France et de la Banque centrale européenne.*

3|2 Évolutions ultérieures

Les instruments dont les fonctionnalités auront été reprises par le SCT et le SDD auront naturellement vocation à disparaître. L'Eurosystème souhaite que la migration soit engagée de façon irréversible en 2010. À cette fin les administrations publiques et les entreprises sont invitées à utiliser exclusivement le SCT comme instrument de virement pour leurs besoins courants. Par ailleurs, les plans de migration nationaux devront définir la date d'arrêt des instruments nationaux de débit. Enfin, les systèmes de cartes ne devront plus proposer aux utilisateurs le choix qu'entre deux types de service : une offre domestique, identique pour toute la zone SEPA, et une offre internationale pour les utilisations en dehors de la zone.

En revanche, certains instruments resteront en dehors du champ de SEPA, en particulier le chèque. Leur avenir dépendra de l'évolution de leur utilisation.

Le SEPA va permettre aux utilisateurs européens de bénéficier pour leurs opérations scripturales, d'une part, d'instruments de paiement modernes qui pourront servir de support à de nouveaux services, d'autre part, des effets des économies d'échelle et de gamme permises par l'harmonisation européenne.

Vers des infrastructures de paiement inter-opérables

Les infrastructures de paiement peuvent être définies comme l'ensemble des procédures et systèmes utilisés par les intermédiaires financiers pour échanger et régler les ordres de paiement. En permettant des transferts financiers efficaces et sûrs entre agents économiques via des institutions financières, elles jouent un rôle clé dans la circulation de la monnaie scripturale au sein de l'économie. Les infrastructures sont par conséquent un élément essentiel du projet SEPA (« Single Euro Payments Area »). Elles devront, en particulier, soutenir la migration d'une masse critique de transactions de détail vers les nouveaux instruments de paiement européens.

Le présent article donne une vue d'ensemble des répercussions du projet SEPA sur les infrastructures de paiement de détail en Europe, en décrivant successivement les enjeux, les attentes de l'Eurosystème et les initiatives des acteurs de marché dans ce domaine.

1| Les enjeux pour les infrastructures de paiement

L'organisation actuelle des infrastructures de paiement de détail en Europe apparaît sous-optimale au regard de l'objectif d'unification de l'espace de paiements en euros. Une transformation de cette organisation est indispensable à la réussite du projet SEPA.

1|1 L'organisation actuelle est marquée par la diversité et la fragmentation

Une caractéristique essentielle des infrastructures de paiement de l'Union européenne est la grande diversité des mécanismes interbancaires d'échange pour les transactions de paiement de détail en euros. On observe en effet :

• une mosaïque de systèmes nationaux (cf. tableau) avec en particulier des chambres de compensation automatisées (ACH – "*Automated Clearing House*"), des systèmes d'échange bilatéraux et des chambres de compensation manuelle ;

• plusieurs circuits dédiés à l'exécution de paiements transfrontières tels que les réseaux internationaux de cartes, les mécanismes de correspondant bancaire, les solutions de type « club » [1] et le système STEP2 de l'Association bancaire pour l'euro (ABE).

Les infrastructures de paiement de détail ont été, dans leur grande majorité, conçues pour répondre aux besoins des seules communautés bancaires nationales et demeurent aujourd'hui cloisonnées. En outre, à l'intérieur des espaces nationaux, les systèmes sont d'importance inégale, en fonction de la taille de l'économie et de la consolidation ou non du secteur. À titre d'exemple, en France, le SIT [2] (Système interbancaire de télécompensation) traite l'ensemble des instruments de paiement pour l'ensemble des participants, alors qu'en Allemagne les paiements de détail sont compensés et réglés via des échanges bilatéraux entre différents réseaux d'échange interbancaire [3].

La diversité des infrastructures se mesure aussi en termes de modalités de fonctionnement. Ainsi, selon les systèmes, le règlement des opérations intervient de façon plus ou moins rapide : le jour même (J) dans des systèmes tels que PMJ (Finlande) ou CSS (Pays-Bas), le jour ouvré suivant (J+1) dans des systèmes tels que SNCE (Espagne). En France, le SIT permet une émission des opérations dans le système soit le jour du règlement soit par anticipation, le cas échéant plusieurs jours à l'avance. De ces différences résultent des écarts de niveau de service qui sont incompatibles avec les objectifs du projet SEPA.

Typologie des sytèmes nationaux de paiement de détail des pays de la zone euro

Pays – Nom du sytème	Type de système	Opérations traitées	Autres systèmes
Allemagne – RPS	ACH	Toutes	Autres "*giro networks*" + échanges bilatéraux
Autriche	Échanges bilatéraux	Toutes	
Belgique – CEC	ACH	Toutes	Chambre de compensation manuelle
Espagne – SNCE	ACH	Toutes sauf cartes	Systèmes cartes
Finlande – PMJ	Échanges bilatéraux	Toutes	
France – SIT	ACH	Toutes	
Grèce – DIAS	ACH	Toutes	ACO : Chambre de compensation manuelle pour les chèques
Irlande – IRECC	Échanges bilatéraux	Toutes	IPCC : Chambre de compensation manuelle
Italie – BI-COMP	Deux sous-sytèmes : • Chambre de compensation manuelle • ACH	Toutes	
Luxembourg – LIPS-NET	ACH	Toutes	
Pays-Bas – CSS	ACH	Toutes	Circuit spécifique pour les paiements urgents
Portugal – SICOI	ACH	Toutes	

[1] *Les solutions de type « club » appliquent le principe du mécanisme de correspondant bancaire à un groupe de banques. Il en existe plusieurs en Europe, par exemple EUROGIRO (banques postales), EUFISERV (caisses d'épargne européennes) et TIPANET/UNICO (banques populaires et coopératives).*

[2] *Pour plus de détails cf. l'article de Bardinet (C.), 2002, «* Le système interbancaire de télécompensation *», Bulletin de la Banque de France, n° 107, novembre.*

[3] *L'organisation des infrastructures de paiement de détail en Allemagne repose sur des échanges bilatéraux de fichiers ("garage clearing") entre plusieurs « réseaux » d'échanges interbancaires ("giro networks") : le giro network des banques commerciales, celui des caisses d'épargne, celui des banques coopératives et celui de la Deutsche Bundesbank (RPS). L'organisation autrichienne est, à divers égards, assez comparable à celle de l'Allemagne.*

1|2 Le projet SEPA nécessite l'inter-opérabilité des infrastructures et l'harmonisation des services

Les infrastructures de paiement de détail devront devenir inter-opérables pour être conformes aux objectifs du projet SEPA. Elles devront également participer à l'harmonisation du niveau de service délivré à la clientèle, tel que le raccourcissement de la durée de traitement des transactions de détail transfrontières [4].

L'une des caractéristiques des infrastructures de paiement est d'avoir des coûts fixes élevés et des coûts marginaux faibles. L'inter-opérabilité des infrastructures de détail devrait donc s'accompagner d'un processus de consolidation afin de réaliser des économies d'échelle.

2| Les attentes de l'Eurosystème

L'Eurosystème, qui exerce un rôle de « catalyseur » à l'égard du projet SEPA, évalue régulièrement les avancées de la communauté bancaire européenne. Le quatrième rapport d'étape sur le SEPA [5], publié le 17 février 2006, fixe un cadre d'action en vue d'adapter les infrastructures au projet SEPA. Ce cadre repose sur deux échéances majeures : 2008 et 2010.

2|1 Les infrastructures devront traiter les instruments de paiement européens dès 2008

Dès 2008, les banques européennes devront offrir à leur clientèle la possibilité d'utiliser les nouveaux instruments de paiement européens que sont le virement SCT ("*SEPA Credit Transfer*") et le prélèvement SDD ("*SEPA Direct Debit*") pour effectuer des opérations nationales ou transfrontières. Ces nouveaux instruments coexisteront, au moins temporairement, avec les instruments de paiement nationaux actuels et les infrastructures de paiement de détail devront être en mesure de gérer cette coexistence au plan national.

En pratique, l'introduction des nouveaux instruments de paiement européens dès 2008 signifie l'utilisation de standards SEPA par les infrastructures (cf. encadré 1) ou, à défaut, la mise en place de convertisseurs entre les standards SEPA et ceux actuellement utilisés.

ENCADRÉ 1

La standardisation des échanges interbancaires dans le cadre du projet SEPA

La standardisation est particulièrement utile dans le domaine des systèmes de paiement. Elle permet aux institutions financières de dialoguer efficacement entre elles au sein des systèmes d'échange interbancaires. Concrètement, elle se traduit par exemple par la normalisation des identifiants des établissements de crédit et des comptes bancaires ainsi que des formats de message de paiement. Ces standards peuvent être propres à une communauté bancaire ou à un système d'échange (on parle alors de « standards propriétaires ») ou être communs à plusieurs communautés ou systèmes (on parle alors de « standards ouverts »). Aujourd'hui, la plupart des systèmes de paiement de détail nationaux fonctionnent avec des standards propriétaires qui sont incompatibles entre eux.

Dans le cadre du projet SEPA, la standardisation des transactions de paiement à l'échelle européenne conditionne l'inter-opérabilité entre les différents systèmes d'échange. Aussi, le Conseil européen des paiements (EPC – "European Payments Council"*) prévoit d'adopter des standards pour l'échange interbancaire des nouveaux instruments de paiement européens afin d'assurer un traitement automatisé, de bout en bout et sans altération. Ces « standards SEPA » relatifs aux échanges interbancaires seront intégrés dans une liste de données utilisables (le* "SEPA data model"*), qui devrait regrouper, pour le virement SCT et le prélèvement SDD, l'ensemble des données nécessaires à toutes les étapes d'une transaction de paiement de détail (client-banque, banque-banque, banque-client).*

[4] *La proposition de directive sur les services de paiement dans le marché intérieur, publiée par la Commission européenne le 1er décembre 2005, et actuellement en cours de discussion, prévoit notamment de ramener le délai maximum d'exécution des ordres de paiement à un jour ouvré.*

[5] *Le rapport «* Vers un espace unique de paiements en euros – objectifs et échéances (quatrième rapport d'étape) *» (février 2006), est disponible sur les sites Internet de la Banque de France et de la Banque centrale européenne.*

2|2 Les infrastructures devront être inter-opérables d'ici fin 2010

D'ici à fin 2010, toutes les infrastructures de paiement de détail devront être inter-opérables et capables de traiter les instruments de paiement européens en euro dans l'ensemble de la zone SEPA [6].

L'inter-opérabilité signifie que les infrastructures devront être en mesure d'émettre ou de recevoir, de façon directe ou indirecte, des ordres de paiement en euro en provenance ou à destination de toute banque de la zone SEPA. Elle implique en pratique :

• l'adoption de standards communs ;

• l'établissement de liens entre infrastructures ;

• des critères de participation ouverts, c'est-à-dire permettant un accès à toutes les institutions financières quelle que soit leur implantation géographique ;

• la transparence sur les services offerts et les tarifs.

Le champ des infrastructures de paiement pouvant répondre aux critères de l'inter-opérabilité est *a priori* très large, compte tenu de la diversité actuelle des mécanismes interbancaires d'échange en Europe et de la volonté de la plupart des opérateurs de se maintenir sur le marché. Aussi, le volet « infrastructures » du projet SEPA comprend non seulement les ACH, mais également les systèmes bilatéraux ou encore les solutions de type « club ».

L'Eurosystème estime que l'inter-opérabilité entraînera à terme une consolidation des infrastructures de paiement de détail. Cette consolidation pourrait s'opérer selon deux types de scénario :

• un scénario de type polycentrique qui se caractérise par la coexistence de plusieurs systèmes d'échange interbancaires, communiquant entre eux via des liens et/ou des banques intermédiaires ;

• un scénario de type monocentrique dans lequel une infrastructure concentre l'essentiel des flux transfrontières et nationaux en Europe.

3| Les initiatives des acteurs de marché

Depuis le lancement du projet SEPA en mai 2002, la réflexion des acteurs de marché sur le devenir des infrastructures de paiement de détail a largement progressé sous l'égide de l'EPC. La communauté bancaire européenne a aujourd'hui presque achevé son travail de définition des besoins en termes d'infrastructures dans le cadre de l'Europe des paiements. Du côté des gestionnaires d'infrastructures, un mouvement de recomposition du paysage des infrastructures en Europe semble se dessiner.

3|1 La communauté bancaire européenne a défini ses besoins vis-à-vis des infrastructures

Les banques commerciales, principales utilisatrices et très souvent actionnaires des infrastructures de paiement, ont un rôle majeur à jouer dans l'évolution des infrastructures de détail en Europe. Elles ont ainsi fixé les grandes orientations que doivent suivre les infrastructures dans le cadre du projet SEPA.

Dès janvier 2003, moins d'un an après le lancement de l'initiative SEPA, l'EPC a proposé un modèle d'infrastructure pour la compensation des paiements de détail en euros. Dénommé PE-ACH ("*Pan-European Automated Clearing House*" – Chambre de compensation automatisée pan-européenne), ce modèle repose sur les principes suivants :

• traitement des nouveaux instruments de paiement européens ;

• prise en charge des opérations transfrontières en Europe tout en visant à intégrer progressivement les flux nationaux pour atteindre une masse critique ;

• automatisation des échanges ;

• critères de participation équitables et non discriminatoires et accessibilité, directe ou indirecte, à toutes les institutions financières en Europe ; principes de bonne gouvernance, avec notamment

[6] *Selon les termes de la « feuille de route » (road map) de l'EPC, le projet SEPA doit couvrir les paiements en euro au sein d'une zone – dite « zone SEPA » – composée (actuellement) des 25 États membres de l'Union européenne ainsi que de l'Islande, la Norvège, le Liechtenstein et la Suisse.*

une préférence pour une organisation à but non lucratif, un actionnariat bancaire, une structure de représentation « nationalement neutre » et une tarification équitable et transparente.

En 2005, les travaux de la communauté bancaire européenne sur le volet infrastructures du SEPA ont connu une inflexion importante, avec l'élaboration par l'EPC d'un projet de cadre pour l'évolution des mécanismes de compensation et de règlement ("*Framework for the evolution of the clearing and the settlement of payments in SEPA*", en abrégé "*CSM Framework*"), qui a été formellement adopté par l'EPC en mars 2006.

Le *CSM Framework* marque une évolution conceptuelle du modèle PE-ACH vers la notion plus large de mécanisme de compensation et de règlement conforme aux instruments de paiement SEPA ("*SEPA scheme compliant compensation and settlement mechanism*" ou "*SEPA scheme compliant*"). Alors qu'avec le concept initial (modèle PE-ACH), les communautés bancaires nationales n'avaient le choix qu'entre deux solutions (fermer leur système ou le transformer en PE-ACH), le récent élargissement du concept, s'il est confirmé, ouvre aux infrastructures nationales une troisième possibilité : devenir *SEPA scheme compliant* (c'est-à-dire traiter les nouveaux instruments de paiement européens) sans nécessairement répondre à l'ensemble des autres critères du modèle PE-ACH.

Le *CSM Framework* constitue une avancée très positive des acteurs de marché. L'Eurosystème est favorable à la migration vers des infrastructures *SEPA scheme compliant* et/ou *PE-ACH compliant* dans la mesure où cette migration contribue à leur mise en concurrence.

3|2 Les infrastructures ont développé des stratégies européennes

La démarche de l'EPC sur les aspects infrastructures du projet SEPA a été suivie d'initiatives de la part des gestionnaires d'infrastructures.

ENCADRÉ 2

STET – le projet français de système de paiement de détail européen

En France, la société STET (Systèmes technologiques d'échange et de traitement), constituée par un groupe de grandes banques, construit un système de nouvelle génération dans la perspective du SEPA. Ce système remplacera, à sa mise en service prévue en 2007, l'actuel SIT (Système interbancaire de télécompensation).

La mise en place d'une nouvelle infrastructure de paiement de détail constitue un enjeu stratégique pour la Place française, alors que le SIT se situe déjà au premier rang des systèmes de paiement de détail dans le monde en termes de volumes et de valeurs traités. Ainsi, en 2005, près de 12 milliards d'opérations pour un montant total de 4 800 milliards d'euros ont été échangés dans le SIT.

Le nouveau système, conçu sur la base de technologies récentes et éprouvées, met en œuvre une architecture flexible (qui permettra au système de répondre aux besoins spécifiques des banques) et évolutive. Il offrira des fonctionnalités très enrichies et présentera un haut degré de performance et de résilience. En outre, STET disposera d'un fonds mutuel de garantie afin de protéger le système des conséquences de l'éventuelle défaillance d'un participant débiteur, même le plus gros, ce qui permettra de réduire le risque systémique.

Le projet STET s'inscrit pleinement dans la perspective d'unification du marché européen et de consolidation des infrastructures. Cette stratégie se décline notamment en trois objectifs :

- *traiter les instruments de paiement européens dès leur mise sur le marché en 2008 ;*
- *ouvrir le système à d'autres communautés bancaires européennes ;*
- *participer à la mise en œuvre du principe d'inter-opérabilité en tant qu'opérateur PE-ACH.*

La première de ces initiatives a été la création du système STEP2 par la *Clearing company* de l'Association bancaire pour l'euro (ABE) [7]. En fonctionnement depuis avril 2003, le système STEP2 répond aux critères du modèle PE-ACH. Il compte près d'une centaine de participants directs et est accessible par plus de 1 500 participants indirects en Europe. STEP2 traitant aujourd'hui uniquement des virements transfrontières, ses volumes sont pour l'instant très modestes par rapport à ceux des systèmes nationaux. Mais l'offre de service de STEP2 tend à se diversifier : d'une part, en s'ouvrant aux échanges domestiques : selon l'ABE, plusieurs communautés bancaires nationales (notamment Luxembourg, Espagne, Italie) envisageraient d'utiliser dans un avenir proche STEP2 pour assurer la compensation de leurs paiements de détail domestiques ; d'autre part, en introduisant dès mi-2007 un service de prélèvement conforme au futur prélèvement SDD.

STEP2 est à ce jour le seul système pan-européen (PE-ACH) opérationnel, mais trois grands projets sont susceptibles de le concurrencer : le néerlandais Interpay, le britannique VOCA et le français STET (cf. encadré 2) ambitionnent de devenir des acteurs majeurs dans le cadre du SEPA. Un atout important de ces trois opérateurs est de pouvoir s'appuyer sur de larges marchés domestiques. En effet, les ACH néerlandaise (CSS), britannique (BACS) et française (SIT) sont les trois infrastructures de détail les plus importantes en termes de volumes traités en Europe : CSS traite en moyenne 3,3 milliards d'opérations par an, BACS 5,1 milliards et le SIT 12 milliards (contre environ 26 millions d'opérations dans STEP2).

Dès 2008, les infrastructures de paiement de détail devront être en mesure de traiter, au plan national, à la fois les instruments de paiement domestiques et les nouveaux instruments de paiement européens (le virement SCT et le prélèvement SDD). Fin 2010, elles devront être inter-opérables et être capables de traiter les instruments de paiement européens dans l'ensemble de la zone SEPA.

Le mouvement de consolidation qui est attendu à la faveur du projet SEPA devrait avoir un impact bénéfique sur les coûts de traitement des opérations de paiement de détail en Europe.

[7] *La* Clearing company *de l'ABE est une société détenue par de grands établissements financiers européens, gestionnaire des systèmes européens EURO1, STEP1 et STEP2.*

Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux

Cyril POUVELLE
Direction des Relations internationales et européennes
Service des Relations européennes

Cet article s'attache à mettre en perspective les évolutions du rôle international de l'euro depuis 1999 et à exposer ses fondements théoriques. Il complète l'analyse développée, notamment, dans les rapports annuels de la BCE sur le rôle international de l'euro.

Depuis son lancement en 1999, l'euro a connu, conformément aux expériences historiques antérieures, un développement graduel de son rôle international. Ce développement a, en outre, été différent selon la fonction remplie : la progression a été particulièrement sensible dans l'utilisation comme monnaie de financement et de réserve officielle mais plus lente dans l'utilisation comme monnaie de facturation et véhicule sur le marché des changes. Par ailleurs, son rôle international revêt un aspect largement régional.

Les fondamentaux sains de la zone euro constituent des facteurs très favorables à l'utilisation internationale de sa monnaie. En revanche, les phénomènes d'inertie et les facteurs financiers favorisent le maintien de la prépondérance du dollar.

Dans ces conditions, l'approfondissement de l'intégration financière européenne conditionne, au premier chef, l'accroissement du rôle international de l'euro. L'élargissement de la zone euro, s'il est réalisé de manière soutenable, pourrait également avoir un impact positif.

Les pistes de recherche futures ouvertes par ces évolutions concernent notamment les perspectives de développement de l'utilisation de l'euro comme instrument de facturation sur certains marchés internationaux, tels que les matières premières et l'aéronautique, où le dollar reste prépondérant. Sous l'effet des évolutions de la structure de ces marchés et de l'atténuation progressive des phénomènes d'inertie, les habitudes en termes de facturation pourraient en effet se modifier. Enfin, la quantification des effets à attendre de la poursuite de l'intégration financière européenne sur les coûts de transactions associés aux marchés de la zone euro, et donc sur l'attractivité de l'euro comme instrument financier international, dépasse le cadre de cet article (de même d'ailleurs, pour l'essentiel, que le rôle international des billets en euros — euro fiduciaire —).

Mots clés : euro, monnaie internationale, moyen de paiement, unité de compte, réserve de valeur

Codes JEL : Gn, Rn

NB : Cet article a bénéficié des commentaires et des contributions de P. Mongars (DGO-DOM-SAM) et de D. Nivat (DGEI-DBDP), experts de la Banque de France, que l'auteur tient à remercier chaleureusement.

Robert Mundell, le père de la théorie des zones monétaires optimales, prédisait en 1998 que l'euro allait probablement concurrencer la position du dollar, et donc constituer l'événement le plus important dans l'histoire du système monétaire international depuis le remplacement de la livre sterling par le dollar comme monnaie dominante au cours de la Première Guerre mondiale.

Une monnaie internationale peut se définir comme une monnaie utilisée par des résidents de pays différents du pays ou de la zone d'émission, communément désignés comme « non-résidents ». Sept ans après le lancement de l'euro, l'actualité illustre l'intérêt porté à l'euro dans son rôle international :

• annonces récentes de banques centrales de grands pays émergents sur la diversification de leurs réserves de change en faveur de l'euro (Russie, Chine, Corée, Inde,…) ;

• volonté des nouveaux États membres (NEM) de l'Union européenne (UE) d'adopter, à terme rapproché, l'euro. En tout état de cause, ces pays sont juridiquement tenus d'adhérer à l'Union économique et monétaire lorsqu'ils auront respecté les critères de Maastricht, à la différence du Royaume-Uni et du Danemark, qui font l'objet d'une clause d'exemption.

La création de l'euro, qui a répondu exclusivement à des objectifs internes (parachever la création du marché unique et accroître ainsi le potentiel de croissance), ne visait pas à concurrencer le dollar. L'Eurosystème a d'ailleurs adopté une position officielle de neutralité vis-à-vis du développement du rôle international de l'euro, car il le considère comme un processus qui relève essentiellement de l'initiative des marchés. Néanmoins, l'euro est appelé à jouer un rôle international important, en raison du poids économique et commercial des pays qui l'ont adopté.

En dépit des anticipations de certains analystes ou d'économistes, qui étaient fondées sur les bons fondamentaux de la zone euro, le développement de l'utilisation internationale de l'euro depuis 1999 apparaît graduel. Le dollar reste en effet largement dominant dans la plupart des fonctions d'une monnaie internationale. Ce gradualisme du processus constitue donc un paradoxe apparent, qu'il convient d'expliquer.

Ainsi, répondant aux critères traditionnels d'internationalisation d'une monnaie, l'euro a connu un développement graduel de son rôle international depuis 1999 (cf. 1|). Si les phénomènes d'inertie et les facteurs financiers favorisent la prépondérance du dollar, ils laissent présager, sous certaines conditions, une poursuite du développement du rôle international de l'euro (cf. 2|).

1| Un développement graduel du rôle international de l'euro depuis 1999

1|1 Un développement différent selon la fonction remplie …

Une monnaie internationale remplit les mêmes fonctions qu'une monnaie nationale : moyen de paiement, unité de compte et réserve de valeur. Ces fonctions correspondent elles-mêmes à des utilisations différentes, selon que la monnaie internationale est utilisée par des agents privés ou publics (essentiellement, les autorités monétaires) :

• comme moyen de paiement, une monnaie internationale est utilisée par les non-résidents privés à la fois pour des échanges directs, mais aussi comme véhicule, c'est-à-dire comme intermédiaire d'échange entre deux autres monnaies, dans des transactions commerciales ou financières. Dans cette fonction, elle est également utilisée par les banques centrales pour réaliser des interventions sur le marché des changes ;

• comme unité de compte, une monnaie internationale est utilisée par les agents privés pour facturer des échanges de biens (matières premières, par exemple) et services, et pour libeller des actifs financiers (émission de titres de créances par des entreprises, des institutions financières ou des États sur les marchés internationaux) ; on parle aussi de monnaie de facturation et de financement. Dans cette fonction, elle est utilisée également par les autorités officielles pour définir un taux de change fixe ou stable de la monnaie nationale ;

• comme réserve de valeur, une monnaie internationale est utilisée par les agents privés pour l'allocation de leurs portefeuilles d'investissement. Elle est également utilisée par les banques centrales dans la composition de leurs réserves officielles de change.

Depuis 1999, l'euro est devenue la deuxième monnaie la plus utilisée au plan international, derrière le dollar et devant le yen. Mais son rythme de développement a été différencié selon la fonction remplie.

L'euro comme moyen de paiement international

L'euro est, tout d'abord, utilisé dans certains pays extérieurs à la zone euro comme monnaie parallèle en circulation, en lieu et place de la monnaie nationale, de façon partielle ou totale. Cette utilisation est désignée sous le terme d'« euroïsation ». Le stock de billets en euros en circulation dans les pays hors zone euro, estimé sur la base des montants cumulés d'envois de billets en euros par les institutions monétaires et financières de la zone euro, atteignait 55 milliards d'euros en juin 2005, soit environ 10 % du montant total de billets en euros en circulation. Pour les anciennes monnaies nationales, le montant correspondant était estimé à 39 milliards d'euros en 1998.

Concernant l'utilisation de l'euro dans le règlement des échanges commerciaux de pays tiers, la mesure se heurte au caractère incomplet des statistiques dans ce domaine. Sur la base des chiffres disponibles, on peut toutefois conclure que l'euro n'est pas devenu une devise véhicule, c'est-à-dire qu'il est peu utilisé dans des transactions commerciales impliquant deux partenaires situés hors de la zone euro, et reste principalement utilisé dans le commerce bilatéral avec la zone euro. Dans les pays européens non membres de la zone euro, mais où l'intégration avec celle-ci est très élevée, comme les nouveaux États membres, on peut noter, entre 2001 et 2004, une augmentation de la part de l'euro dans les échanges extérieurs, où elle atteint, selon les pays, entre 32 et 83 % des exportations ou des importations.

Concernant l'utilisation de l'euro comme véhicule sur le marché des changes, sa part est supérieure à celle du deutsche mark (l'ancienne monnaie nationale qui était la plus traitée sur le marchés des changes) avant 1999. La part de l'euro était ainsi de 37,2 % dans les transactions de change en 2004, contre une part de 30,1 % pour le DEM en 1998 (BRI, 2005 a). Dans le même temps, la part du dollar est restée très largement dominante, passant de 87,3 % à 89 % [1]. La part de l'euro représente néanmoins une diminution par rapport à la somme des parts des anciennes monnaies nationales et de l'écu (53 % en 1998), résultant d'un effet purement mécanique, lié à la disparition des transactions entre anciennes monnaies nationales. En outre, la part de l'euro s'est stabilisée depuis 2001.

L'euro comme unité de compte internationale

En ce qui concerne l'utilisation de l'euro comme monnaie de facturation des échanges [2], il y a peu d'évolution : le dollar reste largement prépondérant au niveau mondial pour la facturation des matières premières (pétrole) et des gros contrats industriels (aéronautique).

Concernant l'utilisation de l'euro comme monnaie de financement, c'est-à-dire pour le libellé des actifs financiers, sa part est sensiblement supérieure à la somme des parts des anciennes monnaies nationales. À la mi-2005, la part de l'euro dans le stock de titres de créances internationales (incluant les obligations, les bons et les instruments du marché monétaire) s'élevait à 31,5 %, contre une part de 20 % pour les anciennes monnaies nationales avant 1999. Sur la même période, la part du dollar est passée de 40 % à 44 % (BCE, 2005 b). En flux, sur la période récente, la part de l'euro dépasse même celle du dollar, puisque, entre mi-2004 et mi-2005, la part de l'euro dans les émissions nettes de titres de créances internationales (c'est-à-dire les émissions brutes moins les remboursements) atteint 43 %, contre 35,8 % pour le dollar [3].

En ce qui concerne l'utilisation comme monnaie d'ancrage, l'euro constitue une monnaie de référence pour le taux de change de 50 pays ou territoires (75 pour le dollar), contre 56 pays ancrés aux anciennes monnaies nationales ou à l'écu avant 1999. La légère diminution s'explique, notamment, par le passage de nombreux pays émergents à des régimes de flottement

[1] *Chaque transaction impliquant deux monnaies, la somme des parts des monnaies individuelles est égale à 200 %, et non à 100 %.*

[2] *À la différence de l'utilisation d'une monnaie dans le règlement des échanges commerciaux, qui relève de la fonction de moyen de paiement, l'utilisation d'une monnaie comme monnaie de facturation n'implique pas forcément (bien que fréquemment) un versement monétaire dans cette monnaie. Elle désigne le libellé de la facture et se rattache donc à la fonction d'unité de compte.*

[3] *Selon une définition « étroite » retenue par la BCE, c'est-à-dire n'incluant pas les émissions par les résidents sur les marchés internationaux.*

pur ou géré, et par l'entrée de la Grèce dans la zone euro au 1er janvier 2001. Cependant, l'entrée progressive des nouveaux États membres (NEM) dans le nouveau Mécanisme de change européen (MCE 2), préalable à l'adoption de l'euro par ces pays, accroît le nombre de pays dont le régime de change est ancré à l'euro. Sept NEM y sont ainsi entrés depuis leur adhésion à l'UE le 1er mai 2004.

Par ailleurs, trois banques centrales de grands pays émergents, l'Ukraine, la Russie et la Chine ont récemment annoncé le passage d'un ancrage sur le dollar à un ancrage sur un panier de devises, reflétant davantage la structure de leur commerce extérieur et incluant l'euro. La Russie a, en outre, procédé, depuis février 2005, à quatre reprises, à un relèvement de la part de l'euro dans son panier composé de deux monnaies : l'euro et le dollar (part de l'euro passée de 10 à 20 % en mars 2005 ; 30 % en avril ; 35 % en août et 40 % en décembre).

L'euro comme réserve de valeur internationale

En ce qui concerne l'utilisation de l'euro comme monnaie d'investissement, c'est-à-dire dans la composition des portefeuilles d'actifs financiers, sa part est égale ou supérieure à la somme des parts des anciennes monnaies nationales. À mi-2005, elle atteint 30 % dans les portefeuilles obligataires de neuf grands fonds internationaux (*The Economist*, 2005), contre une part de 28 % pour les anciennes monnaies nationales. La part du dollar reste stable autour de 50 %. Cette mesure se heurte cependant au caractère incomplet des statistiques. En effet, il n'existe pas d'indicateur synthétique de la part de l'euro dans les portefeuilles d'investissement internationaux, et les échantillons retenus par les agences financières lors de leurs sondages ont une représentativité incertaine.

Une source plus fiable est constituée par les actifs en devises étrangères des banques non résidentes. La part de l'euro a graduellement augmenté de 1999 à 2004, passant de 18 % à 24 %, la part du dollar s'établissant à 56 % en décembre 2004 (BRI, 2005 b). Dans les dépôts bancaires d'agents ou d'institutions non bancaires non résidents dans les banques de la zone euro, la part de l'euro est assez stable depuis 1999, à 51 %, avec cependant une augmentation notable dans les dépôts des pays de l'OPEP en 2004, suivie d'une légère diminution en 2005.

En ce qui concerne l'utilisation de l'euro comme monnaie de réserve officielle, sa part est sensiblement supérieure à la somme des parts des anciennes monnaies nationales. Elle atteint 24,9 % dans les réserves officielles mondiales fin 2004, selon les derniers chiffres révisés du FMI, contre une part de 18 % environ pour les anciennes monnaies nationales et l'écu en 1998. Sur la même période, la part du dollar est passée de 69,4 % à 65,9 %. Cette progression sensible de la part de l'euro mérite d'autant plus d'être notée qu'elle s'est effectuée dans un contexte d'accumulation de réserves en dollars en Asie, résultant de l'ancrage des régimes de change à cette devise, et dans les pays de l'OPEP, dont l'essentiel du commerce extérieur est libellé en dollars.

Cependant, le caractère significatif de cette progression doit être en partie relativisé car elle tient, notamment, à un effet de valorisation, le dollar s'étant déprécié de près de 60 % par rapport à l'euro entre début 2002 et fin 2004. En outre, les chiffres relatifs à la part de l'euro ne sont pas totalement comparables avec la somme des parts des anciennes monnaies nationales et de l'écu avant 1999, car ils excluent les euros reçus par les pays membres de la zone euro au moment de la conversion en euros, le 1er janvier 1999, de leurs avoirs dans la monnaie des autres pays de la zone. Enfin, un changement de méthodologie opéré par le FMI en 2005 dans le calcul des réserves de change a fait mécaniquement baisser la part du dollar. En effet, le FMI exclut désormais du calcul des réserves de change les pays ne donnant pas la composition de leurs devises et ne fait plus d'estimations. Par conséquent, les pays ayant accumulé le plus de réserves, essentiellement en dollars, notamment en Asie (qui représentent deux tiers des réserves de change mondiales), ne sont plus couverts dans les chiffres du FMI, car ils ne donnent pas la composition de leurs réserves.

En 2005 et au début de 2006, de nombreuses banques centrales de pays émergents, notamment asiatiques ou membres de l'OPEP, ainsi que la Banque du Japon, ont annoncé leur intention de diversifier leurs portefeuilles de réserves en faveur de l'euro. À la suite des remous causés sur les marchés des changes, le Japon, la Corée et la Chine ont précisé que la diversification n'avait pas pour but de réduire le poids du dollar dans les réserves, mais d'élargir la gamme des titres détenus, au-delà des obligations d'État. Ces déclarations révèlent néanmoins une tendance, confirmée par

une étude de *Central Banking Publications* (2005) portant sur 65 banques centrales, représentant 45 % des réserves officielles mondiales, mais hors Japon et Chine, révélant que plus des deux tiers des banques centrales interrogées ont augmenté la proportion de leurs avoirs en euros au cours des deux dernières années, en majeure partie au détriment du dollar, et qu'elles envisagent de continuer d'accroître cette part. Aucune d'entre elles n'aurait l'intention d'accroître la part de ses réserves en dollars.

Dans un contexte d'accumulation mondiale de réserves de change, l'exercice de diversification revêt un enjeu d'autant plus important. Il répond à un objectif de réduction du risque global d'un portefeuille sur une devise. Tout en gardant à l'esprit les questions de méthodologie FMI mentionnées ci-dessus, on peut noter que, depuis 1999, les réserves mondiales de change ont augmenté de 125 %, de 1 780 milliards à 4 015 milliards de dollars. Les réserves de change en euros ont augmenté de 190 %, de 320 milliards à 930 milliards de dollars. Elles ont donc bien progressé plus rapidement que les réserves totales. L'effet de valorisation indiqué plus haut n'explique pas l'intégralité de la hausse de la part de l'euro.

Il est essentiel de noter que l'utilisation de l'euro à l'étranger revêt un aspect régional : alors que le dollar est utilisé partout dans le monde, c'est dans les régions voisines de sa zone d'émission que l'euro est particulièrement utilisé comme monnaie de facturation, d'ancrage, de réserve, et comme monnaie parallèle (États membres de l'UE hors zone euro, Balkans, Russie, Méditerranée, Afrique du Nord et pays de la Zone franc, ayant pour la plupart tissé des liens étroits avec la zone euro ou ayant mis en place des accords institutionnels spéciaux avec l'UE). Il convient également de noter le faible poids économique et financier relatif des pays voisins de l'UE (2 % du PIB mondial) par rapport aux pays, notamment asiatiques et latino-américains, utilisant particulièrement le dollar (et représentant 17 % du PIB mondial). Cette disparité est un premier facteur de l'écart dans l'utilisation internationale de l'euro et du dollar.

Au total, l'euro reste assez loin derrière le dollar comme monnaie de facturation, de véhicule et de réserve officielle, mais fait davantage jeu égal avec le dollar comme monnaie de financement et, dans une moindre mesure, d'allocation des portefeuilles

Tableau 1 Récapitulatif de l'évolution du rôle international de l'euro depuis 1999

	Pré-UEM (a) **(1999)**	**Mi-2005**	**Évolution**	**Pour mémoire : part du dollar**
Marchés internationaux				
Stock de TCI (b)	< 20 %	31,5 %	↗	44 % (mi-2005)
Marchés de change	53 % (38 % en 2001)	37,2 % (2004)	↘ mécanique en 1999 stabilisation depuis 2001	89 % (2004)
Commerce international (c)	33 – 50 %	47 – 63 % (2004)	↗	nd
Pays tiers				
Monnaie ancre	56 pays	50 pays	↘	75 pays
Monnaie de réserve	18 %	24,9 % (fin 2004)	↗	65,9 % (fin 2004)
Actif de substitution (d)	39	68	↗	nd
Circulation fiduciaire à l'étranger :				
– en milliards d'euros	39	55 (e)	↗	300 (f)
– en % du montant total des billets en circulation	nd	10	↗	60 (2004)

(a) Anciennes monnaies nationales + écu
(b) Titres de créances internationales : définition étroite, i.e. *n'incluant pas les émissions par les résidents sur les marchés internationaux.*
(c) Part pour la facturation des exportations de biens des pays de la zone euro vers des pays hors zone euro
(d) Montant total des dépôts en euros dans les pays voisins de l'UE, en milliards d'euros
(e) Montant cumulé des envois de billets en euros en dehors de la zone euro, en milliards d'euros
(f) Estimation

Sources : BCE, BRI, FMI, FED

d'investissement. En outre, les évolutions concernant l'utilisation internationale de l'euro semblent plus rapides pour les utilisations comme réserve officielle et monnaie de financement que pour les utilisations de monnaie de facturation, d'investissement et véhicule.

1|2 … malgré des facteurs traditionnels d'internationalisation des monnaies très favorables à l'euro

Les conditions nécessaires pour qu'une monnaie joue un rôle international sont la liquidité et la confiance des demandeurs (Aglietta, 1986). Historiquement, l'internationalisation d'une monnaie a généralement commencé avec son utilisation comme moyen de paiement pour le commerce, avant qu'elle ne soit utilisée comme réserve de valeur puis comme unité de compte (Bourguinat, 1992).

Des facteurs traditionnels liés aux fondamentaux du pays émetteur

La taille de l'économie et la part dans le commerce mondial

Historiquement, la monnaie de la puissance économique dominante a toujours fini par s'imposer au plan international, même si cette évolution s'est effectuée à des rythmes différents : florin hollandais aux XVIIe et XVIIIe siècles, livre sterling au XIXe siècle et au début du XXe siècle, dollar surtout depuis 1945.

La relation entre part dans le commerce mondial et utilisation internationale de la monnaie se vérifie, en premier lieu, dans la fonction de facturation des échanges. En effet, selon la « loi de Grassman » (du nom de l'économiste suédois ayant étudié la structure du commerce extérieur de la Suède en 1968), le commerce des biens manufacturés entre pays développés est principalement libellé dans la monnaie du pays producteur. La facturation dans la monnaie du pays exportateur permet à celui-ci de supprimer l'incertitude sur le taux de marge de ses exportations mais la reporte sur le volume de la demande étrangère, qui varie en fonction du taux de change bilatéral entre deux partenaires. Bacchetta et Van Wincoop (2002) ont ainsi mis en évidence une relation positive entre, d'une part, la part de marché moyenne d'un pays exportateur et le degré de différenciation des biens exportés et, d'autre part, la part des exportations libellées dans la monnaie nationale, la relation se vérifiant en particulier pour les États-Unis et l'Allemagne. À l'inverse, une devise véhicule sera plutôt utilisée dans le commerce entre deux pays pour la facturation de biens homogènes (matières premières). Or, une étude économétrique de la BCE (décembre 2005) tend à montrer que l'euro est peu utilisé dans la facturation du commerce de ces biens dans les pays non membres de la zone euro, ce qui suggèrerait que d'autres facteurs (notamment de nature institutionnelle) seraient en jeu dans le choix d'une monnaie véhicule de facturation.

Par ailleurs, en raison des synergies entre fonctions de la monnaie, le poids d'un pays dans le commerce mondial et l'utilisation de sa monnaie dans la facturation des échanges favorisent l'utilisation de celle-ci dans pratiquement toutes les fonctions officielles d'une monnaie internationale. En effet, si une large part des flux commerciaux d'un pays est réalisée avec une zone monétaire en particulier, ce pays a intérêt à ancrer sa monnaie à celle de la zone monétaire, afin de réduire la volatilité du prix des importations en monnaie nationale et du prix des exportations en monnaie étrangère, de réduire les chocs sur l'économie domestique et de maximiser le volume du commerce extérieur. Le choix d'une monnaie d'ancrage implique, à son tour, de détenir des réserves de change et d'intervenir sur le marché des changes dans cette monnaie, afin de garantir le taux de change fixe. Eichengreen et Frankel (1996) et Eichengreen (1997) ont, ainsi, mis en évidence une relation économétrique positive entre la part du pays émetteur dans la production mondiale et la part de sa monnaie dans les réserves mondiales de change.

La stabilité de la valeur interne et externe de la monnaie et la stabilité politique du pays émetteur (Tavlas, 1991)

Cette condition est essentielle pour le développement de la fonction de réserve de valeur, privée et publique, car elle permet d'assurer la confiance des investisseurs dans le maintien du pouvoir d'achat et la sécurité de leurs placements. Cette condition implique la stabilité des prix intérieurs et du taux de change de la monnaie.

McKinnon (2002) attribue ainsi à la hausse du taux d'inflation aux États-Unis dans les années soixante-dix le déclin de la part du dollar dans les réserves de

change et la hausse concomitante de la part du deutsche mark et du yen. La part du dollar est ainsi passée de 76,1 % en 1973 à 55,3 % en 1985 ; sur la même période, la part du deutsche mark est passée de 7,1 % à 13,7 %, et celle du yen, de 0 à 7,3 %. De même, l'auteur associe la stabilisation puis la hausse de la part du dollar dans les années quatre-vingt-dix au retour de la stabilité monétaire aux États-Unis.

La stabilité du taux de change détermine aussi l'usage d'une devise comme monnaie tierce dans la facturation des échanges et comme monnaie véhiculaire sur le marché des changes : une monnaie sera choisie si elle permet à deux partenaires commerciaux ou financiers de réduire les coûts de couverture du risque de change, et donc les coûts de transaction. À ce titre, la fonction d'ancrage officiel joue un rôle important, car elle réduit la volatilité du taux de change des monnaies rattachées à la monnaie internationale.

La stabilité de la position extérieure nette du pays émetteur

L'effet du solde de la balance des paiements courants sur l'utilisation internationale d'une monnaie peut apparaître théoriquement ambivalent : d'une part, un déficit des paiements courants s'accompagne généralement d'une hausse de l'endettement extérieur et, par exemple pour le cas des États-Unis, de la création de balances-dollars (avoirs des non-résidents détenus sur les États-Unis), recyclées aux États-Unis. Un déficit courant entraîne donc une offre de titres libellés dans la monnaie nationale aux non-résidents, dès lors que cette monnaie a un minimum de statut international. Le déficit accroît la détention à l'étranger d'actifs libellés dans la monnaie nationale et est une source de création nette de liquidité internationale (Le Quéré, 1999). Cependant, aujourd'hui, avec la généralisation des euromonnaies, l'accumulation de déficits de balance des paiements courants n'est plus une condition nécessaire à l'internationalisation d'une monnaie : on pourrait, par exemple, tout à fait multiplier les prêts en dollars à partir de Londres, même si les États-Unis avaient un solde courant excédentaire (ce qui n'est plus le cas depuis 1991).

D'autre part, un excédent du compte courant, s'accompagnant d'une exportation nette de capitaux, peut être également considéré comme un facteur encourageant l'utilisation internationale d'une monnaie : l'exportation nette de capitaux ou de biens et services en deutsche marks, par exemple, pouvait inciter les non-résidents à acquérir des avoirs en deutsche marks pour pouvoir assurer le service de la dette ou payer la facture des biens et services (Tavlas, 1991 ; Frenkel, 1989).

En pratique, il n'y pas d'exemple historique d'une monnaie internationale ayant pu conserver son statut lorsque la solvabilité à long terme du pays émetteur est devenue incertaine (Aglietta, 1986). L'évolution du rôle international de la livre sterling, de la seconde moitié du XIXe siècle à la crise des années trente, en est une illustration, puisque l'effacement de ce rôle a été concomitant à la dégradation, au moment de la Première Guerre mondiale, du solde de la balance des paiements courants du Royaume-Uni.

L'évolution du rôle international du dollar depuis 1945 peut également constituer une illustration de la relation de long terme entre le rôle international d'une monnaie et la solidité de la position extérieure du pays émetteur, même si cette relation n'apparaît pas évidente dans la période récente :

• de l'institution de l'étalon-dollar par la conférence monétaire de Bretton-Woods (1944) à la première moitié des années soixante, les États-Unis conservèrent constamment un excédent de la balance des paiements courants, qui assura une stabilité de leur position extérieure. À partir d'une situation de pénurie de dollars en circulation dans le reste du monde après la Seconde Guerre mondiale (« dollar gap »), le rôle international du dollar a crû régulièrement ;

• à partir de la fin des années soixante, en raison des coûts engendrés par la guerre du Vietnam, les États-Unis connurent une croissance élevée de la masse monétaire et un creusement du déficit courant, qui entraîna une accumulation d'endettement extérieur et une forte augmentation des réserves en dollars des banques centrales étrangères. Celles-ci atteignirent un montant supérieur à celui des réserves en or des États-Unis, ce qui provoqua la suspension de la convertibilité du dollar en or en 1971 ;

• depuis la fin des années quatre-vingt-dix, l'accumulation de déficits courants et d'endettement extérieur américains entraîne à nouveau un léger effritement de la part du dollar comme monnaie de réserve, même si, comme indiqué précédemment, cette diminution tient aussi en partie à des effets de valorisation et à un changement de méthodologie dans le calcul des réserves de change par le FMI.

Au total, plus que le solde de la balance des paiements courants enregistré à court terme, c'est le maintien de la solvabilité à long terme du pays émetteur, à travers une évolution soutenable de la dette externe, qui semble une condition essentielle du développement de l'utilisation internationale de sa monnaie, afin de maintenir la confiance des investisseurs non résidents (Tavlas, 1991). Dans le contexte actuel de graves déséquilibres mondiaux, marqué notamment par l'ampleur du déficit du compte courant des États-Unis, qui fait peser un risque particulier sur le dollar, l'existence de l'euro constitue une différence notable par rapport aux épisodes précédents de dégradation des comptes extérieurs des États-Unis, car il constitue une alternative crédible au dollar aux yeux des investisseurs.

Le taux de croissance de l'économie

Celui-ci conditionne le rendement des actifs investis dans une économie, et donc le rôle de la monnaie comme instrument financier (cf. 2|2). Cependant, cette relation ne s'applique pas à l'économie américaine (cf. encadré 1).

Une situation de la zone euro globalement très favorable

Tout d'abord, la taille de l'économie atteint 7 600 milliards d'euros en 2004, soit 80 % du PIB des États-Unis et près de deux fois le PIB du Japon.

De plus, le montant de ses exportations fait de la zone euro la première puissance commerciale du monde. Par ailleurs, la structure de son commerce extérieur, en particulier celui de l'Allemagne, favorise globalement l'utilisation de l'euro dans la facturation des exportations : en effet, ce sont essentiellement des exportations de produits manufacturés, relativement différenciés, et orientées vers des zones émergentes à forte croissance.

De même, la confiance des investisseurs est assurée par la stabilité monétaire, garantie par la politique monétaire de l'Eurosystème, et par le statut de créditeur international de la zone, favorisé par son taux d'épargne élevé, malgré une position extérieure assez nettement débitrice. Celle-ci est sans doute due

ENCADRÉ 1

Lien entre le rôle international du dollar et le rendement des actifs américains

Depuis vingt ans, les revenus d'investissements dans la balance des paiements américaine sont constamment excédentaires, malgré le déséquilibre croissant de la position extérieure, ce qui indique que le rendement des actifs étrangers détenus par les résidents américains est supérieur, sur longue période, à celui des actifs américains détenus par les non-résidents.

Certains analystes (notamment Poole, 2004 et Dooley, Folkerts-Landau et Garber, 2004) estiment que cet écart résulte, d'une part, du fait que les actifs américains sont considérés comme les plus sûrs et les plus liquides du monde dans chaque catégorie de titres (monnaie fiduciaire, obligations d'État, obligations et actions privées). D'autre part, les États-Unis joueraient en quelque sorte le rôle de banquier du monde, le taux de retour supposé plus élevé sur leurs avoirs étant la rémunération du risque et de leur savoir-faire en matière financière. Cependant, cette thèse apparaît peu convaincante au regard des taux de rendement apparents relatifs des avoirs et des engagements extérieurs des États-Unis, hors investissements directs étrangers (IDE), depuis vingt ans, pour lesquels on ne constate pas en effet d'écart significatif. En excluant toujours les IDE, l'écart est même de sens opposé au sens attendu, probablement en raison de la part élevée des actions (à rendement faible, mais offrant des gains en capital élevés) dans les avoirs extérieurs des États-Unis.

La différence positive de rendement apparent entre les avoirs et les engagements extérieurs des États-Unis tient donc exclusivement aux IDE. Plusieurs facteurs peuvent être avancés pour expliquer cette différence, notamment le rôle « impérial » des États-Unis dans le monde ou leur avance technologique, qui incite les firmes multinationales à s'implanter sur le territoire américain, quelle que soit la rentabilité anticipée de l'opération, le coût élevé du capital aux États-Unis, les difficultés d'implantation sur un marché complexe, l'intensité de la concurrence, le caractère encore récent des grandes opérations de fusion-acquisition de sociétés américaines par des entreprises non résidentes ou, à l'inverse, l'ancienneté des IDE, les pays de localisation, les secteurs investis qui seraient à l'origine du rendement élevé des IDE américains. Il reste que l'écart paraît difficilement réductible à ces explications et, en tout état de cause, difficilement généralisable au plan théorique.

Tableau 2 Comparaison des fondamentaux des économies américaine et de la zone euro

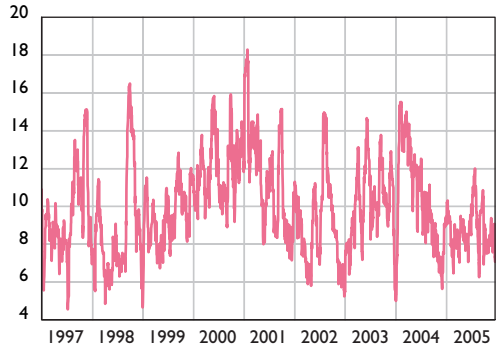
(chiffres 2004, sauf indication contraire)

	Zone euro	États-Unis
Population (en millions d'habitants)	308	291
PIB (en milliards d'euros)	7 598	9 433
Exportations de biens et services (en milliards d'euros)	1 485	944
Solde du compte courant (en milliards d'euros)	45,2	- 537,3
Taux de croissance moyen 1999-2004 (en %)	1,9	3
Taux d'inflation moyen 1999-2004 (en %)	2	2,4
Évolution de l'EUR/USD 2006/1999 (en %) (début de période)	+ 0,3	+ 0,3

Sources : BCE, Eurostat, BEA, FMI

Graphique 2 Volatilité historique à 20 jours de l'euro/dollar 1997-2005 (a)

(en %)



(a) Euro virtuel constitué de trois monnaies : deutsche mark, franc français et florin néerlandais, avant le 1er janvier 1999
Source : BCE

en partie à un biais statistique, lié aux divergences de valorisation des différents actifs et passifs financiers.

La tendance à la dépréciation du dollar contre l'euro, entre début 2002 et fin 2004 (même si l'euro a retrouvé depuis un niveau assez proche de son cours d'introduction), et la faible volatilité historique du taux de change nominal de l'euro contre le dollar sur la même période (cf. graphiques 1 et 2), ont aussi été de nature à inciter les investisseurs internationaux à profiter des opportunités de diversification des portefeuilles offertes par l'euro, notamment pour se protéger du risque de dépréciation du dollar. En outre, la volatilité historique du taux de change de l'euro contre le dollar, après une phase de hausse initiale de 1999 à 2001, a retrouvé des niveaux comparables à la période précédant le lancement de l'euro. Mais il convient de noter, d'une part, que la diminution de la volatilité historique a concerné l'ensemble des grandes monnaies (notamment dollar/yen) et pas seulement l'euro, d'autre part, que la volatilité historique de l'euro/dollar a enregistré une augmentation sensible depuis mi-2005.

Graphique 1 Taux de change euro contre dollar 1999-2005

(EUR/USD)

Source : BCE

En revanche, le taux de croissance économique constitue un handicap pour la zone euro : depuis le début des années quatre-vingt-dix, le taux de croissance aux États-Unis a été constamment supérieur à celui des pays constituant la zone euro (à l'exception de 2001), en raison notamment de gains de productivité et d'un taux de croissance potentielle plus élevés aux États-Unis, qui constituent des facteurs d'attractivité déterminants pour les investisseurs étrangers.

L'euro remplissant les critères traditionnels d'internationalisation d'une monnaie, celui-ci a vocation à jouer un rôle international important, même si cela ne constitue pas un objectif de l'Eurosystème. Le caractère graduel, voire limité, de son développement dans certaines fonctions de la monnaie internationale constitue, par conséquent, un paradoxe apparent.

2| Le poids des phénomènes d'inertie et des facteurs financiers

2|1 L'inertie des comportements monétaires, facteur favorable au maintien de la monnaie internationale existante

Les comportements monétaires, notamment l'utilisation d'une monnaie internationale, sont caractérisés par des phénomènes d'inertie et d'hystérèse (terme désignant des effets qui persistent même après la disparition de la cause). Ainsi, un système monétaire international, une fois qu'il est établi, aura tendance à persister, sauf si un choc suffisamment fort entraîne une rupture de son équilibre (Krugman, 1980 ; Portes et Rey, 1998). Ce poids des facteurs structurels rend les évolutions dans l'utilisation internationale des monnaies très lentes et progressives et favorise l'utilisation de la monnaie internationale existante. L'exemple historique du rôle international de la livre sterling en fournit une illustration : celle-ci conserva un rôle international prééminent pendant les cinquante ans qui suivirent la perte par la Grande-Bretagne de son statut de première puissance économique du monde au profit des États-Unis, à la fin du XIXe siècle. Ce n'est que sous l'effet du choc de la Première Guerre mondiale ainsi que des désordres économiques et monétaires de l'entre-deux-guerres (récession persistante, surévaluation de la livre, tendance au protectionnisme et retour des contrôles de capitaux) que son statut de monnaie internationale disparut presque complètement.

Cette inertie dans l'utilisation internationale des monnaies est due à des facteurs qui peuvent être qualifiés d'imperfections de marché, notamment les économies d'échelle et les externalités liées aux effets de réseau .

• Les économies d'échelle résultent du fait que les coûts de transaction diminuent lorsque les volumes augmentent (cf. 2|2). Elles créent donc une incitation à réaliser toutes les transactions dans la même monnaie et à ne pas utiliser les autres monnaies pour lesquelles les coûts de transaction sont plus élevés (Bénassy-Quéré, Mojon et Schor, 1998). Les agents tirent donc un avantage à utiliser la monnaie internationale existante.

• Indépendamment des coûts de transaction, l'existence d'effets de réseau contribue également à l'inertie dans l'utilisation internationale des monnaies. Plus les participants sont nombreux à participer à un réseau, plus grand est l'intérêt, pour d'autres participants, de les rejoindre. En effet, la connexion d'un participant supplémentaire n'augmente pas le coût global de connexion au réseau et accroît le bien-être de tous les participants : plus grande rapidité des échanges, réduction de l'incertitude (Portes et Rey, 1998). Ces effets de réseau créent une externalité positive et une incitation à utiliser le réseau existant, même si celui-ci n'est pas le meilleur en termes de coûts et de stabilité. Dans le cas du commerce international, ils désignent le bénéfice que les pays tirent de l'adoption de la même monnaie de facturation de leurs échanges ou de la même monnaie ancre que leurs principaux partenaires commerciaux, car cette adoption permet une réduction de la volatilité de leurs taux de change bilatéraux et donc de l'incertitude. Ces effets confèrent un avantage supplémentaire à la monnaie internationale existante, même si la qualité de celle-ci décline, par exemple à la suite d'une dégradation des fondamentaux du pays émetteur.

Les effets à l'origine de l'inertie des comportements monétaires sont en grande partie auto-entretenus : ainsi, plus une monnaie est dominante, plus il devient coûteux d'en utiliser une autre. On peut donc considérer qu'une devise internationale a tendance à devenir un « monopole naturel » (Greenspan, 2002). L'inertie s'applique davantage pour les fonctions de moyen de paiement et d'unité de compte que pour la fonction de réserve de valeur, ce qui peut expliquer pourquoi le développement de l'utilisation de l'euro apparaît si graduel comme monnaie véhiculaire sur les marchés de change et comme monnaie de facturation, fonctions pour lesquelles les habitudes des opérateurs sont les plus longues à se modifier. Par ailleurs, il convient de garder à l'esprit qu'au regard de l'histoire monétaire, l'euro est une monnaie « jeune » (sept ans d'existence).

2|2 La prédominance des facteurs financiers favorise la monnaie du marché de capitaux le plus développé

À la suite de la libéralisation financière réalisée dans les années soixante-dix et quatre-vingt, les mouvements de capitaux sont devenus plus de quarante fois

supérieurs aux flux commerciaux (montant quotidien moyen de transactions sur le marché des changes de 1 900 milliards de dollars en avril 2004, selon la BRI, contre un montant quotidien moyen d'exportations de biens et services de 44 milliards de dollars en 2004, selon l'OMC). Cependant, il convient de noter qu'une même opération sur les marchés de change peut être comptée plusieurs fois, jusqu'à ce qu'elle trouve un acheteur final, ce qui peut gonfler le volume des marchés de change. En raison de l'écart entre le montant des flux financiers et celui des flux commerciaux, les fonctions de réserve de valeur et de véhicule sur les marchés de change ont pris une place prééminente dans le processus d'internationalisation d'une monnaie. Deux critères déterminent l'attractivité d'un actif financier ou d'une devise pour les investisseurs : sa liquidité et son rendement.

L'impact de la liquidité des marchés financiers

L'existence de marchés financiers domestiques larges, profonds et liquides est devenue une condition essentielle dans l'utilisation internationale d'une monnaie (Tavlas, 1991 ; Hartmann et Issing, 2001 ; Greenspan, 2002). En effet, de nombreux facteurs d'attractivité d'une place financière sont associés à ces caractéristiques, notamment la qualité des infrastructures de marché, au sens large, la diversité des choix en matière d'investissement, la présence d'un gisement de compétences financières, la qualité de l'encadrement réglementaire, l'aptitude à générer des économies externes par la mutualisation des fonctions et l'aptitude de la Place à intégrer les nouvelles technologies de l'information (Duvivier, 2004).

En ce qui concerne plus particulièrement l'utilisation d'une monnaie « véhicule », la liquidité permet d'abaisser les coûts de transaction, dont les niveaux relatifs sont devenus un facteur déterminant du choix des devises traitées sur le marché des changes (Krugman, 1980). La relation négative entre volumes et coûts de transaction est liée au fait qu'une augmentation des volumes de transactions entraîne généralement une diminution de la volatilité des marchés, une réduction du *spread* (écart entre le cours acheteur et le cours vendeur d'une devise, cf. encadré 2), des coûts fixes et des coûts de collecte de l'information pour trouver une contrepartie à une demande ou une offre donnée, l'intensification de la concurrence entre opérateurs et la disponibilité d'une vaste gamme d'instruments financiers, notamment de couverture.

Cette situation favorise clairement l'utilisation internationale du dollar, qui s'appuie sur le marché financier le plus développé du monde, comme en témoigne la comparaison des volumes sur les marchés de change, des encours de titres de créances domestiques, en particulier privés, et des capitalisations boursières (cf. tableau 3). La structure du financement de l'économie de la zone euro, recourant plus largement aux financements intermédiés, explique en grande partie la plus petite taille de son marché obligataire privé par rapport aux États-Unis, où le financement des entreprises repose davantage sur les marchés financiers.

Toutefois, sur certains segments, le marché de la zone euro apparaît plus large que le marché américain, notamment pour les titres de créances internationales et les marchés dérivés (avec le développement très rapide d'Eurex et du Liffe britannique, intégré à Euronext). Globalement, les marchés de capitaux en euro affichent une liquidité satisfaisante, en raison d'une offre importante sur le marché primaire, d'une vive compétition entre émetteurs, d'une obligation

Tableau 3 Comparaison des marchés de capitaux américains et de la zone euro

(Chiffres 2004, en milliards de dollars)

	États-Unis	Zone euro
Volume des transactions sur les marchés de change (a)	461,3	326,4 (b)
Capitalisation boursière	16 323 (44 % de la capitalisation boursière mondiale)	5 924 (16 % de la capitalisation boursière mondiale)
Encours de titres de créances domestiques dont :	19 186,6	9 570,2
publics	*5 526,4*	*5 495*
privés	*13 660,1*	*4 075,2*
Encours de TCI (c)	3 347,8	5 740,7
Encours de produits dérivés d'actions de gré à gré (d)	209	224 (e)
Encours de produits dérivés de taux d'intérêt de gré à gré (d)	Dollar : 1 508	Euro : 2 920

(a) Moyenne quotidienne
(b) Ce chiffre sous-estime le volume réel des marchés de change de la zone euro, car des banques de la zone euro ont délocalisé leur activité de négociation à Londres. En incluant les marchés de change de Londres, le volume atteint 1 079 milliards de dollars, soit un montant bien supérieur à celui des États-Unis.
(c) Titres de créances internationales
(d) À la valeur de marché
(e) Y compris le Royaume-Uni, ce qui gonfle le résultat
Sources : BRI, Fédération internationale des bourses de valeur, rapport 2004

ENCADRÉ 2

Comparaison des spreads bid-ask (écarts entre cours vendeur et cours acheteur) sur l'euro et sur le dollar, sur le marché interbancaire

La comparaison des coûts de transaction (mesurés par les spreads bid-ask, différence entre le prix acheteur et le prix vendeur) sur les devises confirme l'avantage détenu par le dollar. Les spreads affichés par les banques sur des paires de devises majeures (dollar, euro, yen, livre sterling) sont comparables, voire parfois légèrement inférieurs pour l'euro ; mais ces spreads sont donnés pour des montants de transactions standards (cf. tableau 4 : cours indicatifs du marché interbancaire proposés par UBS pour des montants d'un volume de 10 millions de francs suisses, soit 7 millions de dollars). Pour des montants plus significatifs (supérieurs à 50 millions de dollars), les spreads se différencient bien davantage d'une devise à l'autre, et ceux impliquant le dollar sont plus étroits. En ce qui concerne les spreads sur des paires impliquant une devise majeure et une devise d'un pays émergent, l'écart est encore plus visible, car seule la cotation contre le dollar est, en général, disponible. Ceci implique que, pour échanger de l'euro contre, par exemple, du baht thaïlandais, il faut dans un premier temps opérer une transaction intermédiaire dollar/baht, puis faire une autre opération en euro/dollar. Au cours de ces deux transactions successives, les spreads s'ajoutent, rendant le coût de transaction final bien supérieur au spread simple sur le dollar/baht.

Tableau 4 Comparaison des *spreads bid-ask* sur différentes paires de devises

(cours indicatifs du marché interbancaire pour des montants d'une valeur minimum de 7,7 millions de dollars ou équivalent)

	Cotation	Écarts en points	Écart en %
USD/JPY	115,99/6,04	5	0,043
EUR/JPY	139,11/16	5	0,036
GBP /USD	1,7607/11	4	0,035
EUR/GBP	0,6809/13	4	0,059
USD/CHF	1,2932/37	5	0,039
EUR/CHF	1,5510/15	5	0,032
USD/SEK	7,8541/91	50	0,064
EUR/SEK	9,4195/245	50	0,053
USD/THB	40,93/96	3	0,073
EUR/THB	Pas de cotation	3 + 4	0,106 (a)
USD/MXN	10,7266/386	120	0,112
EUR/MXN	Pas de cotation	120 + 4	0,145 (a)
Pour mémoire : EUR/USD	1,1991/95	4	0,033

NB : Livre sterling : GBP
Franc suisse : CHF
Couronne suédoise : SEK
Baht thaïlandais : THB
Peso mexicain : MXN
(a) Calculé par ajout des coûts de transaction
Source : UBS au 19/12/2005

de tenue de marché sur la dette secondaire et d'une concurrence forte entre banques commerciales. L'introduction de l'euro a, en effet, permis une plus grande uniformité des pratiques de marché, une plus grande transparence des prix et une diminution des coûts de transaction, grâce à la disparition du risque de change pour les transactions intra-européennes. En conséquence, l'euro devance le dollar sur le marché des dérivés de taux d'intérêt de gré à gré.

Les facteurs liés au rendement des actifs et aux opportunités de diversification

Le rendement d'un actif financier est notamment lié, au plan macroéconomique, au taux de croissance du pays émetteur. Pour les titres de créance, il est également lié au taux d'intérêt qui leur est associé. Par conséquent, le taux de croissance potentielle plus élevé des États-Unis rend les actifs en dollars plus

attrayants et favorise donc l'utilisation du dollar, au détriment de l'euro (Cohen, 2003).

S'agissant des opportunités de diversification offertes par l'euro, il convient de noter que celles-ci dépendent de la corrélation entre actifs transnationaux. L'introduction de l'euro a, certes, réduit mécaniquement les possibilités de diversification entre actifs européens, en particulier pour les titres de dette publique, en augmentant la corrélation de leurs rendements, du fait de la disparition du risque de change et de variation du taux d'intérêt (Kool, 2000). Cependant, elle a accru les possibilités de diversification sur le segment « entreprises ». Par ailleurs, la diversification entre actifs européens et américains semble plus déterminante. Or, celle-ci implique que le rendement des actifs de la zone euro ne soit pas trop corrélé à celui des actifs sur le marché américain. À ce titre, on pouvait attendre un découplage entre les deux zones à la suite du lancement de l'euro, en raison de la plus grande autonomie que confère l'accroissement de la taille de la zone monétaire. Detken et Hartmann (2000) ont cependant mis en évidence une stabilité de la corrélation des rendements des actifs de la zone euro et des États-Unis (cf. encadré 3).

ENCADRÉ 3

Facteurs explicatifs de l'écart entre le rôle de monnaie de financement de l'euro et sa part dans les portefeuilles d'investissement internationaux

Un fait souvent commenté, concernant l'utilisation de l'euro sur les marchés financiers internationaux, est le maintien de l'écart entre son rôle comme monnaie de financement et sa part dans les portefeuilles d'investissement internationaux, ce qui indique que les titres émis en euro par des non-résidents sont acquis in fine *par des investisseurs de la zone euro. La part de l'euro dans les émissions d'obligations internationales s'est, ainsi, élevée, entre mi-2004 et mi-2005, à 43 %, selon une définition étroite (cf. 1/1 ci-dessus). À la mi-2005, la part de l'euro dans les portefeuilles de dix grands fonds internationaux, sélectionnés par* The Economist, *s'élevait seulement à 30 %, alors même que l'échantillon contient deux fonds de la zone euro.*

Un facteur conjoncturel, la dépréciation de l'euro entre la date de son lancement en 1999 et le début 2002, avait été avancé pour expliquer cet écart, car cette dépréciation, conjointement à la faiblesse des taux d'intérêt dans la zone euro, rendait l'euro particulièrement attrayant comme monnaie d'endettement. Cependant, l'écart s'est maintenu pendant la période de dépréciation du dollar entre 2002 et fin 2004, malgré le resserrement des différentiels de taux avec les États-Unis, devenus même inférieurs à ceux de la zone euro au cours de la période.

En outre, la part de l'euro dans les émissions internationales et sa part dans les portefeuilles d'investissement internationaux n'ont pas vocation à être les mêmes, car les titres recensés par les statistiques d'émission ne sont pas destinés à se retrouver nécessairement dans les statistiques d'investissement. En effet, les émissions d'obligations internationales en euro par des non-résidents répondent à des considérations stratégiques et sont prioritairement destinées aux investisseurs de la zone euro, et non pas à des non-résidents, car c'est l'épargne très large de la zone euro que les émetteurs cherchent à attirer.

Un autre facteur évoqué est la volonté des entreprises étrangères de couvrir leur exposition sur la zone euro en s'endettant dans la monnaie de la zone où leurs actifs (filiales, activité de fusions et acquisitions) sont principalement situés (BCE, 2005a).

En tout état de cause, l'écart constaté entre le rôle de l'euro comme monnaie de financement et sa part dans les portefeuilles d'investissement internationaux ne semble pas de nature à influer sur le taux de change de l'euro, en raison de l'insuffisance des montants en jeu. En effet, le montant sur un an des émissions nettes des non-résidents en euros (277 milliards de dollars entre mi-2004 et mi-2005) est d'un ordre de grandeur sensiblement inférieur à la taille des marchés de change, soit 1 900 milliards de dollars échangés chaque jour, dont 700 milliards impliquant l'euro. Enfin, il convient de noter que l'accroissement du rôle de l'euro comme monnaie d'émission a été continu depuis 1999 et s'est produit aussi bien pendant les périodes de dépréciation de l'euro par rapport au dollar que durant les périodes d'appréciation.

2|3 Une poursuite du développement du rôle international de l'euro soumise à certaines conditions

La poursuite nécessaire de l'intégration financière européenne (Portes et Rey, 1998)

Le degré d'intégration des marchés de capitaux de la zone euro est encore variable selon les compartiments :

• les marchés les plus intégrés sont le marché monétaire, les marchés de change et les marchés dérivés. Concernant le marché monétaire, dès les premières semaines de la mise en œuvre de la politique monétaire unique, les différences de prix constatées sur les marchés interbancaires nationaux ont disparu très rapidement ;

• les marchés les moins intégrés sont les marchés de valeurs mobilières. Les marchés obligataires publics, en particulier, malgré une taille similaire au marché américain (5 550 milliards de dollars) n'atteignent pas la liquidité du marché unifié des bons du Trésor américain.

Certes, des progrès considérables ont été réalisés depuis l'introduction de l'euro en 1999 :

• la mise en place du système de paiement unique Target a permis d'intégrer les différents marchés monétaires et a favorisé l'émergence d'un marché interbancaire plus large ;

• l'adoption des mesures prévues par le Plan d'action pour les services financiers (PASF), lancé par la Commission européenne en 1999, est en voie d'achèvement. Ce plan a permis de mettre l'accent sur la concurrence transfrontalière, l'accès au marché, une transparence accrue, l'intégrité du marché, la stabilité financière et l'efficience (Commission européenne, 2005). En particulier, la directive sur les services financiers a créé un passeport unique pour les maisons de titres, les gestionnaires de portefeuilles et les conseillers en investissement. Cependant, la mise en œuvre effective des mesures du PASF reste à réaliser par les États membres ;

• la mise en œuvre du « processus Lamfalussy » a rendu le cadre européen de réglementation et de supervision du secteur financier (c'est-à-dire des marchés de titres mais également des banques et des assurances) plus efficace, plus réactif, plus flexible et davantage harmonisé ;

• une consolidation est intervenue dans le domaine des marchés d'actions, avec la fusion en septembre 2000 des bourses de Paris, d'Amsterdam et de Bruxelles, ayant donné naissance à Euronext, la première bourse paneuropéenne. La bourse de Lisbonne et le LIFFE londonien (marché des produits dérivés uniquement) ont ensuite rejoint l'ensemble. De nouvelles fusions pourraient être réalisées dans les années à venir et concerner, notamment, Euronext, la Deutsche Börse (bourse de Francfort) et/ou la bourse de Londres ;

• un livre blanc sur la politique des services financiers pour 2005-2010 a été publié en décembre 2005 par la Commission, qui envisage, parmi d'autres priorités, d'accroître la concurrence entre fournisseurs de services financiers, notamment de détail (c'est-à-dire offerts aux consommateurs).

Certains obstacles dans la voie de l'intégration sont fréquemment évoqués par les commentateurs, notamment :

• le maintien de systèmes de règlement-livraison fragmentés et l'absence d'un système unifié à l'échelle de la zone euro, qui entraînent la persistance de coûts élevés des règlements de titres transfrontières ;

• la faible harmonisation des législations dans des domaines tels que le droit des sociétés (statut de société européenne encore peu répandu), des contrats, des faillites et les normes comptables, pour les marchés d'actions, le droit des contrats pour le marché de la pension livrée, la protection du consommateur et le droit du travail pour le marché des services financiers de détail ;

• la disparité des régimes fiscaux et prudentiels ;

• la faiblesse des investisseurs institutionnels en Europe pour les marchés obligataires ;

• concernant plus particulièrement les marchés des services financiers de détail, la Commission européenne a lancé une consultation publique sur les obstacles aux fusions et acquisitions transfrontalières, qui pourraient expliquer la faible consolidation transfrontalière dans le secteur bancaire. Les résultats de cette consultation,

présentés au Conseil des ministres des finances de l'UE de novembre 2005, mettent en évidence trois grands facteurs : un manque d'intégration du marché intérieur des produits financiers de détail, l'existence d'obstacles à la réorganisation des sociétés sur une base paneuropéenne, et des règles et des pratiques de surveillance divergentes pour les grands groupes financiers transfrontaliers.

Mais, au-delà d'une harmonisation supplémentaire souhaitable, les marchés financiers européens sont néanmoins déjà largement interconnectés, sophistiqués et modernes. C'est probablement aujourd'hui l'absence de titre de référence unique ou de courbe des taux européenne, capable de rivaliser avec les bons et les autres actifs du Trésor américain, qui constitue un frein essentiel au renforcement de l'utilisation de l'euro sur les marchés financiers (Bergsten, 2005). Certes, on a pu constater un resserrement des rendements des titres d'État depuis l'introduction de l'euro, grâce à la suppression du risque de change entre pays émetteurs. Cependant, la substituabilité des titres de dette des États de la zone euro demeure imparfaite, en raison des différences de primes de signature et de liquidité entre pays, de l'absence de budget fédéral, de la disparité des procédures et des calendriers d'émission, et des systèmes de spécialistes en valeurs du Trésor ("*primary dealers*" [4]), qui peuvent créer des distorsions de marché liées aux soumissions excessives par ces acteurs (ou "*overbidding*" : situation se présentant lorsque les contreparties soumissionnent pour une quantité supérieure à la quantité mise sur le marché) et au caractère non rentable de ces activités.

L'impact de l'élargissement éventuel de la zone euro

Une entrée du Royaume-Uni dans la zone euro favoriserait le développement de l'utilisation internationale de l'euro, car elle accroîtrait sensiblement la taille, la liquidité et donc l'attractivité du marché financier de la zone euro (Le Quéré, 1999), en raison de l'importance de la City londonienne, qui compte, notamment, les marchés de change les plus larges du monde (volume quotidien moyen de 753 milliards de dollars, en avril 2004, source BRI).

En outre, l'entrée à terme des dix nouveaux États membres est également susceptible de favoriser le développement du rôle international de l'euro, car elle augmenterait la population de la zone de 75 millions d'habitants, et le PIB de 6,3 % (sur la base des PIB aux prix du marché en 2004).

Pour autant, l'élargissement de la zone euro constitue un processus de long terme, dont la soutenabilité doit être garantie. D'après le Traité, le respect des critères de Maastricht est censé assurer un degré élevé de convergence durable. Cet élargissement doit donc préserver la stabilité des prix et la stabilité politique de la zone, facteurs qui restent déterminants dans le potentiel de développement du rôle international de l'euro.

[4] *Établissements financiers qui sont les contreparties privilégiées du Trésor. Ils ont la responsabilité de participer aux adjudications des valeurs du Trésor, de placer celles-ci et d'assurer la liquidité du marché secondaire. Le groupe des SVT français compte actuellement cinq établissements français et seize établissements non-résidents (dont douze hors zone euro). La composition internationale de ce groupe est susceptible de faciliter le placement des titres de la dette publique française auprès des non-résidents.*

Depuis son lancement en 1999, l'euro a connu, conformément aux expériences historiques antérieures, un développement graduel de son rôle international, même s'il convient de garder à l'esprit que la période d'observation est courte. L'euro prend une place en relation avec le poids économique, la stabilité des prix et la stabilité politique de sa zone d'émission. Celle-ci bénéficie en outre de la profondeur et de la liquidité de ses marchés financiers, qui apparaissent comme des facteurs premiers de son rôle plus marqué en tant que monnaie de financement et de réserve officielle.

Le développement du rôle international de l'euro est appelé à se poursuivre, sous l'effet de facteurs économiques, tels que le maintien des politiques de diversification des investisseurs et plus généralement la réduction progressive des effets d'inertie. Un point clé réside dans l'émergence d'instruments financiers intégrés au niveau européen de manière à gagner en liquidité et profondeur pour attirer les investisseurs étrangers.

En tout état de cause, le développement graduel du rôle international de l'euro est conforme aux enseignements de l'histoire monétaire et favorable à la stabilité du système monétaire international. En effet, de façon générale, une monnaie en voie d'internationalisation a tendance à s'apprécier sur le long terme, car elle s'accompagne d'une hausse de la demande mondiale des avoirs libellés dans cette monnaie. Le gradualisme de l'internationalisation de l'euro permet donc d'éviter une volatilité excessive sur le marché des changes et des évolutions brutales et indésirables du taux de change de l'euro.

La meilleure contribution que puisse avoir l'Eurosystème à l'égard du rôle international de l'euro est donc de continuer à assurer la stabilité des prix et de la valeur interne de sa monnaie pour encourager une croissance durable et garantir des fondamentaux sains. Parallèlement, sa participation à la poursuite de l'intégration financière européenne favorise également l'attractivité de l'euro comme monnaie internationale, car elle permet d'accroître la profondeur et la qualité des marchés financiers de la zone euro.

Bibliographie

Aglietta (M.) (1986)
« La fin des devises clés », *La Découverte*

Alogoskoufis (G.) et Portes (R.) (1997)
"The euro, the dollar and the international monetary system", publié dans *"EMU and the International Monetary System"* sous la direction de Masson (P.R.), Krueger (T.H.), Turtelboom (B.G.), FMI, p. 58-78

Bacchetta (P.) et Van Wincoop (E.) (2002)
"A theory of the currency denomination of international trade", BCE, *Working paper series* No. 177, septembre

Banque centrale européenne (2005 a)
"Review of the international role of the euro", janvier

Banque centrale européenne (2005 b)
"Review of the international role of the euro", décembre

Banque des Règlements internationaux (2002)
"Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2001", mars

Banque des Règlements internationaux (2005 a)
"Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004", mars

Banque des Règlements internationaux (2005 b)
"Quarterly Review", juin

Bénassy-Quéré (A.), Mojon (B.) et Schor (A.D.) (1998)
"The International role of the euro", CEPII, juillet

Bénassy-Quéré (A.) (1996)
"Potentialities and opportunities of the euro as an international currency", août

Bergsten (C.) (2005)
"The Euro and the World economy", Conference on Eurosystem, the Union and Beyond: The single currency and implications for governance, BCE, avril

Bergsten (C.) (2002)
"The euro versus the dollar: Will there be a struggle for dominance?", American Economic Association, janvier

Bourguinat (H.) (1992)
« Finance internationale », *Economica*

Carver (N.) et Pringle (R.) (2005)
"Trends in Reserve Management – Survey Results", Central Banking Publications, janvier

Cohen (B.) (2003)
"Global currency rivalry: Can the euro ever challenge the dollar?", Journal of common market studies", mars

Commission européenne (2005)
« Livre vert sur la politique des marchés financiers (2005-2010) »

Detken (C.) et Hartmann (P.) (2000)
"The euro and international capital markets", BCE, *Working paper* No. 19, avril

Dooley (M.), Folkerts-Landau (D.) et Garber (P.) (2004)
"The US current account deficit and economic development: collateral for a total return swap", NBER *Working paper*, août

Duvivier (A.) (2004)
« L'attractivité des places financières », *Bulletin de la Banque de France*, n° 123, mars

Eichengreen (B.) (1997)
"Comments on Bergsten", publié dans *"EMU and the International Monetary System"* sous la direction de Masson (P.R.), Krueger (T.H.), Turtelboom (B.G.), FMI, p. 49-57

Eichengreen (B.) et Frenkel (J.) (1996)
"The SDR, Reserve Currencies and the Future of the International Monetary System", publié dans *"The Future of the SDR in Light of Changes in the International Financial System"* sous la direction de Mussa, Boughton, Isard, FMI, p. 337-78

Fischer (B.), Köhler (P.) et Seitz (F.) (2004)
"The demand for euro area currencies: past, present and future", BCE, *Working paper series*, avril

Frenkel (J.) (1989)
"The World's Key Currencies", paper presented at the Fourth Nikkei Teleconference, avril

Frieden (J.) (2001)
"The political economy of the euro as an international currency"

Geis (A.), Mehl (A) et Wredenborg (S.) (2004)
"The international role of the euro — evidence from bonds by non-euro aera residents", BCE, *occasional paper issues*, juillet

Greenspan (A.) (2002)
« L'euro en tant que devise internationale », *Revue d'économie financière*, n° 68

Hartmann (P.) et Issing (O.) (2001)
"The international role of the euro", Journal of policy modelling, décembre

Kenen (P.) (2002)
"The euro versus the dollar: Will there be a struggle for dominance?", Journal of policy Modeling, février

Kool (C.) (2000)
"International bonds market and the introduction of the euro", Federal Reserve Bank of St Louis, septembre/octobre

Krugman (P.) (1980)
"Vehicule currencies and the Structure of International Exchange", Journal of Money, Credit and Banking, 12, p. 513-26

Le Quéré (F.) (1999)
« Les sources de l'internationalisation de l'euro », *Revue d'économie financière*, n° 52

Patat (J.-P.) (2002)
« Quel rôle international pour l'euro », *Revue d'économie financière*, n° 65

Oi (H.), Otani (A.) et Shirota (T.) (2004)
"The choice of invoice currency in international trade: Implications for the internationalization of the yen", Monetary and economics studies, mars

Poole (W.) (2004)
"A perspective on US international capital flows", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, janvier

Portes (R.) (2001)
"The euro and the international financial system", Centre for Economic policy Research, septembre

Portes (R.) et Rey (H.) (1998)
"Euro vs. dollar – Will the euro replace the dollar as the word currency?" Centre for Economic policy Research

Posen (A.) (2005)
"The euro at five: Ready for a global role?", Washington: Institute for International Economics

Tavlas (G.) (1998)
"The international use of currencies", Finance & development, juin

Tavlas (G.) (1991)
"On the international use of currencies: The case of the deutsche mark", Essays in international finance, mars

The Economist (2005)
"Quarterly portfolio poll", juillet

White (W.), Galata (G.) et Tsatsaronis (K.) (2002)
« L'euro sur les marchés financiers internationaux : bilan », *Revue d'économie financière*, n° 68

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie
Résultats de l'enquête 2005

Didier COCHONNEAU et Katia TOMBOIS
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Dans un contexte conjoncturel en décélération, les entreprises industrielles ont globalement maintenu en 2005 leurs capacités de production en diminuant de façon très légère la durée d'utilisation de leurs équipements (DUE). Celle-ci est revenue de 54,3 heures en 2004 à 54,2 heures en 2005 (– 0,1 %), selon l'enquête annuelle de la Banque de France. Cette stabilité recouvre une baisse globale du taux d'utilisation des équipements et une modification de l'organisation au sein du travail en équipe.

La décomposition des évolutions de la DUE selon la taille des entreprises montre que les grandes entreprises ont diminué de 0,4 % leur DUE en 2005. À l'inverse, les PME ont connu une très légère progression de leur DUE (0,1 %). En 2005, la durée hebdomadaire moyenne d'utilisation des équipements a été de 62,2 heures dans les grandes entreprises et de 49 heures dans les PME.

Les évolutions sectorielles apparaissent contrastées. La DUE diminue fortement dans l'industrie automobile en 2005 (– 6,1 %), alors qu'elle augmente dans tous les autres grands secteurs industriels : + 0,2 % dans les industries des biens intermédiaires, + 0,3 % dans les industries des biens de consommation, + 0,5 % dans les industries agroalimentaires et + 1,3 % dans les industries des biens d'équipement.

Mots clés : production, capacité, productivité du capital, demande de travail

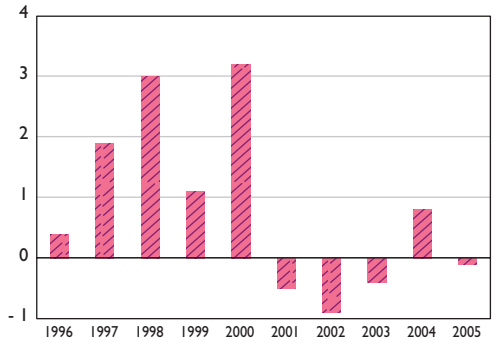
Codes JEL : D24, J23

1| En 2005, la DUE a très légèrement diminué dans l'industrie

Selon l'enquête annuelle de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements, le ralentissement de la croissance de l'activité dans l'industrie en 2005 s'est accompagné d'un très léger fléchissement de la durée d'utilisation des équipements. Après une hausse en 2004 (+ 0,8 %), la diminution de la DUE amorcée en 2001 se poursuit cette année, dans des proportions limitées toutefois. Perdant 0,1 % d'une année sur l'autre, (cf. graphique 1), elle s'établit à 54,2 heures en fin de période (cf. graphique 2).

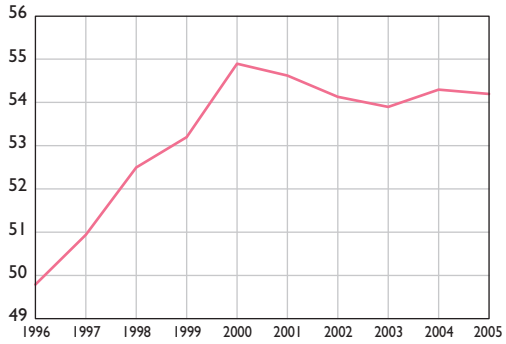
Graphique 1 Évolution de la DUE dans l'industrie

(en %)



Graphique 2 Niveau de la DUE dans l'industrie

(en nombre d'heures par semaine)



Mise en perspective de la DUE : traits marquants de l'activité dans l'industrie en 2005 [1]

Dans un contexte mondial qui a fait preuve d'une grande résistance face aux niveaux élevés des cours pétroliers, la croissance du PIB de la zone euro en 2005 a été en moyenne annuelle de 1,4 %. Après quatre trimestres consécutifs en demi-teinte, le PIB a accéléré ponctuellement au troisième trimestre. Avec une progression de l'activité de 1,6 %, l'économie française a connu une performance supérieure à celle de l'Allemagne (1,1 %). Malgré la modération des salaires, la consommation des ménages a légèrement accéléré sur l'ensemble de la zone. L'investissement total a plus fortement progressé, en particulier au troisième trimestre. Les entrepreneurs ont répondu au surcroît de demande extérieure en Allemagne et intérieure en France.

Au niveau national, en 2005, le taux de croissance annuel de la consommation des ménages atteindrait 2,0 %. Encouragées par des conditions de financement toujours plus favorables, les dépenses d'investissement des entreprises ont crû de 3,3 % au cours de la même période.

L'activité a été particulièrement soutenue dans les branches non industrielles. A l'inverse, la production manufacturière, tirée vers le bas par le recul de la production automobile, n'a augmenté que de 0,9 % en moyenne annuelle en 2005, contre 2,9 % en 2004.

Après avoir subi une baisse sensible en 2003 et en 2004, l'emploi total croîtrait de 0,5 % sur l'ensemble de l'année 2005. En revanche, la tendance à la baisse se confirme dans l'industrie manufacturière avec – 2,9 % en 2005 (après – 2,6 % en 2004 et – 3,1 % en 2003). Les secteurs les plus touchés sont toujours ceux des industries des biens de consommation et des biens intermédiaires.

[1] *Encadré réalisé à partir de la note de conjoncture de l'INSEE de décembre 2005*

1|1 Si la DUE a diminué dans les grandes entreprises, elle a légèrement progressé dans les PME

La décomposition des évolutions de la DUE selon la taille des entreprises révèle une diminution de 0,4 % dans les grandes entreprises et une augmentation de 0,1 % dans les PME (cf. graphique 3). En 2005, la durée d'utilisation des équipements atteint 62,2 heures dans les grandes entreprises et 49 heures dans les PME (cf. graphique 4), son niveau est donc toujours moins élevé dans les PME, qui, en raison de leur taille, sont moins armées que les grandes entreprises pour mettre en place les dispositifs (organisation du travail, de la maintenance des équipements…) permettant un usage plus intensif de l'outil de production.

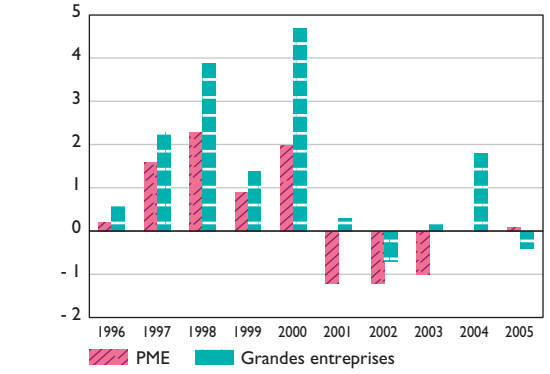
1|2 Baisse de la DUE dans l'industrie automobile

La durée d'utilisation des équipements s'est fortement contractée dans l'industrie automobile (– 6,1 %) en 2005. Cette orientation contraste avec la hausse, plus limitée mais générale, relevée dans tous les autres grands secteurs industriels. L'amélioration de la DUE a atteint 1,3 % dans les industries des biens d'équipement ; elle a été plus modérée dans les industries agroalimentaires (0,5 %), dans les industries des biens de consommation (0,3 %) et dans les industries des biens intermédiaires (0,2 %) (cf. graphique 5).

Pour la première fois, la durée d'utilisation des équipements des industries agroalimentaires, avec 61,7 heures en 2005, devient la plus élevée (cf. graphique 6). Elle a dépassé celle de l'industrie automobile qui,

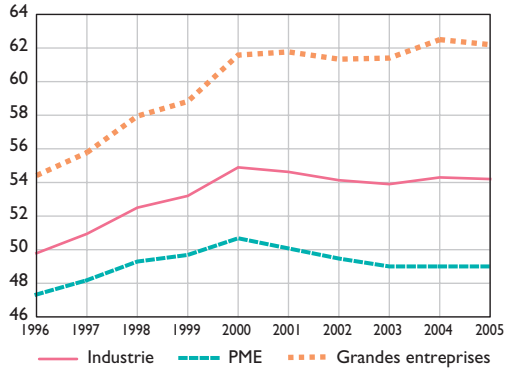
Graphique 3 Évolution de la DUE par tailles

(en %)



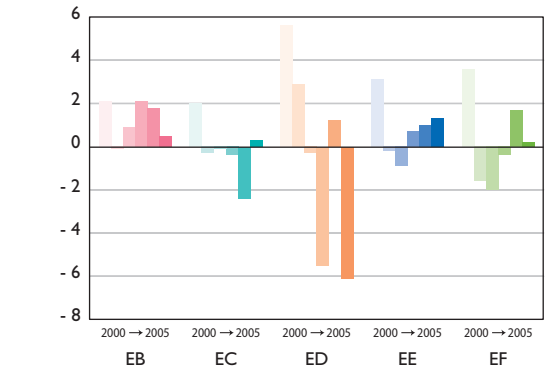
Graphique 4 Niveau de la DUE par tailles

(en nombre d'heures par semaine)



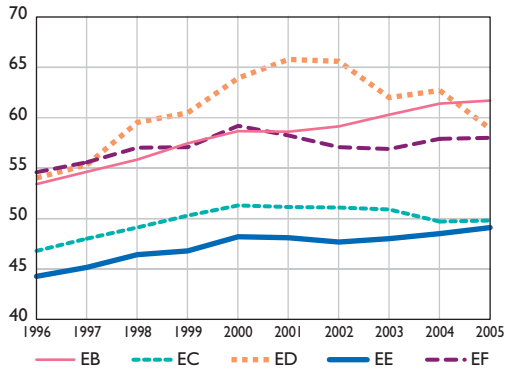
Graphique 5 Évolution de la DUE par secteurs d'activité

(en %)



Graphique 6 Niveau de la DUE par secteurs d'activité

(en nombre d'heures par semaine)



EB : Industries agroalimentaires
EC : Industries des biens de consommation
ED : Industrie automobile
EE : Industrie des biens d'équipements
EF : Industrie des biens intermédiaires

poursuivant sa tendance à la baisse engagée en 2000, se fixe à 58,9 heures. La DUE des industries des biens intermédiaires s'établit à 58 heures. Les deux secteurs industriels qui enregistrent les niveaux de DUE les moins élevés sont ceux des biens de consommation (49,8 heures) et des biens d'équipement (49,1 heures).

1|3 Des prévisions d'évolution de la DUE optimistes pour 2006

Selon l'enquête de la Banque de France, la durée d'utilisation des équipements pourrait augmenter de 1,3 % en 2006. Cette tendance à la hausse toucherait aussi bien les PME (1,3 %) que les grandes entreprises (1,2 %).

Après une année difficile, l'industrie automobile connaîtrait l'évolution la plus sensible de la DUE (+ 4 %). Même si elle est moins substantielle, tous les autres secteurs industriels seraient impactés par une tendance haussière : 1,6 % dans les industries agro-alimentaires, 1,2 % dans les industries des biens de consommation, 1,2 % dans les industries des biens d'équipement et 0,5 % dans les industries des biens intermédiaires (cf. graphiques 7 et 8).

2| Les déterminants de la DUE

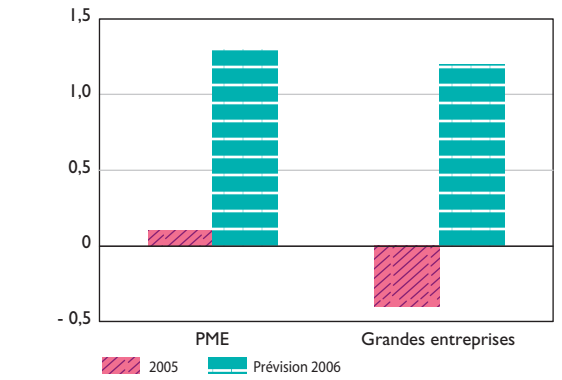
L'enquête de la Banque de France fournit également des éléments d'explication des évolutions de la DUE.

Les déterminants structurels de la durée d'utilisation des équipements sont l'organisation du travail posté et la durée du travail : la durée d'utilisation d'un équipement dépend plus particulièrement de la durée du travail des salariés qui l'utilisent et du nombre d'équipes s'y succédant.

La DUE peut également être affectée par des mouvements conjoncturels que synthétisent les taux d'utilisation des capacités (TUC) sans et avec embauches. Les variations conjoncturelles de la durée du travail ont un impact direct sur la durée d'utilisation des équipements. Ces fluctuations, qui ne sont pas toujours prises en compte par les enquêtés, peuvent être approchées par *le taux d'utilisation des capacités sans embauches ;* la mobilisation d'équipements inemployés ou la mise à l'écart de certaines machines liées à l'évolution conjoncturelle de la demande modifient la durée d'utilisation des équipements sans nécessairement influer sur les niveaux moyens de la durée et de l'organisation du travail. *Le taux d'utilisation des capacités avec embauches* permet d'appréhender le degré de mobilisation des équipements [1].

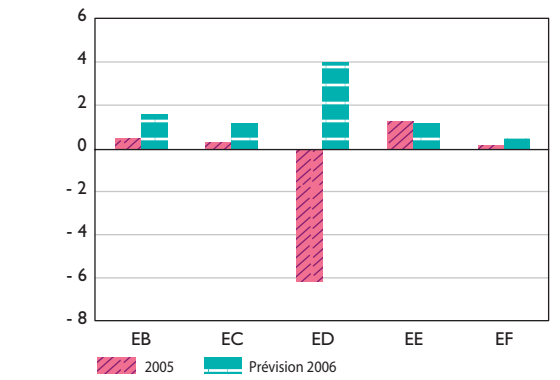
Graphique 7 Évolution prévue de la DUE par tailles

(en %)



Graphique 8 Évolution prévue de la DUE par secteurs d'activité

(en %)



EB : Industries agroalimentaires
EC : Industries des biens de consommation
ED : Industrie automobile
EE : Industrie des biens d'équipements
EF : Industrie des biens intermédiaires

[1] *Si une entreprise possède initialement deux machines identiques et qu'une seule est utilisée sept jours sur sept par des salariés organisés en continu, la durée d'utilisation moyenne de ces équipements est de 0,5 x (24 x 7) + 0,5 x 0 = 84 heures. Si elle décide d'utiliser la deuxième machine d'après une organisation identique à la première (même durée du travail des salariés et organisation en continu) et embauche des salariés, la durée d'utilisation des équipements passe à 0,5 x (24 x 7) + 0,5 x (24 x 7) = 168 heures. La DUE a été multipliée par deux alors que la durée moyenne du travail et la structure du travail posté n'ont pas été modifiées.*

Parce qu'ils permettent d'approcher des évolutions de la combinaison productive de nature à influencer la durée d'utilisation des équipements, les taux d'utilisation des capacités peuvent en expliquer les fluctuations.

2 | 1 Diminution du recours au travail posté et du taux d'utilisation des capacités

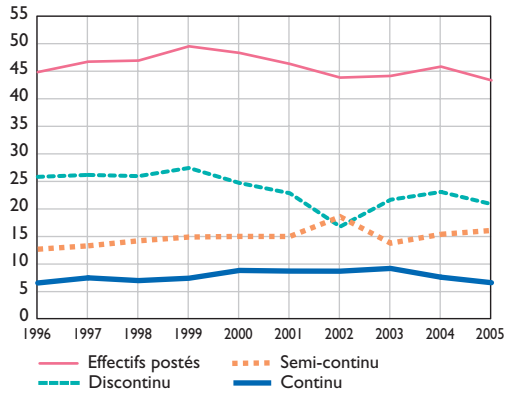
La diminution du recours au travail posté, en particulier de l'utilisation des équipements en discontinu (– 2,2 points), accompagnée d'un repli des taux d'utilisation des capacités de production sans et avec embauches, explique l'évolution défavorable de la durée d'utilisation des équipements au cours de l'année 2005.

En ce qui concerne les déterminants structurels de la DUE, la diminution du travail posté ressort plus particulièrement en 2005, tandis que la durée du travail hebdomadaire reste stable.

En effet, les résultats de l'enquête indiquent que le travail posté concerne en 2005, 43,3 % des effectifs de l'industrie, ce qui représente une diminution de 2,5 points par rapport à l'année précédente. Rompant avec les hausses relevées en 2003 et 2004, la diminution du recours au travail posté en 2005 s'inscrit dans l'orientation générale à la baisse par rapport au niveau historiquement élevé de 1999 (cf. graphique 9).

Graphique 9 Structure du travail posté dans l'industrie

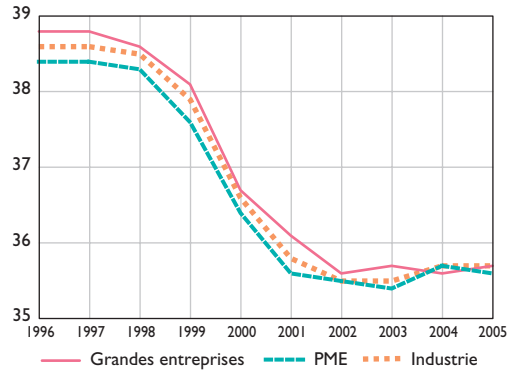
(en % des effectifs totaux)



NB : La part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu, et continu.

Graphique 10 Durée hebdomadaire du travail dans l'industrie

(en nombre d'heures par semaine)



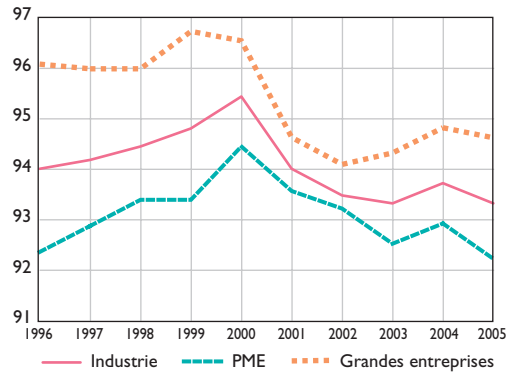
Cette diminution est particulièrement significative pour le travail discontinu qui concerne 20,8 % des effectifs en 2005, contre 23 % en 2004. Concomitamment, la part des effectifs travaillant en continu diminue d'un point à 6,5 % en 2005. À l'inverse, la part du travail en semi-continu [2] a évolué à la hausse (16 % en 2005 contre 15,3 % en 2004).

Quant à l'autre déterminant structurel de la DUE, la durée hebdomadaire du travail, elle s'établit à 35,7 heures en 2005, sans évolution significative par rapport à 2004 (cf. graphique 10).

Corollaires d'une conjoncture moins dynamique, les taux d'utilisation des capacités de production sans et avec embauches se sont, pour leur part, inscrits en repli en 2005 par rapport à 2004 (cf. graphiques 11 et 12).

Graphique 11 Taux d'utilisation des capacités sans embauches

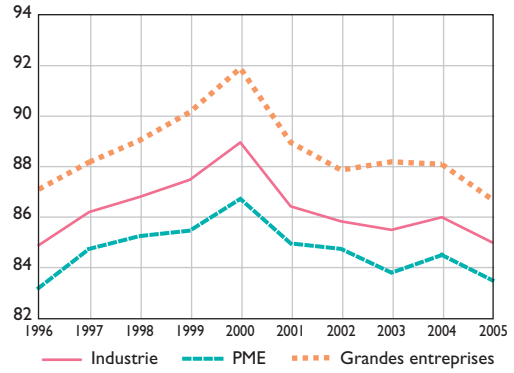
(en %)



[2] *Le travail discontinu correspond à une utilisation des capacités de production organisée autour d'une interruption quotidienne des équipements, tandis que l'interruption n'est qu'hebdomadaire pour le travail en semi-continu. Le travail en continu s'organise sans interruption du fonctionnement des équipements d'une semaine sur l'autre.*

Graphique 12 Taux d'utilisation des capacités avec embauches

(en %)



2|2 Des diminutions plus marquées dans les grandes entreprises que dans les PME

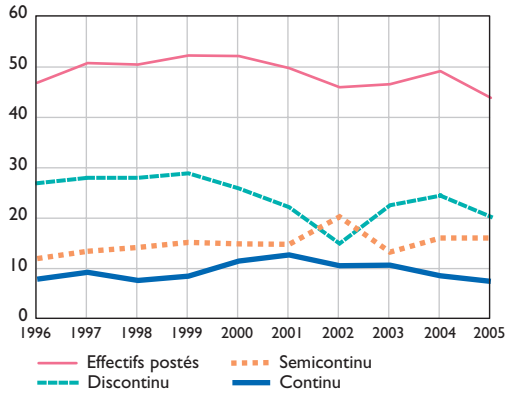
Globalement, dans un contexte de diminution de l'emploi industriel, le recours accru au travail posté dans les PME, combiné à une légère augmentation de la durée hebdomadaire du travail, a favorisé l'augmentation de la durée d'utilisation des équipements. Celle-ci est toutefois restée très limitée, les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches diminuant dans ces mêmes structures. Dans les grandes entreprises , la régression de la DUE peut s'expliquer par le tassement des taux d'utilisation des capacités, combiné à une forte chute du recours au travail posté, en particulier pour les effectifs travaillant en discontinu.

En effet, si la part des effectifs postés dans les effectifs totaux s'est légèrement développée en 2005 dans les PME, elle accuse une baisse sensible dans les entreprises de plus de 500 salariés (cf. graphiques 13 et 14). Dans les PME, elle a représenté 42,7 % des effectifs totaux en 2005, ne gagnant que 0,8 point par rapport à l'année précédente. À l'inverse, avec une perte de 5,3 points dans les grands établissements, cette part s'établit à 43,9 % en 2005, alors qu'elle était de 49,2 % en 2004.

En termes d'organisation du travail, dans les grandes entreprises , la part du travail en discontinu est revenue à 20,3 % des effectifs totaux en 2005, contre 24,5 % en 2004 (– 4,2 points) alors que, dans les PME, elle reste stable à 21,4 % des effectifs totaux.

Graphique 13 Structure du travail posté des grandes entreprises

(en % des effectifs totaux)



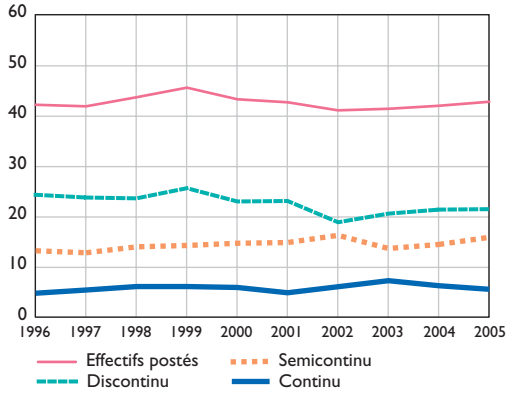
NB : La part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu, et continu.

Suivant la même orientation, la part du travail en continu est passée dans les grandes entreprises de 8,6 % en 2004 à 7,5 % cette année (– 1,1 point), les PME enregistrant quant à elles une variation de – 0,7 point (en passant de 6,2 % en 2004 à 5,5 % en 2005).

Parallèlement, le travail en semi-continu a atteint 15,8 % des effectifs totaux des PME en 2005 (au lieu de 14,4 % en 2004, c'est-à-dire une hausse de 1,4 point) alors qu'il restait stable à 16,1 % de l'ensemble des effectifs des grandes entreprises pendant la même période.

Graphique 14 Structure du travail posté des PME

(en % des effectifs totaux)



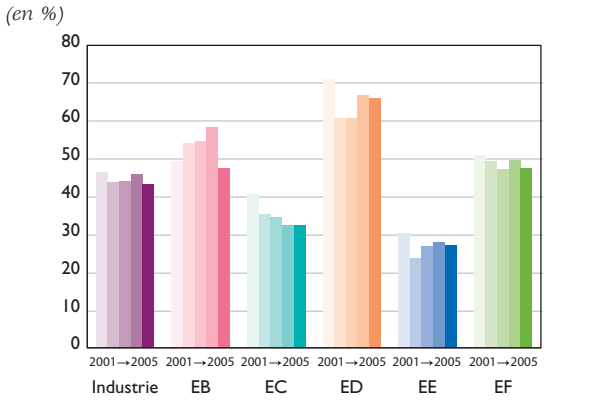
NB : La part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu, et continu.

Enfin, en ce qui concerne les composantes conjoncturelles des déterminants de la DUE, entre le quatrième trimestre 2004 et le quatrième trimestre 2005, les tensions sur l'outil productif semblent s'être relâchées à la fois dans les grandes entreprises et dans les PME, comme en témoigne la baisse des taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches (cf. graphiques 11 et 12). Dans les PME, les TUC sans et avec embauches sont revenus respectivement, à 92,2 % et 83,5 % (soit un recul de 0,7 et 1 point par rapport à 2004). Les TUC sans et avec embauches des grandes entreprises ont suivi la même tendance pour se fixer à, respectivement, 94,6 % et 86,7 % (soit une diminution de 0,2 et 1,4 point par rapport à 2004).

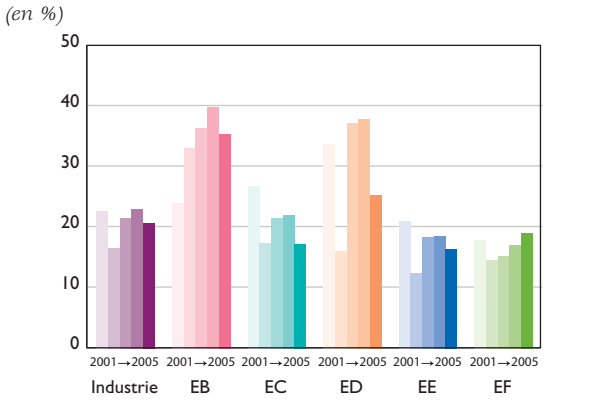
2 | 3 Des évolutions sectorielles contrastées

Entre 2004 et 2005, la part des effectifs postés a diminué dans tous les secteurs de l'industrie manufacturière (cf. graphique 15). Elle a très fortement décru dans les industries agroalimentaires (de 58,4 % à 47,4 % des effectifs totaux). Elle a diminué de façon moindre dans les industries des biens intermédiaires (de 49,6 % à 47,6 % des effectifs totaux). Les évolutions à la baisse sont les moins significatives dans les secteurs des industries des biens d'équipement (de 27,9 % à 27,2 %), de l'automobile (de 66,7 % à 66,1 %) et des biens de consommation (de 32,4 % à 32,3 %). Dans ces deux derniers secteurs, on observe une tendance nette au remplacement du travail en discontinu par une organisation en semi-continu.

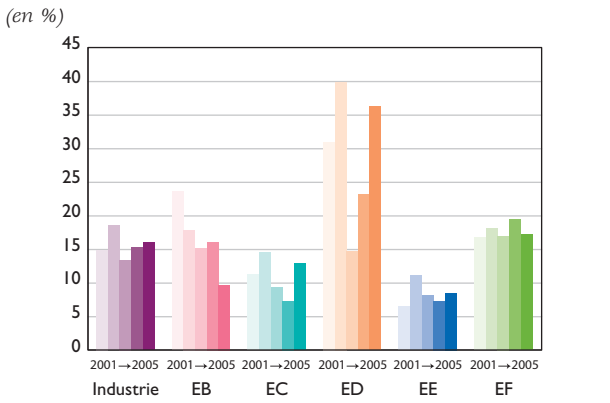
Graphique 15 Part des effectifs postés dans les effectifs totaux



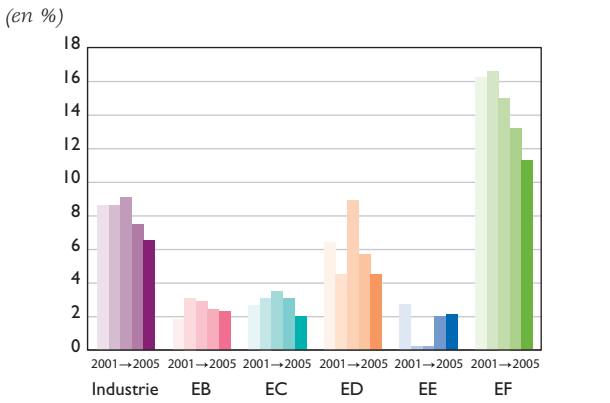
Graphique 16 Part des effectifs en discontinu dans les effectifs totaux



Graphique 17 Part des effectifs en semi-continu dans les effectifs totaux



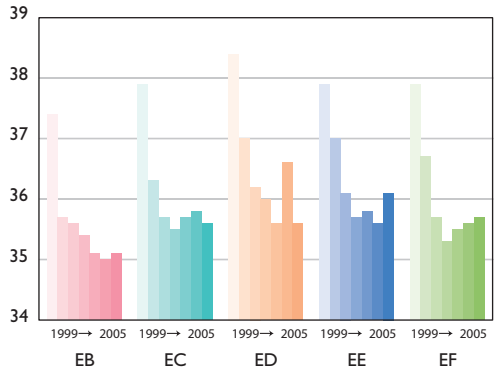
Graphique 18 Part des effectifs en continu dans les effectifs totaux



EB : Industries agroalimentaires
EC : Industries des biens de consommation
ED : Industrie automobile
EE : Industrie des biens d'équipements
EF : Industrie des biens intermédiaires

Graphique 19 Durée hebdomadaire du travail par secteur d'activité

(en nombre d'heures par semaine)



EB : Industries agroalimentaires
EC : Industries des biens de consommation
ED : Industrie automobile
EE : Industrie des biens d'équipements
EF : Industrie des biens intermédiaires

La durée hebdomadaire du travail est désormais comprise entre 35,1 et 36,1 heures par semaine selon les secteurs (cf. graphique 19). Elle est la plus élevée dans les industries des biens d'équipement (36,1 heures). En 2005, la durée hebdomadaire du travail est quasiment la même dans les industries des biens intermédiaires (35,7 heures), les industries des biens de consommation (35,6 heures) et l'industrie automobile (35,6 heures). Elle est la moins élevée dans l'agroalimentaire où elle s'établit à 35,1 heures.

Les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches ont évolué à la baisse dans la quasi-totalité des grands secteurs industriels en 2005.

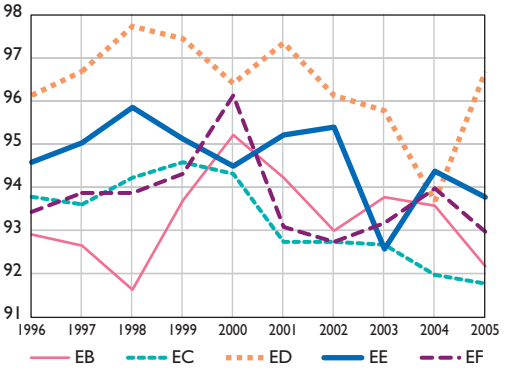
Les diminutions les plus importantes des TUC sans embauches frappent le secteur des *biens de consommation* (– 1,4 point) et le secteur des *biens intermédiaires* (– 1 point). Avec une baisse de 2,4 points, les *industries des biens d'équipement* subissent la diminution la plus notable des TUC avec embauches, suivies par le secteur des *biens intermédiaires* (– 1,4 point). Les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches augmentent uniquement au sein de l'*industrie automobile* en 2005 (+ 3 points par rapport à 2004 dans les deux cas). Ce même secteur enregistre par ailleurs les TUC sans et avec embauches les plus élevés (respectivement 96,7 % et 86,4 %). C'est au contraire dans le secteur des *industries des biens de consommation* que l'on trouve les valeurs les plus basses en 2005 (respectivement 91,8 % et 83,2 %) (cf. graphiques 20 et 21).

Ainsi, dans les *industries agroalimentaires*, l'accroissement de 0,5 % de la durée d'utilisation des équipements s'inscrit dans le cadre d'un léger développement de la durée hebdomadaire du travail et d'une évolution à la hausse du taux d'utilisation des capacités avec embauches. L'agroalimentaire est le seul secteur industriel à connaître une évolution positive (+ 0,1 %) de l'emploi en 2005, alors même que la part des effectifs postés enregistre un recul sensible.

La faible augmentation de la durée d'utilisation des équipements dans le secteur des *industries des biens de consommation* en 2005 (+ 0,3 %) contraste avec la baisse enregistrée l'année précédente. Cette nouvelle orientation semble s'expliquer par un développement du travail en semi-continu inversement proportionnel

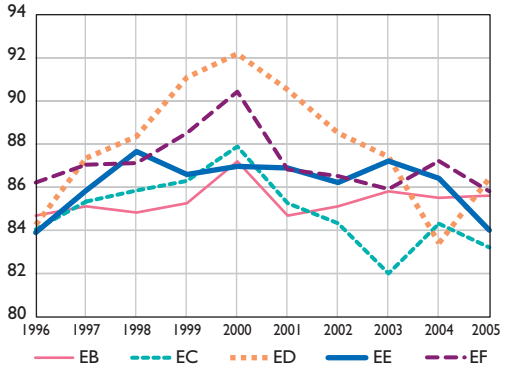
Graphique 20 Taux d'utilisation des capacités sans embauches par secteurs d'activité

(en %)



Graphique 21 Taux d'utilisation des capacités avec embauches par secteurs d'activité

(en %)



EB : Industries agroalimentaires
EC : Industries des biens de consommation
ED : Industrie automobile
EE : Industrie des biens d'équipements
EF : Industrie des biens intermédiaires

au recul du travail en discontinu. Le secteur enregistre la baisse de l'emploi la plus forte au sein de l'industrie en 2005 (– 4,2 %). Pourtant son activité est en forte croissance, mais elle est tirée par un sous-secteur spécifique, celui de la pharmacie-parfumerie.

Le secteur des *industries des biens d'équipement* enregistre l'augmentation de la DUE la plus importante en 2005 (+ 1,3 %). Caractérisé par la part des effectifs postés la plus faible au sein de l'industrie, il est le seul à voir la part des effectifs travaillant en continu se développer. Il a enregistré au cours de l'année une hausse de 0,5 heure de la durée hebdomadaire du travail. Malgré la crise de la production dans l'informatique, le secteur profite d'un rebond des exportations dans les industries aéronautiques et dans les équipements mécaniques.

Dans l'*industrie automobile*, la forte contraction de la durée d'utilisation des équipements (– 6,1 %) est à mettre en rapport avec une baisse des effectifs postés en 2005, la part de l'organisation du travail en discontinu diminuant très nettement au profit de la part du travail en semi-continu. La durée hebdomadaire du travail perd 1,0 heure au cours de la même période. Cette situation peut être analysée comme étant la conséquence directe du tassement de la production tel que reflété par le cycle de ventes des constructeurs résidents. Comme par le passé, le secteur se caractérise par la part des effectifs postés la plus forte au sein de l'industrie.

Enfin, dans les *industries des biens intermédiaires,* la petite évolution à la hausse de la durée d'utilisation des équipements (+ 0,2 %) s'accompagne d'un renforcement des effectifs travaillant en discontinu, au détriment du travail en semi-continu et en continu. La durée hebdomadaire du travail augmente légèrement, tandis que le secteur enregistre une diminution de l'emploi de 3,4 % en 2005.

ANNEXE

Éléments méthodologiques

L'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements a été réalisée d'août à décembre 2005 par la direction des entreprises avec l'aide des unités du réseau de la Banque, auprès d'un échantillon d'établissements industriels. La période de référence des données collectées a été fixée à la semaine du 5 au 11 septembre 2005.

Le questionnaire, accompagné d'une notice explicative et remis aux chefs d'établissement, a permis de recueillir des informations concernant :

- les effectifs de l'établissement et la durée du travail ;
- la durée d'utilisation passée et prévue des équipements productifs de l'établissement ainsi que les modalités de son évolution ;
- le recours au travail posté et ses diverses formes ;
- les taux d'utilisation des équipements selon diverses formes (avec ou sans embauches).

L'enquête a recueilli les réponses de 1 315 entreprises représentant près de 10 % des effectifs salariés de l'industrie.

Les taux de couverture, calculés par référence aux statistiques d'effectifs de l'INSEE corrigés, le cas échéant, par les données figurant dans la base FIBEN de la Banque de France (INSEE exhaustif) sont fournis par secteurs et par classes de taille, dans les tableaux 1 et 2. La classification sectorielle retenue est celle de la NES 16, tandis qu'en termes de taille, deux classes ont été distinguées : établissements de 20 à 499 salariés, par opposition aux établissements de 500 salariés et plus.

Enfin, les différentes variables utilisées ont fait l'objet d'un redressement statistique au niveau NES 36, par strates de taille d'entreprises.

Tableau 1 Représentativité de l'échantillon par secteurs d'activité

(en %)

NES 16	Nombre de questionnaires traités	Effectifs		
		DUE 2005	INSEE exhaustif 2003	Taux couverture (%)
EB	150	32 041	389 378	8,23
EC	226	36 536	557 802	6,55
ED	38	45 292	327 782	13,82
EE	277	73 615	693 952	10,61
EF	624	133 859	1 280 715	10,45
Total industrie	1 315	321 343	3 249 629	9,89

Tableau 2 Représentativité de l'échantillon par tailles d'entreprises

(en %)

	Nombre de questionnaires traités	Effectifs		
		DUE 2005	INSEE exhaustif 2003	Taux couverture (%)
PME	1 181	145 627	1 765 271	8,25
GE	134	175 716	1 484 358	11,84
Total industrie	1 315	321 343	3 249 629	9,89

Bibliographie

Auxo (D.), Bosworth (D.), Bosch (G.), Cette (G.), Sternet (T.), et Taddéi (D.) (1995)
« Utilisation des équipements et horaires de travail : comparaisons internationales », *INSEE-Méthodes* n° 49-50-51

Cette (G.) et Taddéi (D.) (1995)
« Durée d'utilisation des équipements industriels : mesure et éléments de comparaison internationale », *Économie et Statistique*, n° 287, juillet 1995-7, p. 27-36

Cette (G.), Krémer (G.), et Meyling (M.C.) (1990)
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie », *Bulletin trimestriel de la Banque de France*, juin-juillet, p. 73-112

Devilliers (M.), Berger (K.), Biau (O.), et Pluyaud (B.) (2005)
Note de conjoncture, INSEE, décembre

Honoré (G.) et Michard (D.) (2005)
« Conjoncture industrielle », ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, SESSI, décembre

Sylvain (A.) (2003)
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2002 », *Bulletin de la Banque de France,* n° 110, février, p. 41-50.

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 21 mars.

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

(données cvs)

	2005					2006	
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	**8**	**23**	**-9**	**17**	**5**	**14**	**7**
Biens intermédiaires	5	21	-7	14	1	11	8
Biens d'équipement	14	21	2	17	19	12	11
Industrie automobile	4	43	-40	37	-12	28	-9
Biens de consommation	9	16	-8	18	11	17	7
Industries agricoles et alimentaires	7	13	0	15	4	7	13
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	**0**	**15**	**16**	**9**	**14**	**11**	**15**
Biens intermédiaires	1	16	12	9	14	7	10
Biens d'équipement	3	16	15	20	22	20	27
Industrie automobile	-10	16	7	-19	14	1	14
Biens de consommation	4	16	25	18	18	12	13
Industries agricoles et alimentaires	4	10	14	4	2	15	10
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**10**	**23**	**-6**	**15**	**5**	**10**	**11**
Étrangères	7	15	1	18	5	11	11
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	**7**	**8**	**7**	**8**	**9**	**14**	**17**
Biens intermédiaires	-8	4	0	8	5	9	5
Biens d'équipement	29	33	34	38	44	43	45
Biens de consommation	12	11	11	12	10	13	19
Industries agricoles et alimentaires	3	-2	-7	-3	-6	2	4
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	**7**	**5**	**5**	**4**	**4**	**5**	**4**
Biens intermédiaires	13	2	5	2	2	2	0
Biens d'équipement	4	5	8	5	8	3	4
Industrie automobile	9	12	5	4	2	10	12
Biens de consommation	3	2	2	2	1	10	6
Industries agricoles et alimentaires	6	6	7	6	8	9	5
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	**83,0**	**83,4**	**83,3**	**83,8**	**82,5**	**84,2**	**84,1**
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-1	0	-4	-1	-2	-2	-4
Au cours des prochains mois	-7	-6	-6	-6	-5	-8	-6
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	98	**100**	**102**	**105**	**101**	**105**	**103**

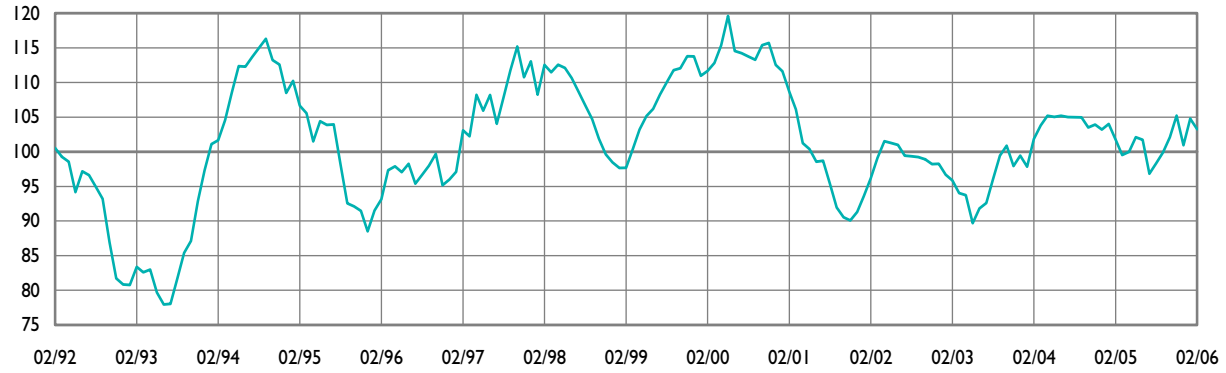
(a) Données exprimées en solde des opinions
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en 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 17 mars 2006*

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

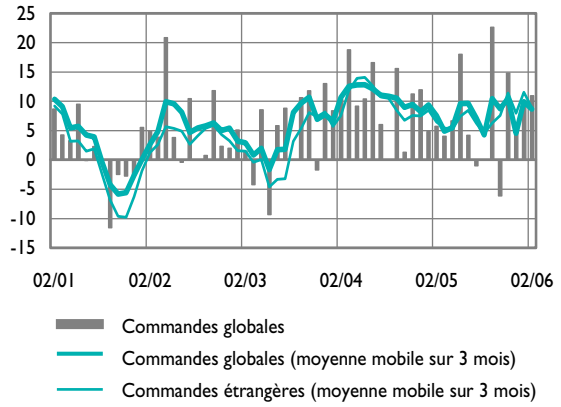
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = moyenne de longue période)



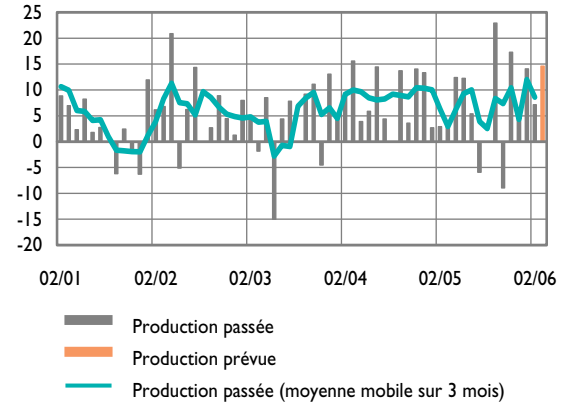
Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



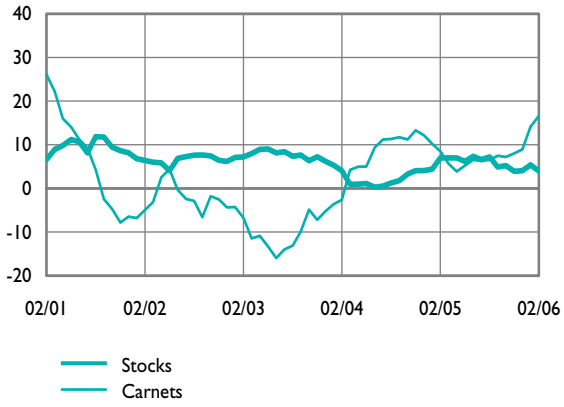
Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



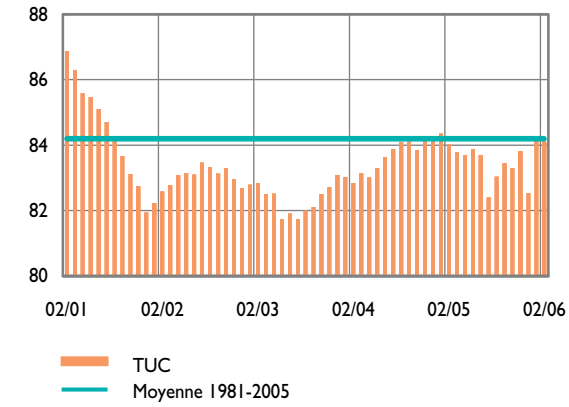
Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



TUC dans l'industrie

(en %)



Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2006

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

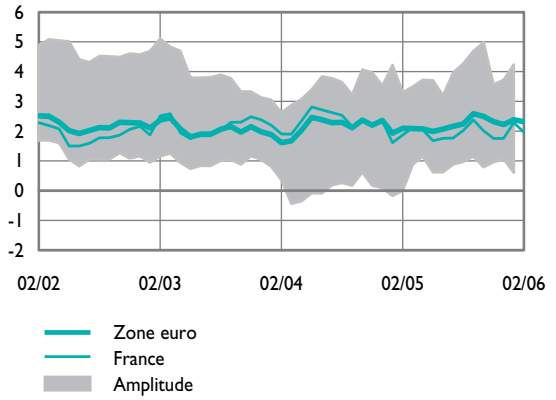
	2005							2006	
	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
France	1,8	1,8	2,0	2,4	2,0	1,8	1,8	2,3	2,0
Allemagne	1,8	1,8	1,9	2,5	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1
Italie	2,1	2,1	2,1	2,2	2,6	2,4	2,1	2,2	2,2
Zone euro	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,3	2,2	2,4	2,3
Royaume-Uni	1,9	2,4	2,3	2,4	2,3	2,1	1,9	1,9	nd
Union européenne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

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2003	2004	2005	2005				2006	
				sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.
France	2,2	2,3	1,9	0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,2
Allemagne	1,0	1,8	1,9	0,6	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2
Italie	2,8	2,3	2,2	0,2	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3
Zone euro	2,1	2,1	2,2	0,4	0,1	-0,2	0,1	0,2	0,2
Royaume-Uni	1,4	1,3	2,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	nd
Union européenne	1,9	2,1	2,2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,3	2,7	3,4	1,2	0,3	-0,7	-0,1	0,7	0,1
Japon	-0,3	0,0	-0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,4	nd

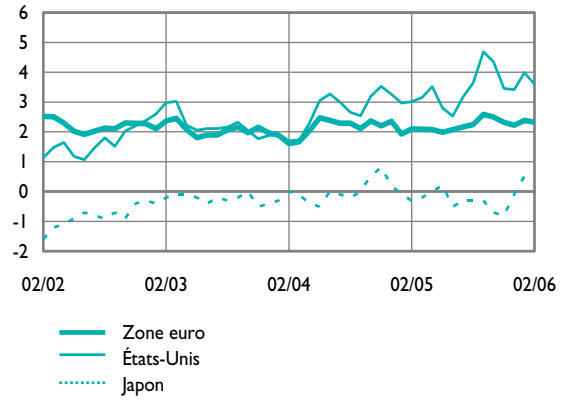
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)

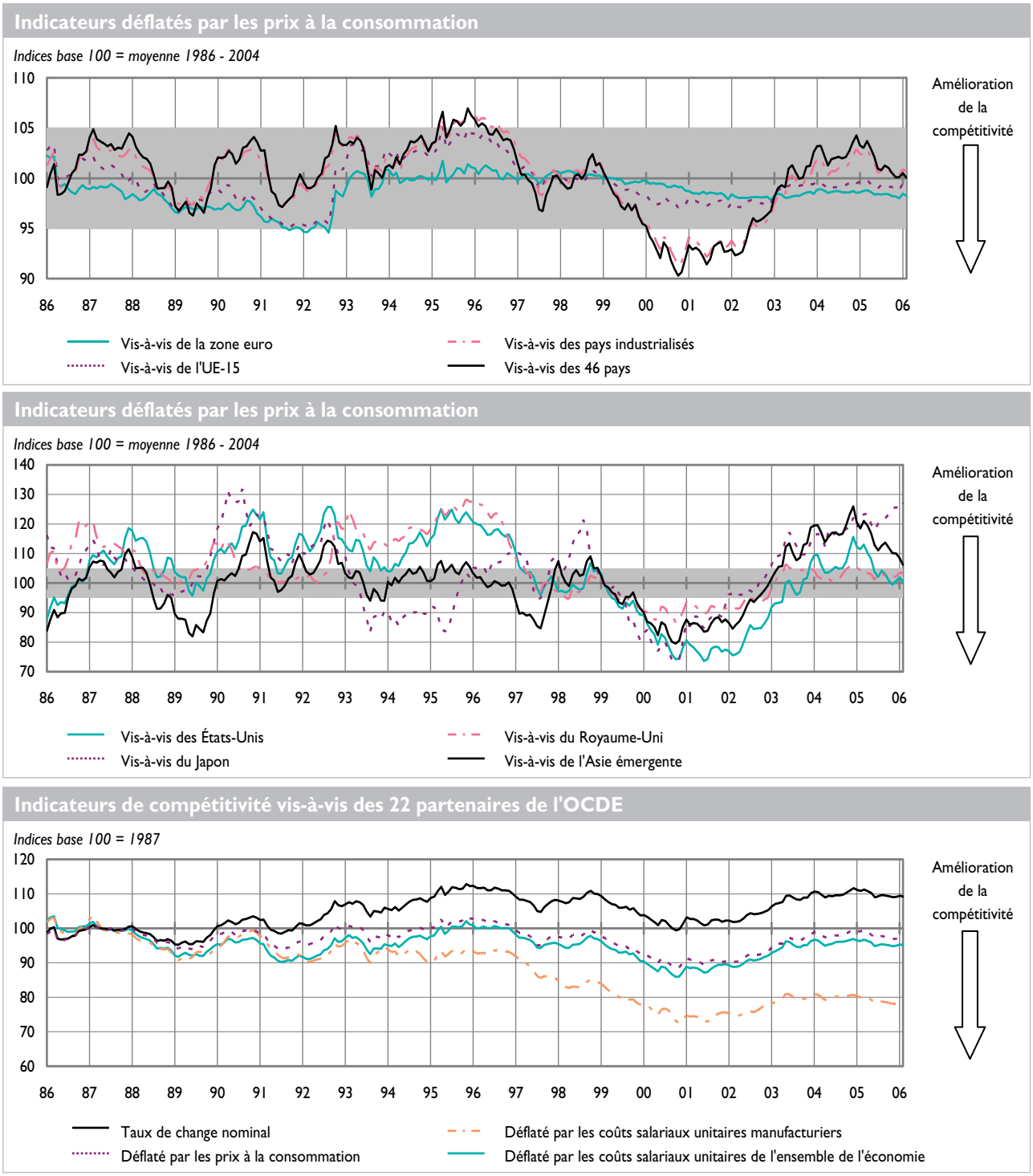


Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 20 mars 2006

Figure 4
Compétitivité de l'économie française



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 17 mars 2006

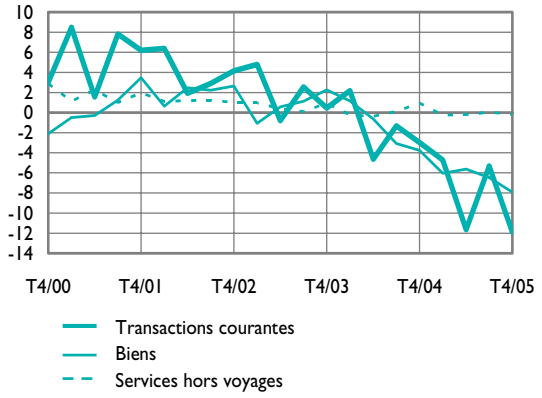
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2004	2005			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
Compte de transactions courantes	**-6 753**	**-33 558**	**-2 985**	**-4 709**	**-11 635**	**-5 325**	**-11 889**
Biens	-6 315	-26 022	-3 767	-6 034	-5 623	-6 457	-7 908
Services hors voyages	456	-590	936	-243	-211	52	-188
Voyages	9 813	8 911	2 717	989	2 698	2 666	2 558
Revenus	6 858	6 246	1 764	3 785	-2 981	4 734	708
Transferts courants	-17 565	-22 103	-4 635	-3 206	-5 518	-6 320	-7 059
Compte de capital	**1 741**	**525**	**403**	**135**	**386**	**377**	**-373**
Compte financier	**323**	**-1 405**	**-911**	**-1 589**	**5 340**	**15 046**	**-20 202**
Investissements directs	-18 913	-39 815	-2 824	-7 411	3 385	-6 629	-29 160
Français à l'étranger	*-38 498*	*-79 853*	*-8 330*	*-18 166*	*-5 838*	*-16 203*	*-39 646*
Étrangers en France	*19 585*	*40 038*	*5 506*	*10 755*	*9 223*	*9 574*	*10 486*
Investissements de portefeuille	-46 322	-9 931	-16 049	-12 599	-808	21 449	-17 973
Avoirs	*-179 964*	*-183 869*	*-48 899*	*-52 424*	*-45 088*	*-25 794*	*-60 563*
Engagements	*133 642*	*173 938*	*32 850*	*39 825*	*44 280*	*47 243*	*42 590*
Produits financiers dérivés	5 100	5 518	-207	-4 109	9 589	242	-204
Autres investissements	63 967	35 768	19 384	21 365	-7 882	-1 823	24 108
Avoirs de réserve	-3 509	7 055	-1 215	1 165	1 056	1 807	3 027
Erreurs et omissions nettes	**4 689**	**34 438**	**3 493**	**6 163**	**5 909**	**-10 098**	**32 464**

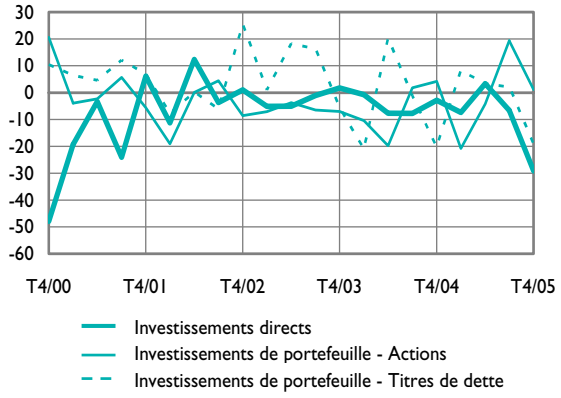
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



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

Source : Banque de France *Réalisé le 21 mars 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)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
Compte de transactions courantes	**-6 753**	**-33 558**	**-2 985**	**-4 709**	**-11 635**	**-5 325**	**-11 889**
Biens	**-6 315**	**-26 022**	**-3 767**	**-6 034**	**-5 623**	**-6 457**	**-7 908**
Exportations	*338 689*	*354 230*	*89 099*	*86 034*	*90 326*	*84 230*	*93 640*
Importations	*345 004*	*380 252*	*92 866*	*92 068*	*95 949*	*90 687*	*101 548*
Marchandises générales	-5 761	-24 318	-3 407	-5 749	-5 231	-5 961	-7 377
Avitaillement	-470	-983	-166	-134	-227	-265	-357
Travail à façon et réparations	-84	-721	-194	-151	-165	-231	-174
Services hors voyages	**456**	**-590**	**936**	**-243**	**-211**	**52**	**-188**
Exportations	*55 985*	*58 570*	*14 975*	*13 739*	*14 471*	*14 792*	*15 568*
Importations	*55 529*	*59 160*	*14 039*	*13 982*	*14 682*	*14 740*	*15 756*
Transports	-504	-884	-131	-178	-221	-61	-424
Services de communication	925	1 090	250	258	249	341	242
Services de construction	1 196	1 639	338	439	312	397	491
Services d'assurances	-544	-948	-158	-347	-213	-298	-90
Services financiers	-846	-781	-156	-102	-168	-240	-271
Services d'informatique et d'information	34	-86	-21	-19	-28	-32	-7
Redevances et droits de licence	1 539	2 207	755	536	371	691	609
Autres services aux entreprises	-881	-2 213	221	-767	-353	-605	-488
Services personnels, culturels et récréatifs	-253	-517	-95	-38	-152	-115	-212
Services des administrations publiques	-210	-97	-67	-25	-8	-26	-38
Voyages	**9 813**	**8 911**	**2 717**	**989**	**2 698**	**2 666**	**2 558**
Recettes	*32 834*	*33 981*	*7 662*	*6 343*	*9 306*	*10 578*	*7 754*
Dépenses	*23 021*	*25 070*	*4 945*	*5 354*	*6 608*	*7 912*	*5 196*
Revenus	**6 858**	**6 246**	**1 764**	**3 785**	**-2 981**	**4 734**	**708**
Rémunérations des salariés	8 409	8 471	2 111	2 115	2 123	2 129	2 104
Revenus des investissements	-1 551	-2 225	-347	1 670	-5 104	2 605	-1 396
Directs	*12 573*	*11 128*	*4 519*	*2 267*	*2 620*	*2 024*	*4 217*
De portefeuille	*-11 658*	*-9 589*	*-4 142*	*509*	*-6 260*	*1 445*	*-5 283*
Autres	*-2 466*	*-3 764*	*-724*	*-1 106*	*-1 464*	*-864*	*-330*
Transferts courants	**-17 565**	**-22 103**	**-4 635**	**-3 206**	**-5 518**	**-6 320**	**-7 059**
Transferts courants du secteur des APU	-10 947	-14 878	-2 955	-1 185	-3 839	-4 299	-5 555
Transferts courants des autres secteurs	-6 618	-7 225	-1 680	-2 021	-1 679	-2 021	-1 504
dont envois de fonds des travailleurs	*-2 135*	*-2 087*	*-506*	*-476*	*-510*	*-606*	*-495*
Compte de capital	**1 741**	**525**	**403**	**135**	**386**	**377**	**-373**

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

Source : Banque de France *Réalisé le 21 mars 2006*

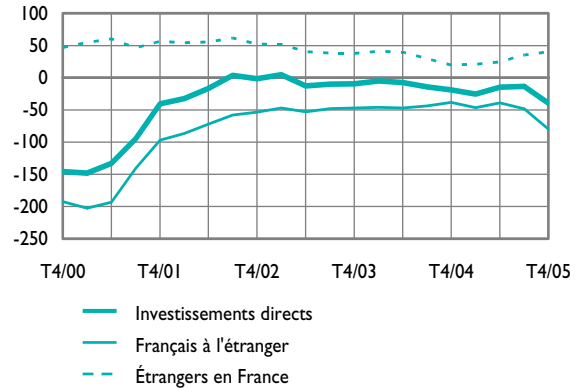
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2004	2005			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
Compte financier	**323**	**-1 405**	**-911**	**-1 589**	**5 340**	**15 046**	**-20 202**
Investissements directs	-18 913	-39 815	-2 824	-7 411	3 385	-6 629	-29 160
Français à l'étranger	-38 498	-79 853	-8 330	-18 166	-5 838	-16 203	-39 646
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-26 664*	*-34 153*	*-7 393*	*-8 643*	*2 140*	*-8 159*	*-19 491*
Étrangers en France	19 585	40 038	5 506	10 755	9 223	9 574	10 486
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*5 551*	*17 165*	*1 925*	*5 817*	*2 438*	*3 171*	*5 739*
Investissements de portefeuille	-46 322	-9 931	-16 049	-12 599	-808	21 449	-17 973
Avoirs	-179 964	-183 869	-48 899	-52 424	-45 088	-25 794	-60 563
Actions	*-49 120*	*-47 015*	*-12 151*	*-26 525*	*-821*	*42*	*-19 711*
Obligations	*-119 388*	*-130 100*	*-24 775*	*-34 971*	*-42 145*	*-17 703*	*-35 281*
Instruments du marché monétaire	*-11 456*	*-6 754*	*-11 973*	*9 072*	*-2 122*	*-8 133*	*-5 571*
Engagements	133 642	173 938	32 850	39 825	44 280	47 243	42 590
Actions	*25 016*	*42 533*	*16 375*	*5 754*	*-3 345*	*19 261*	*20 863*
Obligations	*94 450*	*105 091*	*31 634*	*23 110*	*35 227*	*19 492*	*27 262*
Instruments du marché monétaire	*14 176*	*26 314*	*-15 159*	*10 961*	*12 398*	*8 490*	*-5 535*
Produits financiers dérivés	5 100	5 518	-207	-4 109	9 589	242	-204
Autres investissements	63 967	35 768	19 384	21 365	-7 882	-1 823	24 108
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*40 659*	*12 199*	*15 067*	*8 940*	*-8 415*	*6 355*	*5 319*
Avoirs de réserve	-3 509	7 055	-1 215	1 165	1 056	1 807	3 027
Erreurs et omissions nettes	**4 689**	**34 438**	**3 493**	**6 163**	**5 909**	**-10 098**	**32 464**

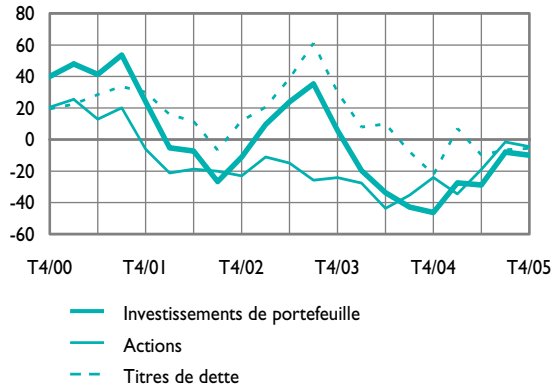
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



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

Source : Banque de France *Réalisé le 21 mars 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 21 mars 2006*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2005		2006	Cumul 12 mois	
					2005	2006
	janv. (a)	nov. (a)	déc. (a)	janv. (b)	janv. (a)	janv. (b)
Compte de transactions courantes	**-2 898**	**-4 518**	**-1 115**	**-4 509**	**-11 293**	**-35 169**
Biens	-2 358	-3 343	-2 494	-3 884	-8 999	-27 548
Services hors voyages	-308	-405	161	-447	279	-729
Voyages	375	545	867	301	9 776	8 837
Revenus	-1 331	786	3 323	669	6 468	8 246
Transferts courants	724	-2 101	-2 972	-1 148	-18 817	-23 975
Compte de capital	**-42**	**58**	**-14**	**180**	**1 684**	**747**
Compte financier	**6 413**	**4 156**	**-20 277**	**5 716**	**13 563**	**-2 102**
Investissements directs	-4 311	-11 646	-14 627	110	-23 793	-35 394
Français à l'étranger	*-5 580*	*-15 949*	*-19 933*	*-3 414*	*-39 452*	*-77 687*
Capital social	*-4 069*	*-6 953*	*-16 114*	*-964*	*-25 329*	*-26 200*
Bénéfices réinvestis	*-404*	*-404*	*-404*	*-404*	*-3 951*	*-4 848*
Autres opérations	*-1 107*	*-8 592*	*-3 415*	*-2 046*	*-10 172*	*-46 639*
Étrangers en France	*1 269*	*4 303*	*5 306*	*3 524*	*15 659*	*42 293*
Capital social	*2 838*	*1 364*	*2 541*	*1 389*	*5 596*	*13 880*
Bénéfices réinvestis	*153*	*153*	*153*	*153*	*1 132*	*1 836*
Autres opérations	*-1 722*	*2 786*	*2 612*	*1 982*	*8 931*	*26 577*
Investissements de portefeuille	-29 402	-23 537	876	-29 091	-44 329	-9 620
Avoirs	*-39 110*	*-34 626*	*-14 446*	*-37 124*	*-177 532*	*-181 883*
Actions	*-7 623*	*-16 898*	*-8 175*	*-4 788*	*-53 533*	*-44 180*
Obligations	*-23 685*	*-7 655*	*-13 908*	*-30 143*	*-120 665*	*-136 558*
Instruments du marché monétaire	*-7 802*	*-10 073*	*7 637*	*-2 193*	*-3 334*	*-1 145*
Engagements	*9 708*	*11 089*	*15 322*	*8 033*	*133 203*	*172 263*
Actions	*3 860*	*2 508*	*19 427*	*2 794*	*30 145*	*41 467*
Obligations	*-4 190*	*9 830*	*5 846*	*-2 199*	*80 438*	*107 082*
Instruments du marché monétaire	*10 038*	*-1 249*	*-9 951*	*7 438*	*22 620*	*23 714*
Produits financiers dérivés	-451	250	-683	506	3 387	6 475
Autres investissements	42 772	39 226	-7 901	34 981	80 431	27 977
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*33 810*	*14 664*	*230*	*33 293*	*49 534*	*11 682*
Avoirs de réserve	-2 195	-137	2 058	-790	-2 133	8 460
Erreurs et omissions nettes	**-3 473**	**304**	**21 406**	**-1 387**	**-3 954**	**36 524**

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

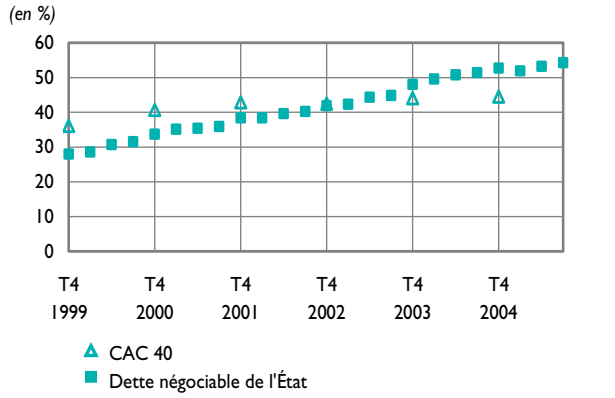
Source : Banque de France *Réalisé le 21 mars 2006*

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

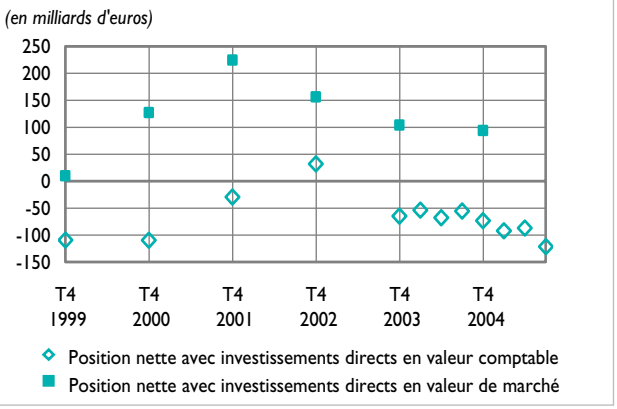
(en milliards d'euros)

	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 21 mars 2006*

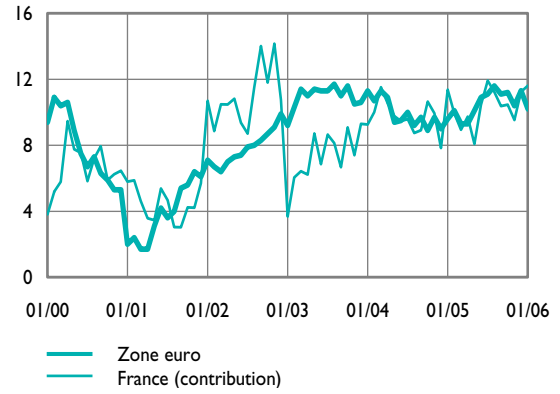
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

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

	2003	2004	2005	2005	2005						2006
	déc.	déc.	déc.	janv.	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
M1											
Zone euro	10,6	9,0	11,3	9,6	11,1	11,6	11,1	11,2	10,4	11,3	10,2
France (contribution)	9,3	7,8	11,2	11,4	11,9	11,2	10,4	10,5	9,5	11,2	11,6
M2											
Zone euro	7,6	6,7	8,5	7,1	8,3	8,6	8,8	8,6	8,2	8,5	8,4
France (contribution)	7,4	7,1	7,8	9,4	9,8	9,3	8,5	8,0	6,6	7,8	7,9
M3											
Zone euro	7,1	6,6	7,3	6,8	7,9	8,2	8,4	7,9	7,6	7,3	7,6
France (contribution)	4,8	8,2	8,3	8,7	10,6	9,9	10,2	9,4	8,4	8,3	8,4
Crédits au secteur privé											
Zone euro	5,5	7,1	9,2	7,3	8,3	8,5	8,8	8,9	9,0	9,2	9,7
France	5,3	9,0	8,9	7,6	9,6	9,2	9,5	8,3	9,0	8,9	10,9

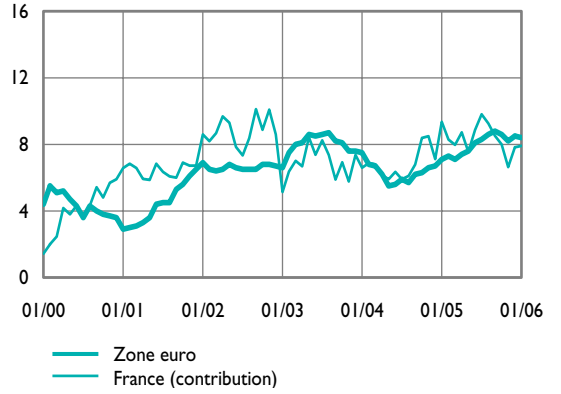
M1

(taux de croissance annuel en %)



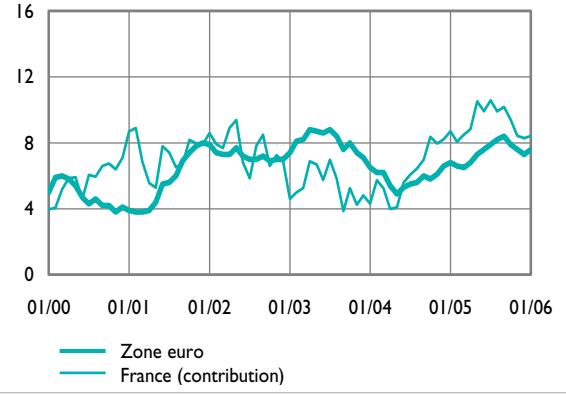
M2

(taux de croissance annuel en %)



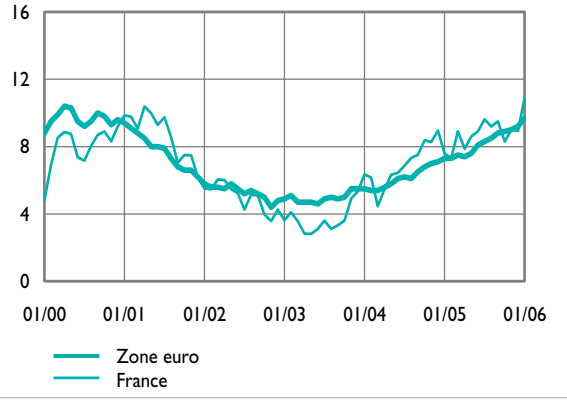
M3

(taux de croissance annuel en %)



Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 17 mars 2006

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2003	2004	2005	2005	2005			2006
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Actif								
Territoire national	16,4	23,3	34,2	26,6	35,7	41,3	34,2	31,8
Crédits	11,5	17,7	27,4	20,9	27,7	34,1	27,4	24,3
IFM	*11,1*	*17,3*	*27,1*	*20,5*	*27,4*	*33,8*	*27,1*	*24,0*
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	5,7	8,0	7,2	6,8	7,5
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*	*5,7*	*8,0*	*7,2*	*6,8*	*7,5*
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	16,5	19,1	9,1	20,4	19,0
Reste du monde	18,3	22,9	22,8	26,4	23,5	23,6	22,8	25,2
Avoirs en or	32,1	30,9	39,5	30,9	35,7	38,4	39,5	42,6
Non ventilés par zones géographiques (a)	59,6	73,9	93,1	71,2	84,0	86,3	93,1	90,8
Total	**158,9**	**174,9**	**210,0**	**171,7**	**198,0**	**198,7**	**210,0**	**209,4**
Passif								
Dépôts – Territoire national	28,8	29,3	29,6	29,1	33,6	27,4	29,6	31,5
IFM	27,8	28,7	28,6	28,5	32,6	26,5	28,6	30,6
Administration centrale	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,4	0,8	0,4	0,7	0,8	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	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	7,9	7,4	8,7	8,2	9,8
Non ventilés par zone géographique	126,3	138,2	172,2	134,6	157,0	161,4	172,2	168,2
Billets et pièces en circulation (b)	85,0	97,8	110,2	95,0	104,8	105,6	110,2	106,7
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	32,6	41,9	41,9	45,7	46,6
Autres	5,8	7,4	16,3	7,0	10,3	13,9	16,3	14,9
Total	**158,9**	**174,9**	**210,0**	**171,7**	**198,0**	**198,7**	**210,0**	**209,4**

(a) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002
(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 17 mars 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	2005	2005			2006
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Actif								
Territoire national	2 999,4	3 200,9	3 291,2	3 214,5	3 337,1	3 380,1	3 291,2	3 306,6
Crédits	2 265,7	2 416,4	2 518,8	2 411,6	2 544,2	2 578,0	2 518,8	2 520,8
IFM	*947,8*	*1 013,1*	*996,3*	*1 007,6*	*1 065,0*	*1 082,2*	*996,3*	*982,4*
APU	*142,0*	*139,5*	*150,9*	*135,6*	*135,8*	*134,8*	*150,9*	*142,8*
Secteur privé	*1 175,9*	*1 263,8*	*1 371,6*	*1 268,3*	*1 343,4*	*1 361,0*	*1 371,6*	*1 395,6*
Titres autres que des actions	431,2	460,8	456,2	472,8	474,6	479,4	456,2	469,4
IFM ≤ 2 ans	*129,8*	*162,6*	*139,2*	*162,0*	*150,9*	*146,9*	*139,2*	*149,1*
IFM > 2 ans	*49,8*	*53,3*	*56,3*	*53,2*	*55,8*	*56,0*	*56,3*	*56,9*
APU	*157,5*	*155,8*	*170,0*	*160,9*	*171,7*	*179,2*	*170,0*	*169,3*
Secteur privé	*94,2*	*89,2*	*90,7*	*96,6*	*96,2*	*97,3*	*90,7*	*94,1*
Titres d'OPCVM monétaires	63,7	67,8	79,9	71,2	78,6	81,3	79,9	81,1
Actions et autres participations	238,8	255,9	236,3	259,0	239,6	241,4	236,3	235,3
Autres États de la zone euro	465,9	553,9	734,3	572,0	675,4	739,3	734,3	783,6
Reste du monde	502,8	608,3	835,3	659,3	775,8	885,0	835,3	881,0
Non ventilés par zones géographiques	379,1	417,0	575,6	441,7	553,5	598,6	575,6	632,1
Total	**4 347,1**	**4 780,2**	**5 436,3**	**4 887,4**	**5 341,9**	**5 603,1**	**5 436,3**	**5 603,2**
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 047,7	2 180,2	2 246,4	2 178,7	2 257,1	2 289,8	2 246,4	2 205,0
IFM	933,2	1 006,6	1 018,8	1 014,5	1 063,7	1 106,2	1 018,8	988,9
Administration centrale	39,0	43,9	45,9	24,7	22,8	28,8	45,9	33,8
Autres secteurs	1 075,5	1 129,6	1 181,7	1 139,4	1 170,6	1 154,8	1 181,7	1 182,3
Dépôts à vue	*344,1*	*357,1*	*393,9*	*354,7*	*377,7*	*372,0*	*393,9*	*390,3*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*49,6*	*45,5*	*53,1*	*46,0*	*53,8*	*52,5*	*53,1*	*52,2*
Dépôts à terme > 2 ans	*299,3*	*306,4*	*306,8*	*308,2*	*303,0*	*302,9*	*306,8*	*304,4*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*351,8*	*377,5*	*391,4*	*383,1*	*388,1*	*385,2*	*391,4*	*398,3*
Pensions	*30,7*	*43,2*	*36,5*	*47,3*	*48,0*	*42,4*	*36,5*	*37,1*
Dépôts – Autres États de la zone euro	201,8	238,6	267,9	244,3	275,5	286,7	267,9	284,2
IFM	173,6	201,5	223,5	205,3	231,0	243,2	223,5	236,6
Autres secteurs	28,2	37,1	44,4	39,1	44,5	43,5	44,4	47,6
Dépôts – reste du monde	429,9	511,7	750,6	564,5	660,6	790,7	750,6	801,5
Non ventilés par zones géographiques	1 667,8	1 849,6	2 171,3	1 899,9	2 148,6	2 235,9	2 171,3	2 312,5
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*218,3*	*259,4*	*271,8*	*258,8*	*282,9*	*286,8*	*271,8*	*292,7*
Titres de créance émis > 2 ans	*375,2*	*404,8*	*458,6*	*407,4*	*453,3*	*456,7*	*458,6*	*460,2*
Titres d'OPCVM monétaires	327,8	354,1	387,8	368,4	397,3	399,8	387,8	397,1
Capital et réserves	294,9	310,2	311,6	309,9	315,4	312,3	311,6	314,7
Autres	451,6	521,1	741,5	555,5	699,7	780,2	741,5	847,8
Total	**4 347,1**	**4 780,2**	**5 436,3**	**4 887,4**	**5 341,9**	**5 603,1**	**5 436,3**	**5 603,2**

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 17 mars 2006*

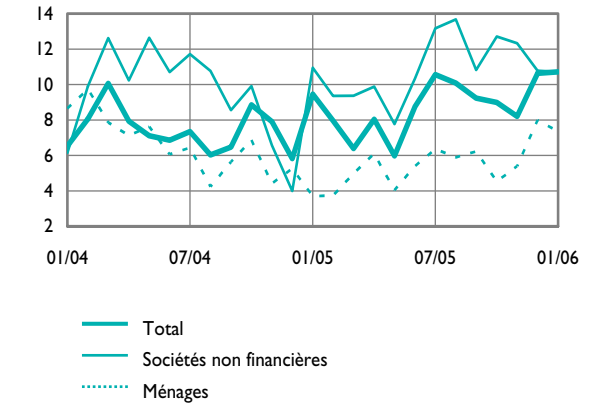
Figure 14
Dépôts – France

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

	2003	2004	2005	2005	2005			2006
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	361,7	384,9	425,0	378,1	394,7	394,1	425,0	410,5
Ménages et assimilés	*202,4*	*212,9*	*230,1*	*210,0*	*220,5*	*217,2*	*230,1*	*225,5*
Sociétés non financières	*120,0*	*124,2*	*139,2*	*118,8*	*129,6*	*132,4*	*139,2*	*132,5*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*39,2*	*47,8*	*55,7*	*49,3*	*44,6*	*44,4*	*55,7*	*52,5*
Autres agents	19,2	17,5	21,8	19,0	24,7	20,6	21,8	30,3
Total – Encours	**380,9**	**402,4**	**446,8**	**397,1**	**419,4**	**414,7**	**446,8**	**440,7**
Total – Taux de croissance	**6,6**	**5,8**	**10,6**	**9,5**	**9,0**	**8,2**	**10,6**	**10,7**
Comptes sur livret								
Livrets A	112,2	113,5	111,3	114,3	110,9	110,0	111,3	112,6
Livrets bleus	15,5	16,3	16,9	16,5	16,6	16,5	16,9	17,1
Comptes épargne logement	36,0	38,5	39,1	39,2	38,9	38,5	39,1	39,3
Codevi	43,2	45,7	47,0	46,6	46,5	46,0	47,0	48,1
Livrets d'épargne populaire	53,8	56,7	56,5	56,4	56,1	55,8	56,5	56,1
Livrets jeunes	5,7	6,1	6,4	6,1	6,3	6,3	6,4	6,3
Livrets soumis à l'impôt	85,3	100,7	114,3	104,0	112,7	112,0	114,3	118,7
Total – Encours	**351,8**	**377,5**	**391,4**	**383,1**	**388,1**	**385,2**	**391,4**	**398,3**
Total – Taux de croissance	**10,0**	**7,3**	**3,7**	**7,4**	**5,3**	**4,4**	**3,7**	**4,0**

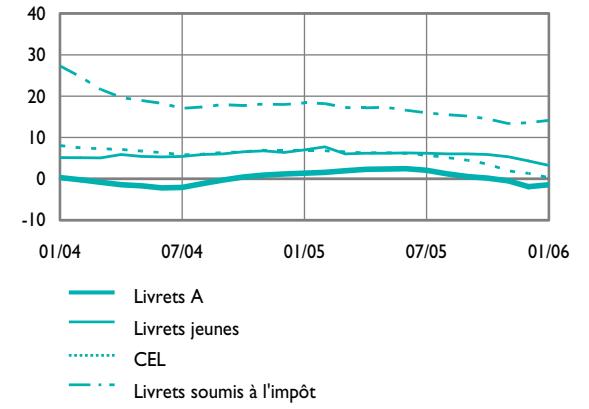
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2006

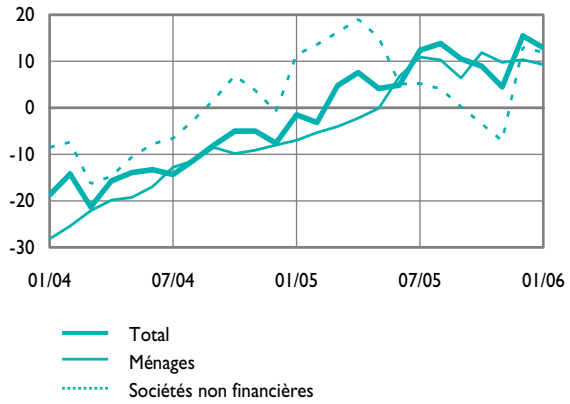
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2003	2004	2005	2005	2005			2006
	déc.	déc.	déc.	janv.	oct.	nov.	déc.	janv.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	44,1	41,7	47,3	42,9	47,6	46,1	47,3	47,9
Ménages et assimilés	*20,4*	*18,6*	*20,8*	*18,9*	*21,7*	*21,2*	*20,8*	*20,8*
Sociétés non financières	*23,3*	*22,8*	*26,1*	*23,7*	*25,7*	*24,6*	*26,1*	*26,7*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,4*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,2*	*0,3*	*0,3*	*0,4*
Autres agents	5,5	3,8	5,8	3,1	6,3	6,3	5,8	4,4
Total – Encours	**49,6**	**45,5**	**53,1**	**46,0**	**53,8**	**52,5**	**53,1**	**52,2**
Total – Taux de croissance	**-16,9**	**-7,6**	**15,4**	**-1,5**	**8,9**	**4,5**	**15,4**	**12,9**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	289,0	295,8	294,4	297,6	291,5	290,7	294,4	292,1
Ménages et assimilés	*279,1*	*282,6*	*281,0*	*284,1*	*278,7*	*277,4*	*281,0*	*278,9*
PEL	*216,7*	*224,2*	*225,4*	*225,3*	*223,0*	*222,2*	*225,4*	*222,9*
PEP	*46,0*	*42,5*	*39,0*	*42,4*	*39,0*	*38,6*	*39,0*	*38,8*
Autres	*16,4*	*15,9*	*16,6*	*16,4*	*16,7*	*16,6*	*16,6*	*17,2*
Sociétés non financières	*9,9*	*13,1*	*13,4*	*13,5*	*12,8*	*13,2*	*13,4*	*13,2*
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	11,5	12,2	12,4	12,3
Total – Encours	**299,3**	**306,4**	**306,8**	**308,2**	**303,0**	**302,9**	**306,8**	**304,4**
Total – Taux de croissance	**4,9**	**2,3**	**0,1**	**2,5**	**2,0**	**1,9**	**0,1**	**-1,3**

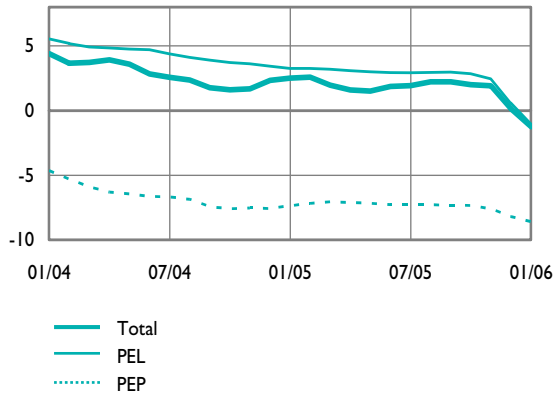
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 17 mars 2006

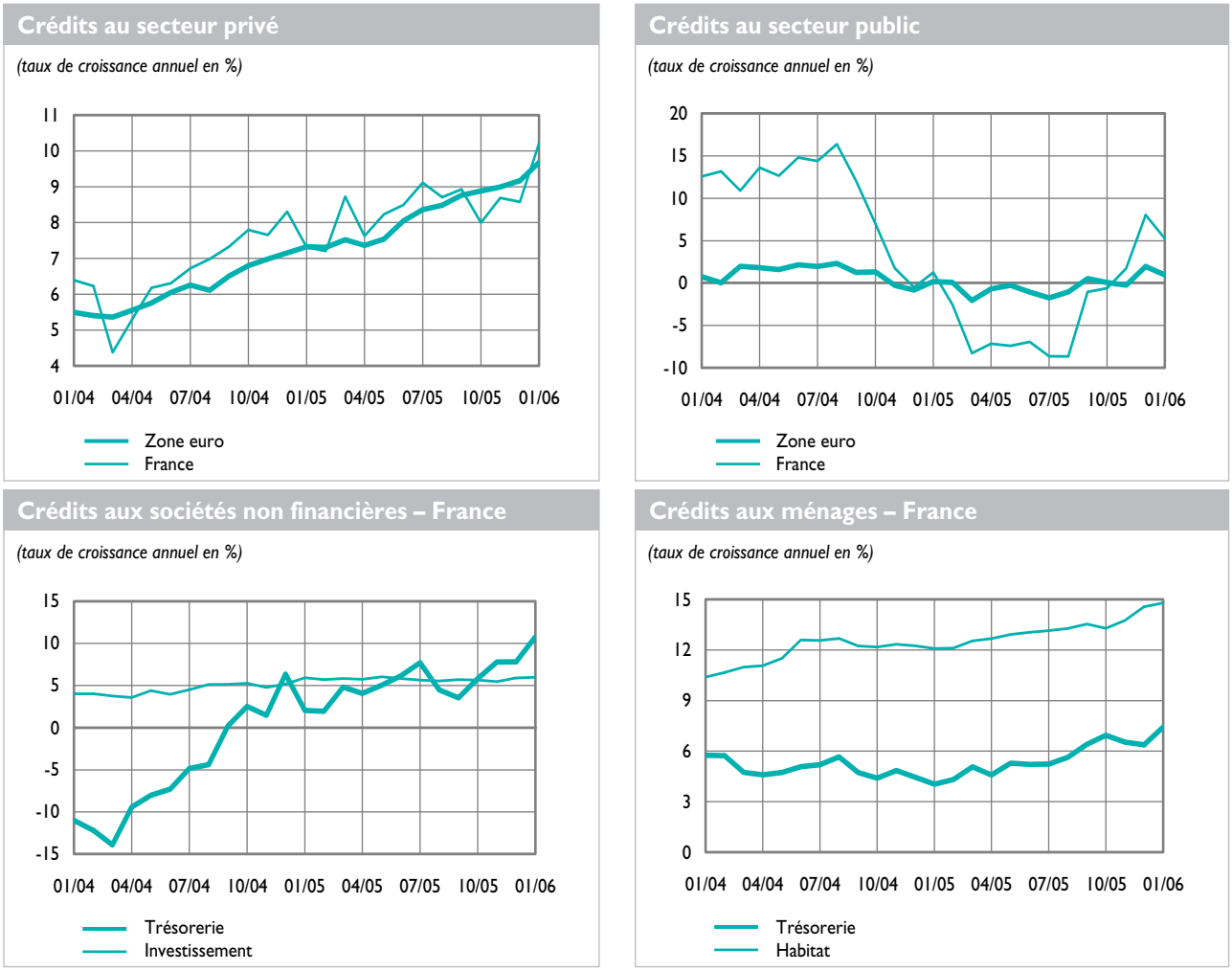
Figure 16
Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement – France

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

	2003	2004	2005	2005	2005				2006
	déc.	déc.	déc.	janv.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 176,2	1 264,0	1 371,8	1 268,6	1 339,6	1 343,7	1 361,2	1 371,8	1 395,8
Administrations publiques	142,2	139,7	151,0	135,8	140,5	135,9	134,9	151,0	142,9
Total – Encours	**1 318,4**	**1 403,7**	**1 522,8**	**1 404,3**	**1 480,1**	**1 479,6**	**1 496,1**	**1 522,8**	**1 538,7**
Secteur privé	5,2	8,3	8,6	7,3	8,9	8,0	8,7	8,6	10,2
Administrations publiques	12,5	-0,5	8,0	1,2	-1,0	-0,6	1,7	8,0	5,2
Total – Taux de croissance	**6,0**	**7,4**	**8,5**	**6,7**	**7,9**	**7,1**	**8,0**	**8,5**	**9,7**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	207,1	216,3	228,8	218,0	223,5	224,2	224,7	228,8	230,7
Trésorerie	136,6	144,4	155,7	143,0	147,0	152,8	153,0	155,7	158,8
Autres objets	171,2	180,9	192,1	177,2	186,4	187,8	190,3	192,1	190,5
Total – Encours	**514,8**	**541,5**	**576,6**	**538,2**	**556,8**	**564,7**	**568,0**	**576,6**	**580,0**
Total – Taux de croissance	**-1,1**	**6,0**	**6,8**	**4,6**	**5,4**	**6,0**	**6,9**	**6,8**	**8,3**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	385,5	438,1	502,4	441,5	485,1	487,9	493,4	502,4	507,1
Trésorerie	113,7	118,7	126,3	117,7	123,2	124,5	125,1	126,3	126,4
Autres objets	81,3	82,8	81,5	82,6	82,7	83,3	82,4	81,5	82,4
Total – Encours	**580,5**	**639,5**	**710,2**	**641,7**	**690,9**	**695,7**	**700,8**	**710,2**	**715,9**
Total – Taux de croissance	**7,8**	**9,6**	**11,2**	**9,5**	**10,6**	**10,7**	**10,8**	**11,2**	**11,8**

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

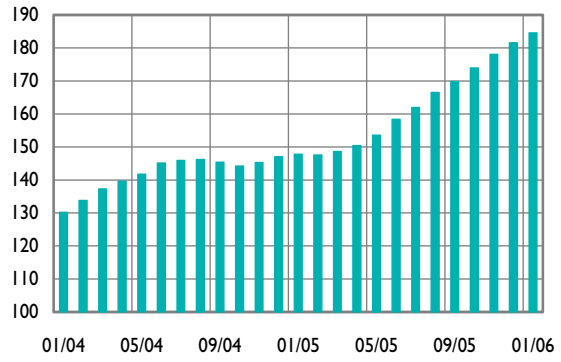
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2004		2005	2005		2006
	nov.	déc.	janv.	nov.	déc.	janv.
Ensemble des contrats nouveaux	**354,0**	**359,3**	**364,8**	**460,1**	**475,7**	**486,1**
Crédits aux ménages	**145,3**	**147,0**	**147,8**	**178,1**	**181,6**	**184,6**
Consommation (hors découvert)	47,0	47,2	47,4	49,2	49,1	49,2
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	31,4	33,1	33,9	42,1	42,3	42,6
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	66,9	66,7	66,5	86,7	90,1	92,8
Crédits aux sociétés non financières	**208,7**	**212,3**	**217,0**	**282,0**	**294,2**	**301,6**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	160,6	162,9	167,8	217,5	228,0	232,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	48,1	49,5	49,2	64,5	66,2	68,7

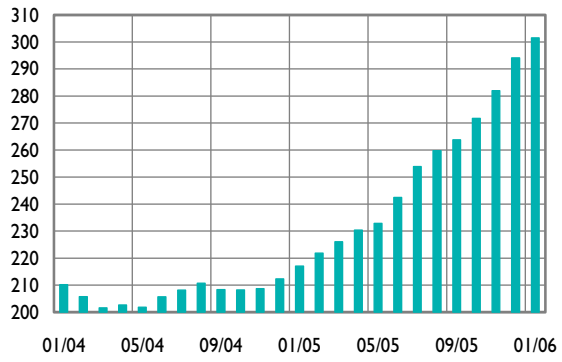
Ménages

(en milliards d'euros)



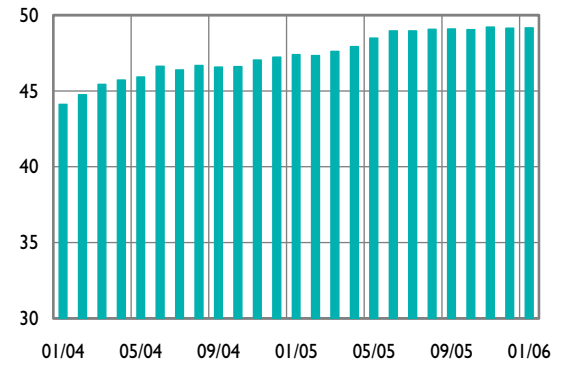
Sociétés

(en milliards d'euros)



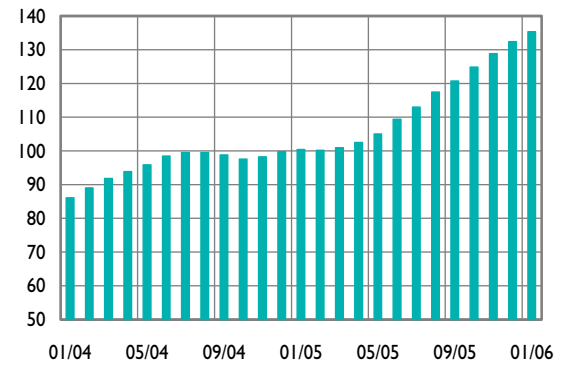
Consommation des ménages (hors découvert)

(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 17 mars 2006*

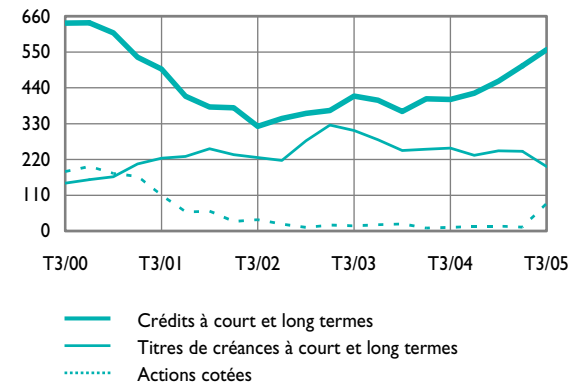
Figure 19
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(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**	**688,3**	**730,8**	**786,5**	**783,8**	**132,8**	**15 259,2**
Crédits à court terme	5,5	29,2	36,0	59,0	65,0	-13,8	1 614,2
Crédits à long terme	398,8	394,6	424,5	448,4	492,3	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

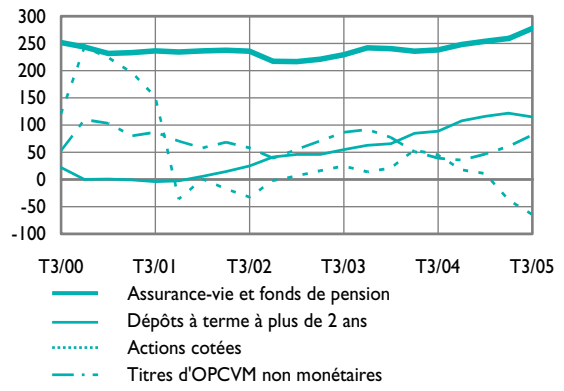
Financements

(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 mars 2006

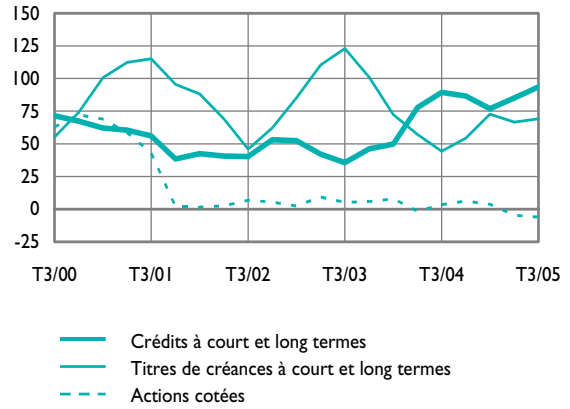
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(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

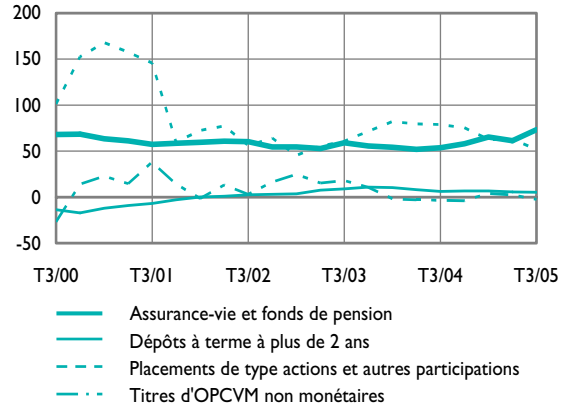
Financements

(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 17 mars 2006*

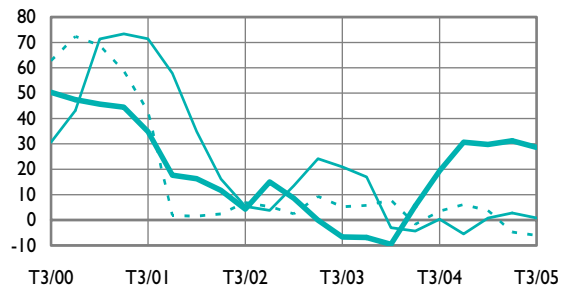
Figure 21
Financements et placements des sociétés non financières – France

(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

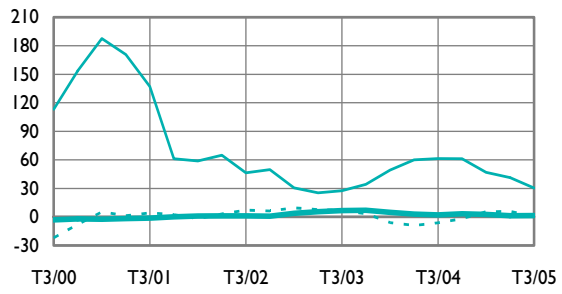
(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



Crédits à court et long termes
Titres de créances à court et long termes
Actions cotées

Placements à moyen et long termes

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



Dépôts à terme à plus de 2 ans
Placements de type actions et autres participations
Titres d'OPCVM non monétaires

(a) Estimation en ce qui concerne l'encours

Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2006

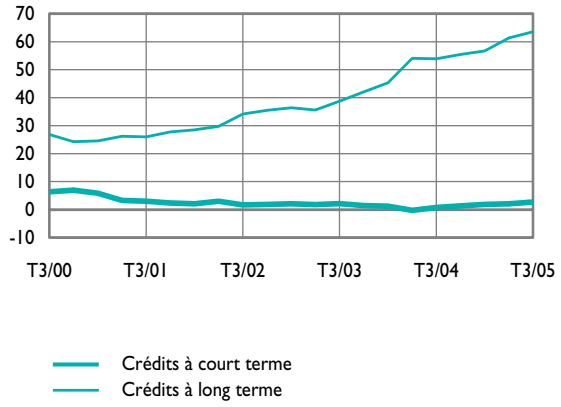
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(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

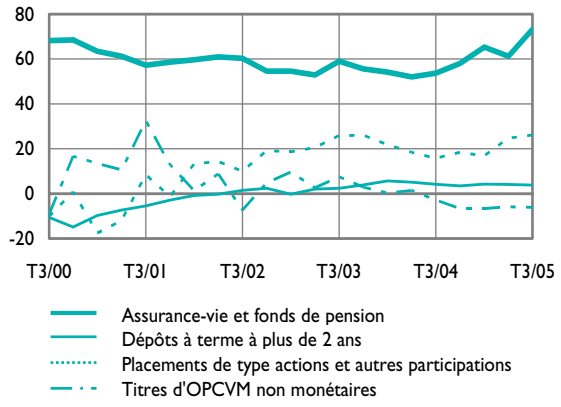
Financements

(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 17 mars 2006*

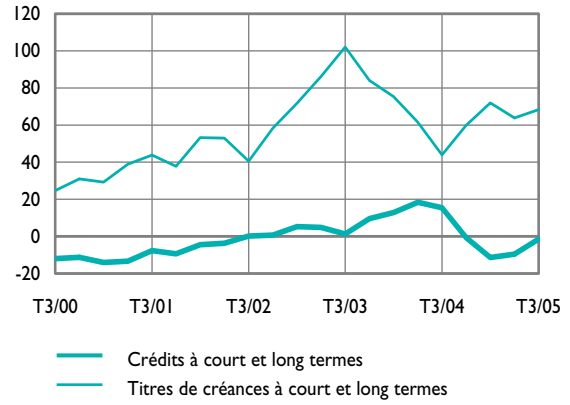
Figure 23
Financements et placements des administrations publiques – France

(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

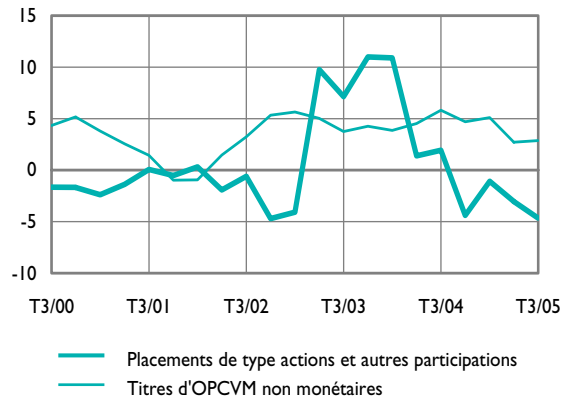
Financements

(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 17 mars 2006*

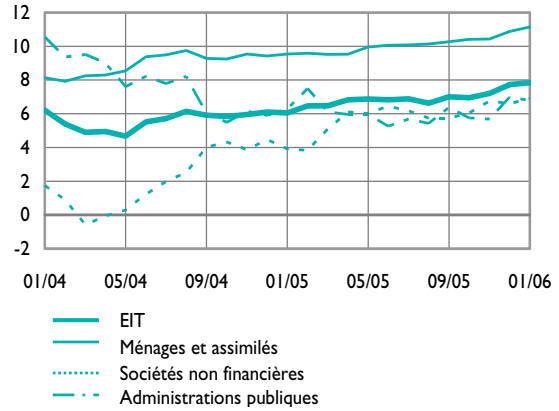
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

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

	Taux de croissance annuel						Encours
	2002	2003	2004	2005		2006	2006
	déc.	déc.	déc.	nov.	déc.	janv.	janv.
Endettement Intérieur Total	**5,2**	**6,2**	**6,1**	**7,2**	**7,7**	**7,9**	**3 057,2**
Ménages et assimilés (a)	7,1	7,8	9,4	10,4	10,9	11,1	734,9
≤ 1 an	5,7	4,2	3,5	6,3	2,8	3,5	39,0
> 1 an	7,2	8,1	9,8	10,7	11,4	11,6	695,9
Sociétés non financières	2,8	1,9	4,5	6,8	6,6	6,9	1 214,9
≤ 1 an	-3,3	-1,2	8,1	11,7	10,4	9,7	454,7
> 1 an	6,5	3,5	2,5	4,0	4,5	5,3	760,2
Administrations publiques	7,1	10,6	5,9	5,7	7,0	6,8	1 107,5
≤ 1 an	39,6	25,9	-7,6	-8,8	1,2	3,4	133,6
> 1 an	3,5	8,3	8,2	8,0	7,8	7,3	974,0
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	**4,4**	**3,7**	**6,7**	**7,9**	**8,7**	**9,1**	**1 489,8**
Ménages et assimilés (a)	7,1	7,8	9,4	10,4	10,9	11,1	734,9
≤ 1 an	5,7	4,2	3,5	6,3	2,8	3,5	39,0
> 1 an	7,2	8,1	9,8	10,7	11,4	11,6	695,9
Sociétés non financières	2,7	-1,2	5,6	6,5	6,5	7,8	610,9
≤ 1 an	-5,0	-3,0	4,5	3,2	3,7	5,0	150,3
> 1 an	5,7	-0,6	6,0	7,7	7,4	8,8	460,7
Administrations publiques (c)	0,5	7,4	-0,5	1,6	7,7	5,0	144,1
≤ 1 an	-13,1	50,4	-9,9	6,6	30,3	35,9	28,5
> 1 an	3,1	0,3	1,4	0,4	3,4	-0,6	115,6
Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)	**4,8**	**4,3**	**9,0**	**14,2**	**13,3**	**13,5**	**311,4**
Financements de marché	**6,3**	**9,7**	**4,8**	**4,8**	**5,3**	**5,1**	**1 256,0**
Sociétés non financières	1,3	5,7	-1,8	0,0	0,5	-1,0	301,4
≤ 1 an	-24,9	-20,2	3,9	15,6	10,7	-1,7	43,4
> 1 an	7,5	10,2	-2,5	-2,3	-0,9	-0,9	258,0
Administrations publiques	8,5	11,3	7,2	6,5	7,0	7,2	954,7
≤ 1 an	68,2	23,3	-6,8	-12,5	-5,0	-2,9	96,3
> 1 an	3,6	9,7	9,3	9,1	8,5	8,5	858,4

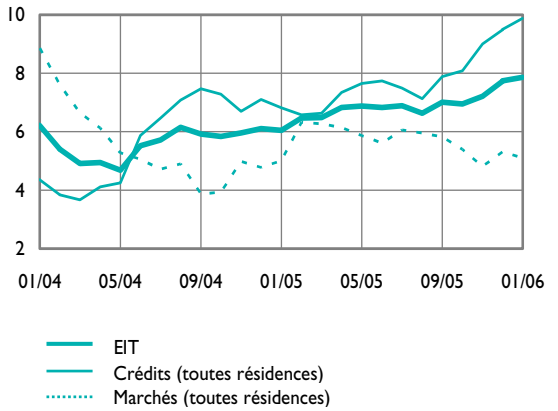
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)



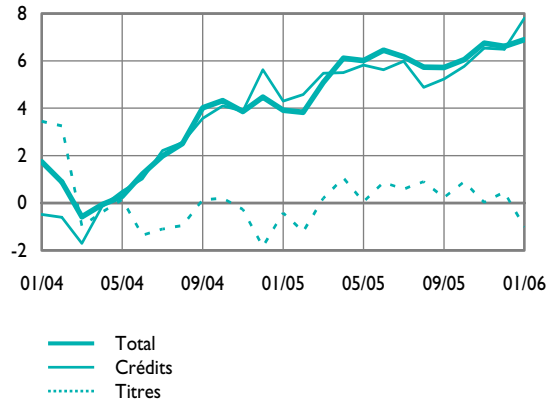
(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages
(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers
(c) Dont dépôts du secteur privé, y compris par l'intermédiaire de La Poste, auprès du Trésor public. Entre mars 2000 et juillet 2003, 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 17 mars 2006*

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France

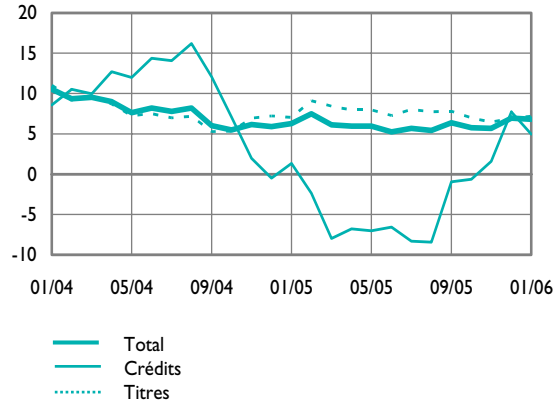
Endettement des sociétés non financières

(taux de croissance annuel, en %)



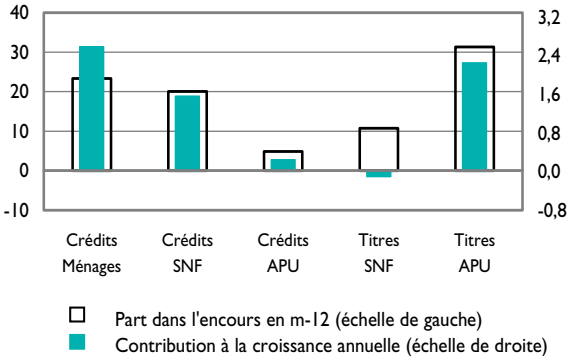
Endettement des administrations publiques

(taux de croissance annuel, en %)



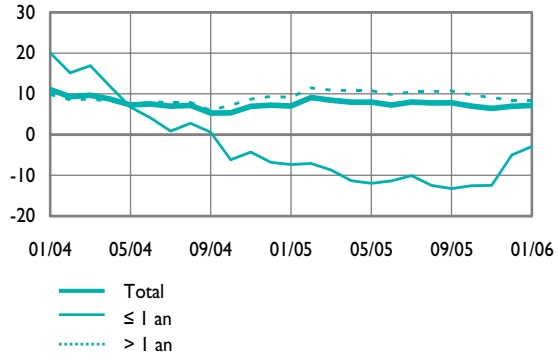
Contributions à la croissance annuelle de l'EIT
Crédits et titres (a)

(données brutes, en %, à janvier 2006)



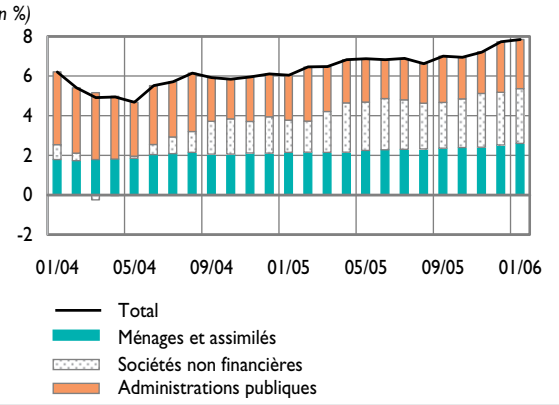
Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel, en %)



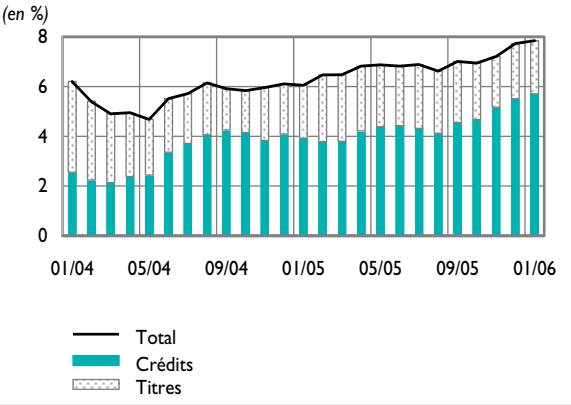
Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par agents

(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 mars 2006

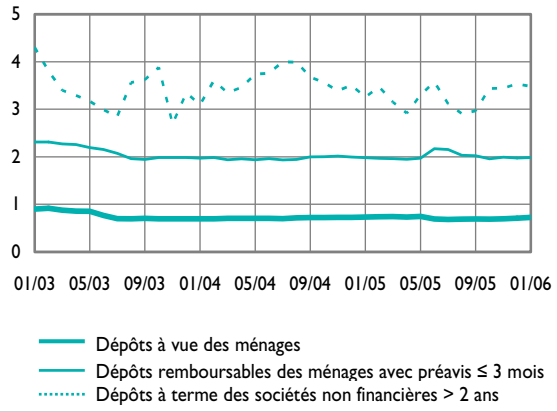
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2004	2005	2005	2005				2006
	déc.	déc.	janv.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,73	0,71	0,74	0,69	0,69	0,70	0,71	0,73
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,99	1,98	1,98	2,02	1,96	1,99	1,98	1,99
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,51	3,53	3,26	2,97	3,44	3,44	3,53	3,48
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	2,13	2,16	2,12	2,18	2,17
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,40	2,65	2,48	2,56	2,57	2,49	2,65	2,68
Dépôts à terme > 2 ans	3,69	3,68	3,66	3,61	3,70	3,59	3,68	3,63

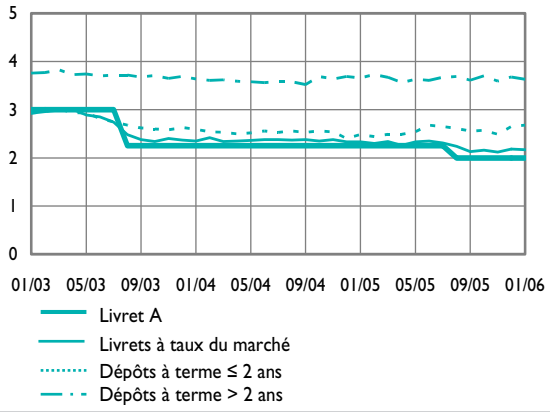
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 17 mars 2006

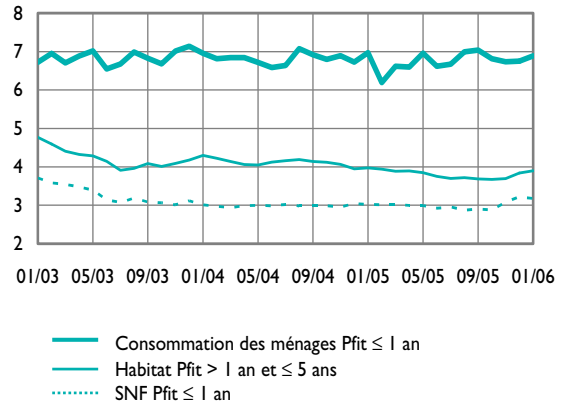
Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2005											2006
	fév.	**mars**	**avril**	**mai**	**juin**	**juil.**	**août**	**sept.**	**oct.**	**nov.**	**déc.**	**janv.**
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	6,20	6,62	6,60	6,96	6,62	6,67	6,99	7,04	6,82	6,74	6,75	6,89
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,94	3,89	3,89	3,85	3,76	3,70	3,72	3,69	3,67	3,69	3,84	3,90
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,01	3,02	3,00	2,99	2,92	2,96	2,87	2,90	2,88	3,08	3,22	3,18
France												
Consommation des ménages	**6,42**	**6,11**	**6,12**	**6,00**	**6,07**	**6,17**	**6,11**	**5,80**	**5,68**	**6,02**	**6,11**	**6,21**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,48	3,44	3,43	3,46	3,37	3,36	3,34	3,35	3,30	3,27	3,30	3,34
Pfit > 1 an (a)	3,98	3,83	3,83	3,80	3,74	3,69	3,63	3,59	3,52	3,50	3,51	3,52
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,91	3,07	2,82	3,00	3,04	3,07	3,07	2,97	3,15	3,07	3,09	3,23
Pfit > 1 an (a)	4,28	4,06	4,14	4,06	4,03	3,92	3,80	3,68	3,81	3,72	3,76	3,87

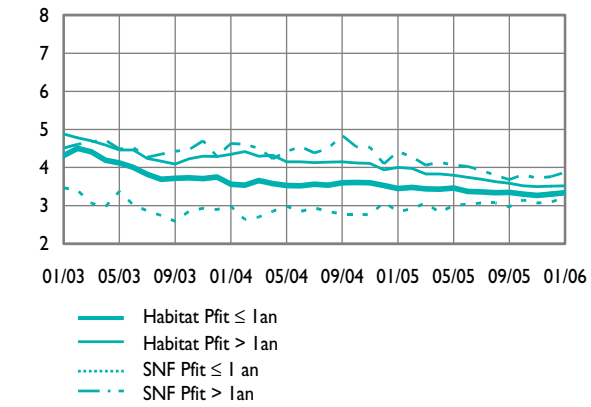
Zone euro

(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 17 mars 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

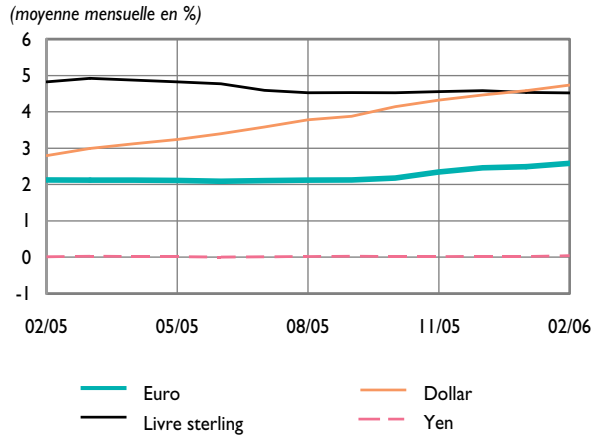
Source : Banque de France *Réalisé le 17 mars 2006*

Figure 29
Taux d'intérêt

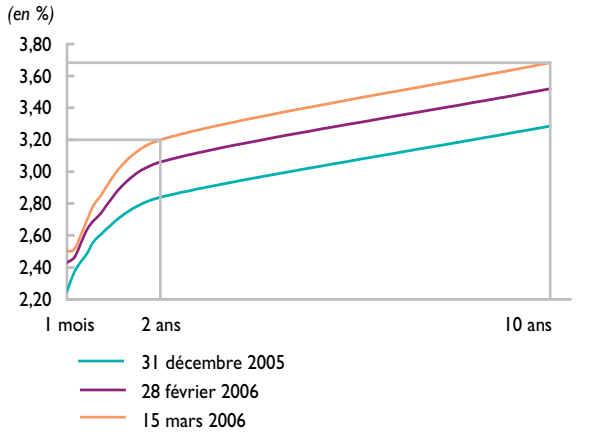
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 16/03/06
	2005								2006		
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**2,50**
Au jour le jour	2,06	2,06	2,05	2,06	2,09	2,06	2,07	2,27	2,31	2,33	
À 3 mois	2,11	2,09	2,11	2,12	2,13	2,18	2,35	2,46	2,49	2,58	
À 1an	2,18	2,08	2,14	2,20	2,20	2,40	2,66	2,77	2,82	2,90	
Livre sterling											**4,50**
Au jour le jour	4,72	4,80	4,75	4,56	4,55	4,43	4,55	4,53	4,49	4,44	
À 3 mois	4,83	4,77	4,60	4,53	4,53	4,53	4,56	4,58	4,53	4,52	
À 1an	4,80	4,64	4,42	4,49	4,47	4,51	4,63	4,62	4,57	4,58	
Dollar											**4,50**
Au jour le jour	3,00	3,04	3,25	3,45	3,64	3,79	4,00	4,18	4,30	4,50	
À 3 mois	3,24	3,40	3,58	3,78	3,88	4,14	4,32	4,47	4,58	4,74	
À 1an	3,72	3,78	4,02	4,24	4,18	4,55	4,75	4,81	4,82	5,05	
Yen											**0,10**
Au jour le jour (b)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,01	
À 3 mois	0,02	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,04	
À 1an	0,07	0,06	0,07	0,08	0,09	0,12	0,12	0,12	0,12	0,18	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,38	3,20	3,27	3,30	3,13	3,29	3,50	3,38	3,34	3,51	
Allemagne	3,34	3,19	3,23	3,25	3,09	3,26	3,47	3,37	3,34	3,48	
Zone euro	3,41	3,25	3,32	3,32	3,16	3,32	3,53	3,41	3,39	3,55	
Royaume-Uni	4,42	4,28	4,29	4,30	4,21	4,34	4,31	4,21	4,08	4,17	
États-Unis	4,18	4,04	4,20	4,31	4,23	4,49	4,59	4,52	4,46	4,62	
Japon	1,26	1,24	1,26	1,43	1,38	1,54	1,52	1,54	1,47	1,57	

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 17 mars 2006*

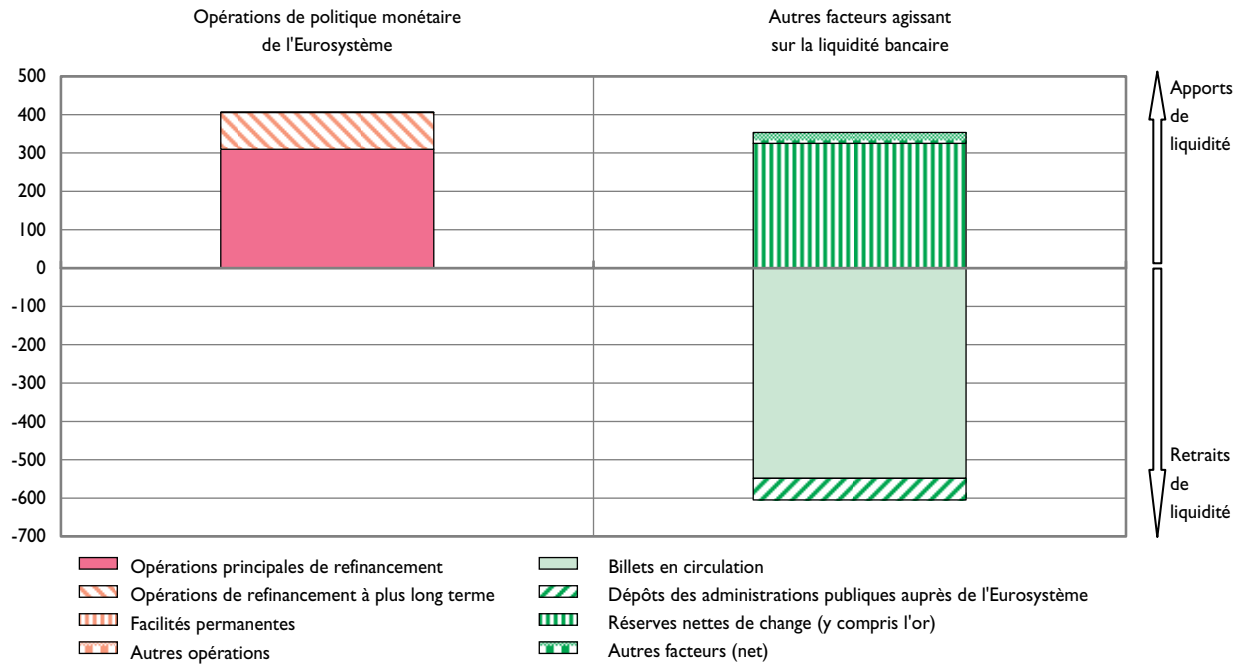
Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 17/01/2006 au 07/02/2006)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**406,5**	**0,1**	**406,4**
Opération principale de refinancement	310,0		310,0
Opération de refinancement à plus long terme	95,9		95,9
Facilités permanentes	0,0	0,1	-0,1
Autres opérations	0,6	0,0	0,6
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**353,7**	**604,8**	**-251,1**
Billets en circulation		548,5	-548,5
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		56,3	-56,3
Réserves nettes de change (y compris l'or)	325,2		325,2
Autres facteurs (net)	28,5		28,5
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**155,3**
dont réserves obligatoires			*154,6*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 17/01/2006 au 07/02/2006)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 17 mars 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		
05/06/03	09/06/03	2,00	05/06/03	06/06/03	1,00	3,00
01/12/05	06/12/05	2,25	01/12/05	06/12/05	1,25	3,25
02/03/06	08/03/06	2,50	02/03/06	08/03/06	1,50	3,50

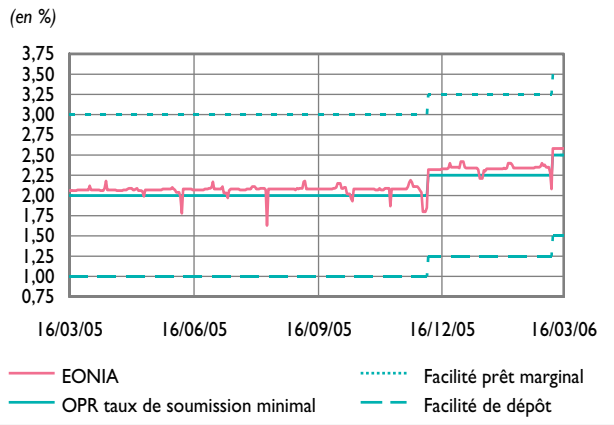
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2006	8 février	2,31	2,31	2005	28 octobre	2,17
	15 février	2,31	2,31		1 décembre	2,40
	22 février	2,31	2,32		22 décembre	2,45
	28 février	2,32	2,34		23 décembre	2,44
	8 mars	2,56	2,57	2006	26 janvier	2,47
	15 mars	2,56	2,57		23 février	2,57

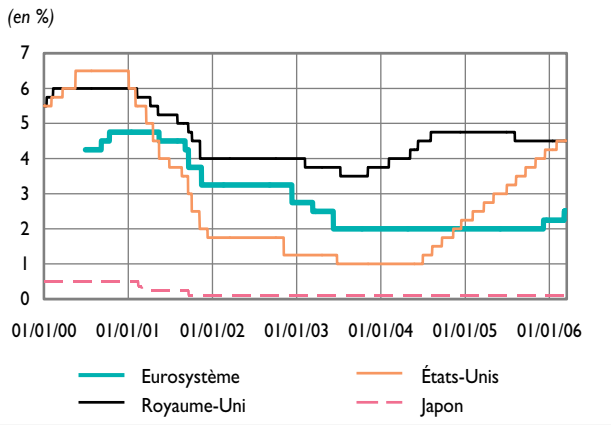
(en milliards d'euros, taux en %)

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	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
	17 janvier	153,25	28,44	154,06	28,52	0,81	0,08	2,29
2006	7 février	154,66	28,60	155,36	28,69	0,70	0,09	2,30

Taux directeurs de l'Eurosystème et de l'EONIA



Taux d'intérêt directeurs



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 20 mars 2006

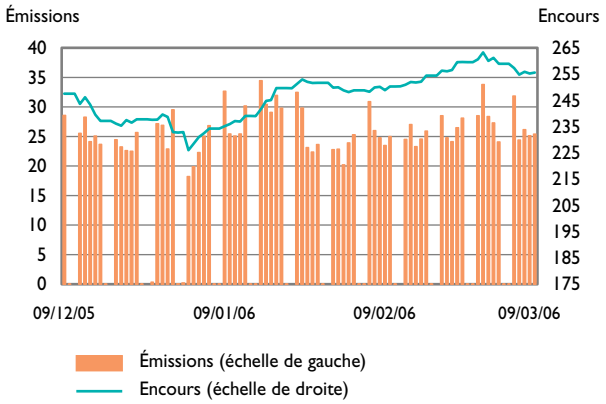
Figure 32
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	en milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
10/12/05 au 16/12/05	126,80	237,16	231
17/12/05 au 23/12/05	118,59	237,81	232
24/12/05 au 30/12/05	106,90	232,97	233
31/12/05 au 06/01/06	112,70	234,23	227
07/01/06 au 13/01/06	138,90	239,08	227
14/01/06 au 20/01/06	155,83	249,66	230
21/01/06 au 27/01/06	131,51	251,67	228
28/01/06 au 03/02/06	115,18	248,85	226
04/02/06 au 10/02/06	130,24	250,28	225
11/02/06 au 17/02/06	125,42	254,43	224
18/02/06 au 24/02/06	132,03	259,60	226
25/02/06 au 03/03/06	142,19	258,89	227
04/03/06 au 10/03/06	133,07	255,57	227

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

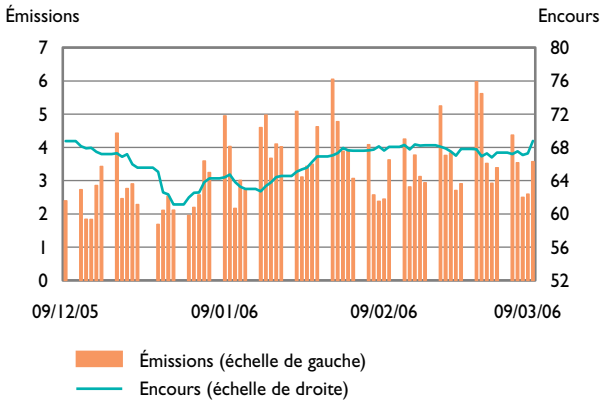


Billets de trésorerie

	en milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
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	16,88	63,05	78
14/01/06 au 20/01/06	21,39	64,60	79
21/01/06 au 27/01/06	19,76	66,96	82
28/01/06 au 03/02/06	21,73	67,65	82
04/02/06 au 10/02/06	15,12	68,12	83
11/02/06 au 17/02/06	16,92	68,30	84
18/02/06 au 24/02/06	18,46	67,88	84
25/02/06 au 03/03/06	21,44	67,43	83
04/03/06 au 10/03/06	16,60	68,82	83

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

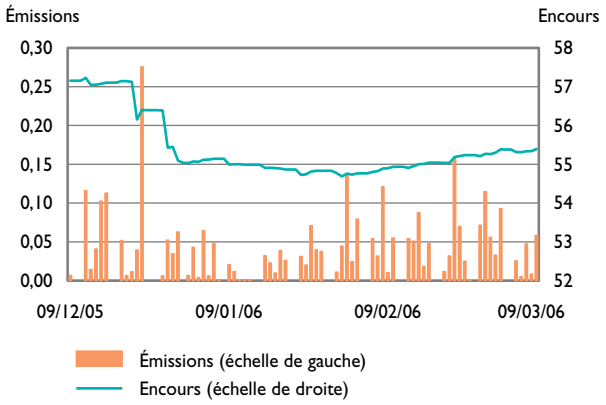


Bons à moyen terme négociables

	en milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
10/12/05 au 16/12/05	0,39	57,11	150
17/12/05 au 23/12/05	0,38	56,40	147
24/12/05 au 30/12/05	0,16	55,10	147
31/12/05 au 06/01/06	0,17	55,14	146
07/01/06 au 13/01/06	0,04	54,99	144
14/01/06 au 20/01/06	0,13	54,86	144
21/01/06 au 27/01/06	0,20	54,84	144
28/01/06 au 03/02/06	0,30	54,77	144
04/02/06 au 10/02/06	0,27	54,94	145
11/02/06 au 17/02/06	0,26	55,04	146
18/02/06 au 24/02/06	0,30	55,23	147
25/02/06 au 03/03/06	0,37	55,38	146
04/03/06 au 10/03/06	0,14	55,39	146

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



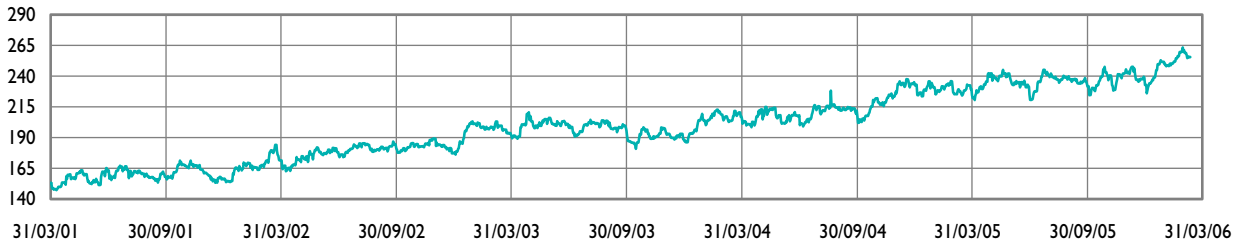
(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

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

Figure 33
Titres de créances négociables – France

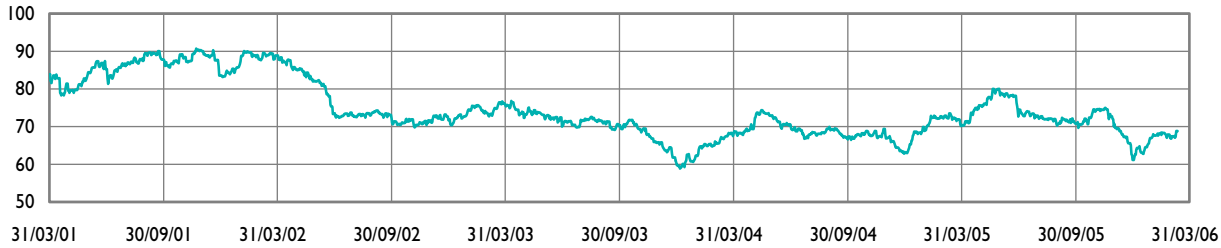
Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



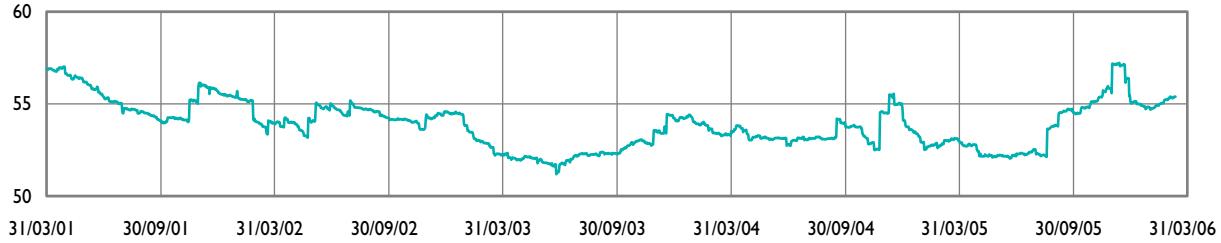
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



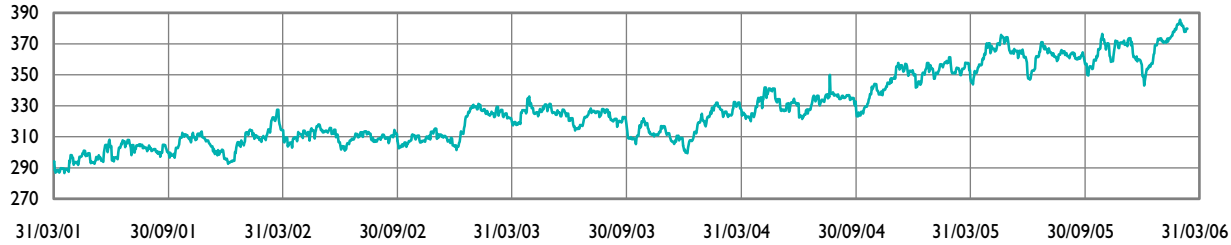
Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



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

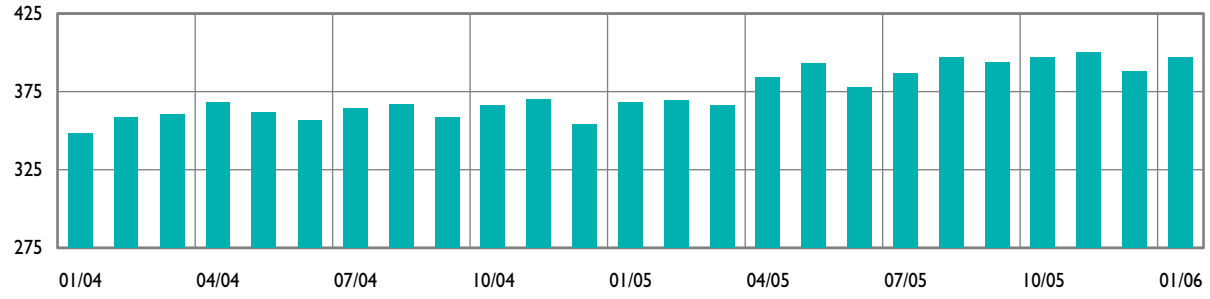
Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2005			2006
	mars	juin	sept.	janv.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	365,99	377,95	393,62	397,12
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 17 mars 2006

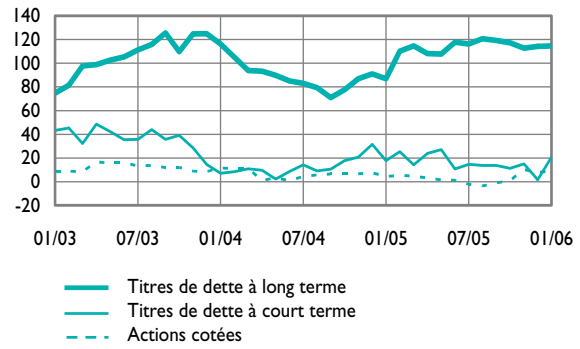
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	2005	2006
	déc.	déc.	janv.	12 mois	janv.	déc.	janv.
Titres de dette émis par les résidents français							
Total	**1 856,6**	**1 982,6**	**2 001,5**	**135,4**	**21,7**	**6,2**	**7,3**
Titres de dette à long terme	1 505,9	1 628,7	1 625,3	114,7	-0,7	7,6	7,6
Administrations publiques	*788,0*	*855,9*	*858,4*	*66,8*	*2,7*	*8,5*	*8,4*
Institutions financières monétaires (IFM)	*422,0*	*478,2*	*476,6*	*49,0*	*0,3*	*11,5*	*11,5*
Sociétés hors IFM	*295,9*	*294,6*	*290,4*	*-1,1*	*-3,7*	*-0,6*	*-0,4*
Titres de dette à court terme	350,7	353,9	376,1	20,8	22,3	0,5	5,8
Administrations publiques	*101,3*	*96,2*	*96,3*	*-2,9*	*0,1*	*-5,0*	*-2,9*
Institutions financières monétaires (IFM)	*213,6*	*218,0*	*236,5*	*24,6*	*18,6*	*1,5*	*11,6*
Sociétés hors IFM	*35,8*	*39,7*	*43,4*	*-1,0*	*3,7*	*10,1*	*-2,2*
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	**1 027,1**	**1 375,0**	**1 434,5**	**8,9**	**0,5**	**0,6**	**0,7**

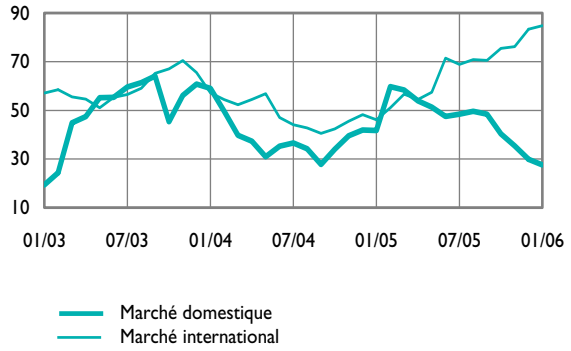
Émissions nettes de titres par les résidents français

(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

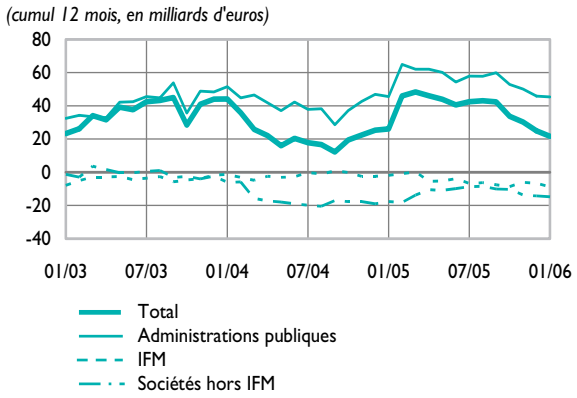
Réalisé le 17 mars 2006

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

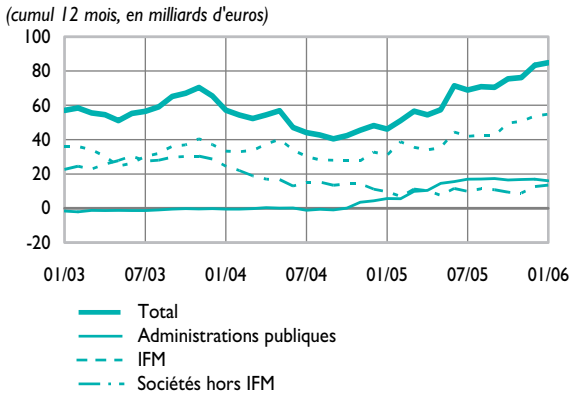
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	Cumul	2006
	déc.	déc.	janv.	12 mois	janv.	12 mois	janv.
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	**890,7**	**910,6**	**911,9**	**21,6**	**2,6**	**98,4**	**9,2**
Administrations publiques	595,7	640,5	649,4	45,3	9,0	84,2	9,0
Institutions financières monétaires (IFM)	159,5	151,3	148,2	-8,9	-1,9	9,2	0,1
Sociétés hors IFM	135,5	118,8	114,3	-14,8	-4,5	5,1	0,0
Actions françaises cotées							
Total	**1 027,1**	**1 375,0**	**1 434,5**	**8,9**	**0,5**	**23,1**	**0,8**
Institutions financières monétaires (IFM)	130,1	160,8	172,4	-3,3	0,2	1,5	0,2
Sociétés hors IFM	896,9	1 214,1	1 262,1	12,2	0,4	21,6	0,6

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 mars 2006*

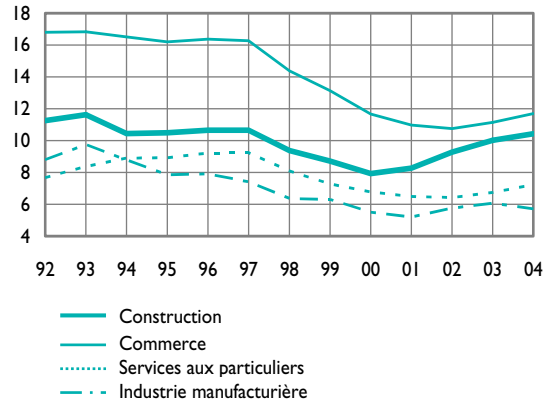
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

(NES 16, en nombre, données cvs)

	2005											2006
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv. (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	162	144	151	152	144	122	83	139	119	141	127	116
Industrie	441	446	469	540	490	416	428	449	431	444	454	369
Agricole et alimentaire	*107*	*89*	*100*	*98*	*105*	*93*	*97*	*93*	*87*	*86*	*122*	*79*
Biens de consommation	*148*	*154*	*151*	*159*	*156*	*142*	*140*	*152*	*131*	*152*	*129*	*113*
Automobile	*4*	*2*	*4*	*3*	*7*	*4*	*1*	*6*	*5*	*4*	*6*	*7*
Biens d'équipement	*89*	*89*	*85*	*122*	*80*	*83*	*78*	*78*	*77*	*73*	*67*	*85*
Biens intermédiaires	*93*	*112*	*129*	*158*	*142*	*94*	*112*	*120*	*131*	*129*	*130*	*85*
Construction	964	930	918	948	925	830	927	912	884	946	853	779
Commerce	1007	986	1039	1067	1053	1009	971	1009	934	1050	963	929
Transports	174	161	172	166	167	182	155	175	155	166	154	140
Activités immobilières	127	124	130	86	142	117	131	113	103	107	121	94
Services aux entreprises	543	591	531	537	545	488	522	520	505	513	471	501
Services aux particuliers	628	612	628	628	653	563	590	639	576	576	566	555

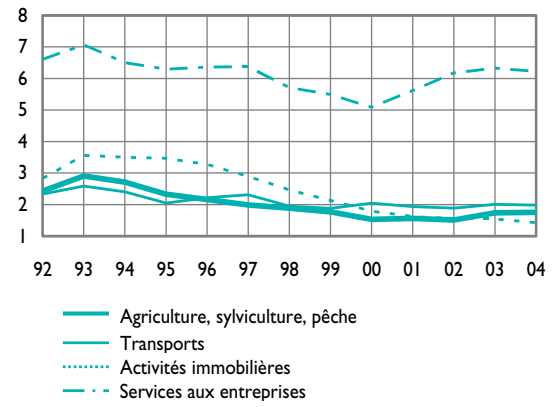
Données annuelles brutes

(en milliers d'entreprises)



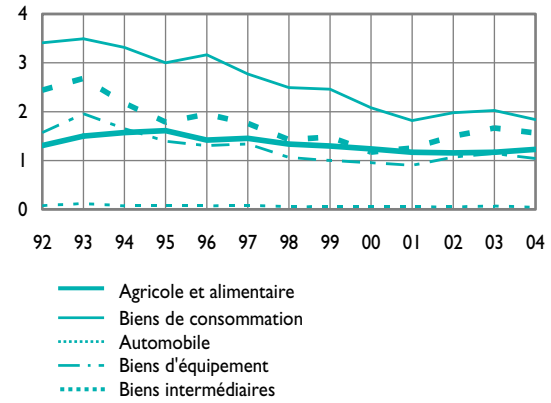
Données annuelles brutes

(en milliers d'entreprises)

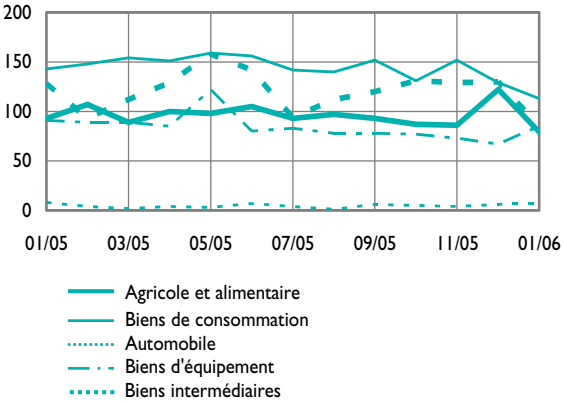


Détail du secteur industriel

(données annuelles brutes, en milliers d'entreprises)



(données mensuelles cvs, en nombre d'entreprises)



(a) Données provisoires.
Source : Banque de France

Réalisé le 17 mars 2006

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

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

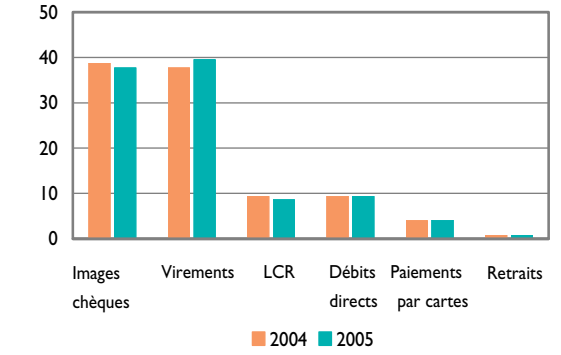
	2002	2003	2004	2005	2005		2006	2006
					nov.	déc.	janv.	Part
Images chèques	7 168	8 075	6 836	7 001	6 660	8 523	7 400	38,8
Virements	6 169	6 163	6 651	7 336	7 207	9 306	7 340	38,5
Virements	*5 756*	*5 706*	*6 124*	*6 674*	*6 647*	*8 196*	*6 663*	*34,9*
Télépaiements	*413*	*457*	*527*	*662*	*560*	*1 110*	*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**

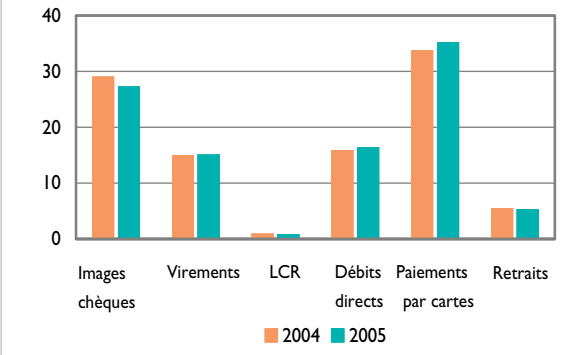
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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 17 mars 2006*

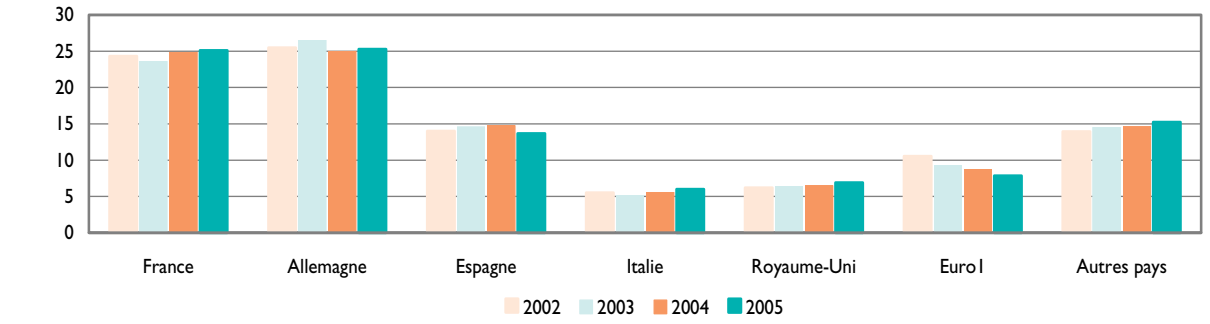
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union Européenne (à 15)

(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 17 mars 2006*

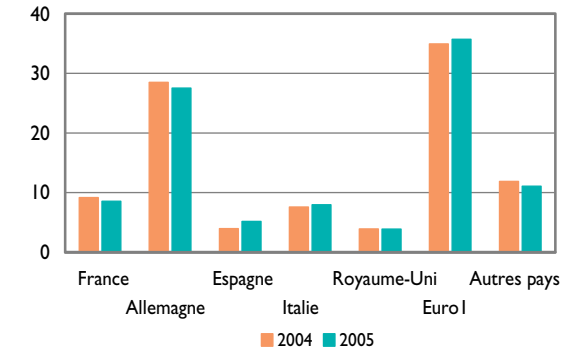
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union Européenne (à 15)

(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

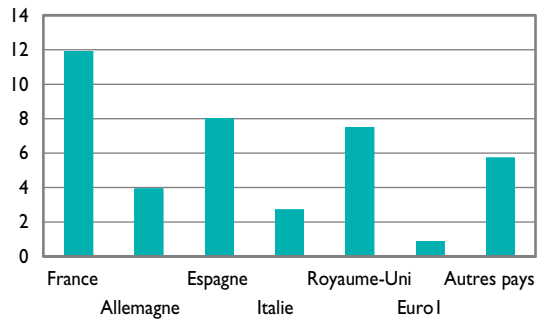
Évolution des parts de marché de chaque place

(% 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 17 mars 2006*

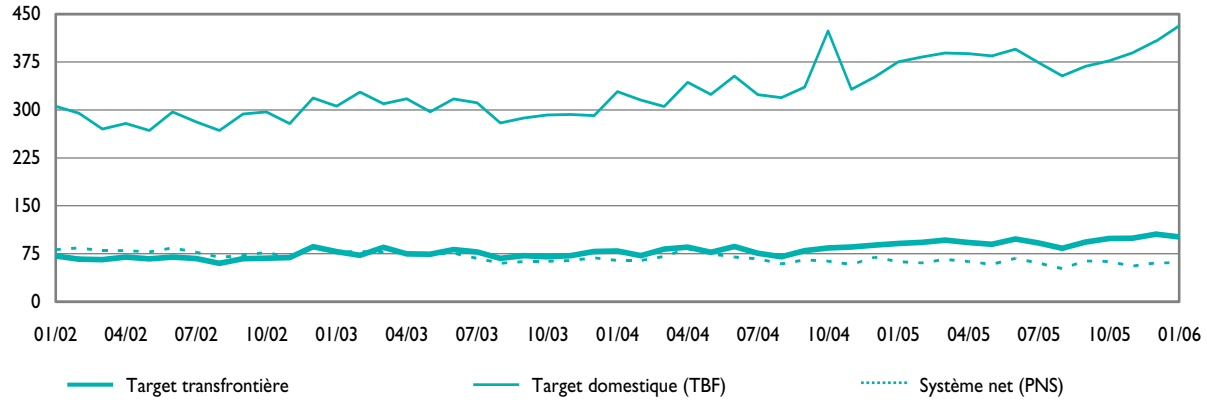
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(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**

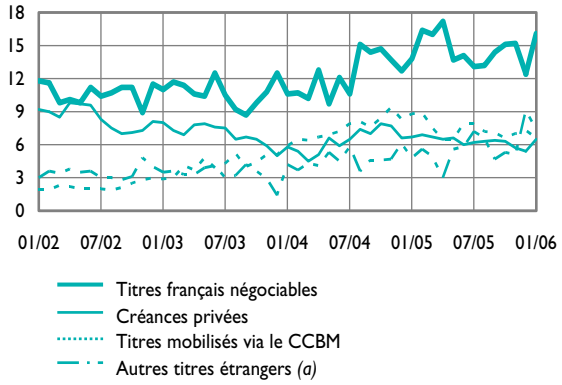
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

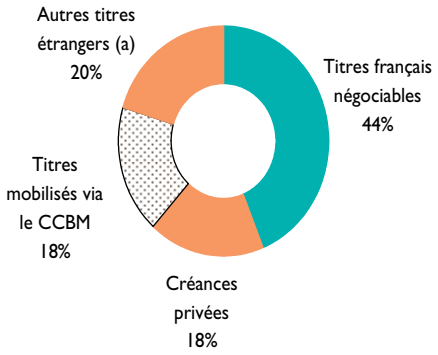


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(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 17 mars 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 « statistiques 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

http://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
« Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? », n° 146, février
« Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie », n° 146, février
« Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) », n° 146, février

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
« Illiquidité, développement financier et la relation en croissance et volatilité », n° 139, 2006

Débats économiques

"*Global imbalances, saving glut and investment strike*", Occasional paper n° 1, 2006

Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 87 (mars 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

Délégations de signature

DR n° 2174 du 30 janvier 2006 – Indemnités diverses

DR n° 2175 du 1er février 2006 – Organisation de la direction générale de la Fabrication des billets

DR n° 2176 du 1er février 2006 – Examen spécial d'aptitude à l'emploi d'agent stagiaire ou auxiliaire de service (gardien) réservé aux agents de surveillance multi-activités

DR n° 2177 du 1er février 2006 – Tests d'aptitude à un emploi d'agent de service (gardien) réservé aux personnels de caisse, de service et d'atelier

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 départements d'outre-mer

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit
– en décembre 2005
– au quatrième trimestre 2005

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

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France
– au quatrième trimestre 2005

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor indexées

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

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

[1] Heures d'ouverture : 9 h 30-16 h 00 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40
Les demandes d'abonnement à la publication, 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
Michel Cardona
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
La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA 44 86
Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux 70 58
La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2005 92 26/39 67

Statistiques
DESM (BSME) 38 90

Secrétaire de rédaction
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 : Mars 2006