

**BULLETIN**

**DE LA BANQUE  
DE FRANCE**

JUILLET 2006

**151**



# SOMMAIRE

<b>ÉDITORIAL</b>	■	Agenda de Lisbonne : une stratégie ambitieuse, des difficultés d'application	
<b>ACTUALITÉ</b>	■	Sommaire	I
<b>ÉTUDES</b>	■	Sommaire	17
		<b>La stratégie de Lisbonne</b>	19
		Olivier VIGNA, Banque de France	
		<i>En 2000, l'Europe se fixait un programme de réformes sur dix ans pour améliorer ses performances économiques mais, à mi-parcours, le bilan souligne l'importance des progrès qui restent à accomplir.</i>	
		<b>Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole</b>	33
		Réjane HUGOUNENQ, IEDOM, Valérie CHAUVIN, Banque de France	
		<i>Les départements français d'outre-mer (DOM) présentent, par rapport à leurs homologues métropolitains, un certain nombre de caractéristiques susceptibles d'introduire des écarts de niveau et d'évolution de prix avec la métropole. Est-ce le cas ?</i>	
		<b>Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ?</b>	47
		Denis FOUGÈRE, Christian PFISTER, Banque de France	
		<i>Les réformes structurelles sur le marché du travail ne peuvent réussir que si leurs effets attendus ne sont pas neutralisés par des variations inappropriées des salaires. Cela invite à s'interroger sur le niveau de négociation salariale le mieux à même d'assurer leur réussite tout en renforçant l'efficacité de la politique monétaire.</i>	
		<b>Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail</b>	59
		Jérôme COFFINET, Banque de France	
		<i>L'article procède à une estimation des ratios de sacrifice, mesures du coût à court terme en croissance d'une politique de désinflation, et cherche à en déterminer les principaux déterminants, en particulier le rôle éventuel de rigidités sur le marché du travail.</i>	
		<b>Le système bancaire et financier français en 2005</b>	75
		Catherine GOUTEROUX, Banque de France	
		<i>En 2005, compte tenu d'un environnement économique et financier toujours favorable, les établissements de crédit français ont continué d'afficher de bonnes performances. Ils cessent toutefois de renforcer leur structure financière. Pour leur part, les entreprises d'investissement ont enregistré une nette amélioration de leur situation.</i>	
		<b>Le coût du crédit aux entreprises</b>	87
		Christophe CABAROUY, Jacky THOMAS, Banque de France	
		<i>La remontée des taux moyens des crédits aux entreprises amorcée au quatrième trimestre 2005 s'est poursuivie entre janvier et avril 2006 pour toutes les catégories de concours autres que l'escompte.</i>	
<b>STATISTIQUES</b>	■	Sommaire	91
<b>DIVERS</b>	■	Abréviations	I
		Documents publiés	III
		Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> n° 91 de juillet 2006	XI
		Coupon-abonnement	XIII

Achévé de rédiger le 21 juillet 2006

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



## Agenda de Lisbonne : une stratégie ambitieuse, des difficultés d'application

L'Union européenne enregistre un retard économique substantiel par rapport aux États-Unis en termes de richesse produite par tête et de productivité. En effet, le PIB par habitant y est significativement plus faible, notamment en raison d'un taux d'emploi inférieur. Par ailleurs, le phénomène de rattrapage de l'Europe, constaté après la seconde guerre mondiale, semble stoppé et, depuis les années quatre-vingt-dix, l'écart avec les États-Unis paraît même se creuser de nouveau, ainsi que le montre le tableau ci-dessous.

PIB par habitant			
<i>(en parité de pouvoir d'achat)</i>			
	1991	2000	2005
États-Unis	100	100	100
UE15	75	72	71
France	79	75	72

Source : AMECO (Commission européenne)

Cette évolution, du fait de l'accélération de la globalisation et des exigences de compétitivité qu'elle impose, est apparue préoccupante dès la fin des années quatre-vingt-dix. C'est pourquoi les dirigeants européens ont souhaité, en 2000, faire de l'Union « l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde », tout en conciliant ces objectifs économiques avec des ambitions sociales et environnementales. Comme l'explique l'article de ce numéro, cet « Agenda de Lisbonne » comprend deux volets de réformes :

- au niveau communautaire, parachever le marché unique en renforçant la concurrence sur les marchés où, à l'heure actuelle, des réglementations offrent aux entreprises installées des rentes préjudiciables à l'allocation efficiente des ressources ;
- au niveau national, favoriser la mobilité, augmenter le capital humain et concilier flexibilité et sécurité de l'emploi. Il s'agit également, avec des finances publiques assainies, de rehausser la croissance potentielle et de rendre plus efficaces les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Pour mesurer les progrès réalisés par chacun des États dans la voie des réformes et du rattrapage, des indicateurs ont été sélectionnés. Pour certains d'entre eux, une cible quantitative a été fixée pour 2010 au niveau de l'Union (par exemple des dépenses en recherche-développement à 3 % du PIB et un taux d'emploi de 70 %).

Pour répondre aux difficultés apparues au début du processus, la Commission européenne a tenté à partir de 2004 de simplifier les indicateurs statistiques suivis et a surtout essayé de donner un nouvel élan à la stratégie de Lisbonne. Malgré cette relance, il est probable que les principaux objectifs ne pourront pas être atteints. La prolongation des tendances observées ces dernières années montre ainsi que les cibles fixées ne pourront en général pas être respectées en 2010 : les dépenses en recherche et développement risquent de rester inférieures à 2 % du PIB et le taux d'emploi, proche de 66 %.

Différentes raisons expliquent cette situation :

- dans la majorité des États, du fait du manque de lisibilité de l'Agenda, il y a eu une insuffisante prise de conscience de la nécessité des réformes à entreprendre pour insuffler plus de dynamisme à la croissance et davantage de concurrence dans le fonctionnement de leur économie ;
- l'Agenda de Lisbonne a fixé des objectifs mais n'a pas proposé un calendrier de mesures articulées entre elles pour atteindre ces objectifs. Cela s'est traduit notamment par un défaut de coordination des politiques qui a entravé la mise en place des réformes ;
- l'absence d'une « Madame/Monsieur Lisbonne » personnalisant le processus de réforme aux yeux de l'opinion publique peut expliquer le manque d'adhésion de cette dernière.

Enfin, l'impact du ralentissement économique observé depuis lors, sous l'effet de divers chocs externes, a contribué à rendre difficile l'atteinte des objectifs.

L'insuffisance des résultats obtenus jusqu'à présent et la déception devant la faible volonté d'adapter rapidement les économies européennes aux défis de la globalisation militent pour qu'un débat plus large soit ouvert sur les perspectives qui s'ouvrent à l'Union. Sauf à accepter des changements structurels dans le fonctionnement des marchés en Europe, les États membres courent le risque non seulement de ne pas rattraper le niveau de PIB par habitant des États-Unis, mais même de voir leur situation relative continuer de se détériorer. De fait, les perspectives de croissance à court terme de la zone euro restent nettement plus faibles qu'aux États-Unis.

Des efforts sont aussi impératifs au niveau national. Dans ce cadre, la France affiche des résultats modestes au sein de la zone euro, et inférieurs notamment à ceux de l'Allemagne :

- R&D : près de 2,2 % du PIB en France en 2004, contre 2,5 % en Allemagne. En outre, la part financée par l'Etat est supérieure de moitié en France à ce qu'elle est en Allemagne.
- Taux d'emploi : 63,1 % en France en 2005, contre 65,4 % en Allemagne.

La France est donc, comme l'Europe considérée dans sa globalité, directement concernée par la nécessité d'un sursaut et par le besoin d'une accélération des réformes engagées sur les marchés des biens et du travail.

<b>Faits saillants du mois</b>	<b>2</b>
<b>1  La situation économique de la France</b>	<b>3</b>
1 1 La croissance et les prix	3
1 2 La balance des paiements	7
<b>2  La monnaie, les placements et les financements</b>	<b>9</b>
2 1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro	9
2 2 L'endettement intérieur total — France	9
2 3 L'endettement sur les marchés	10
2 4 Les crédits des institutions financières monétaires	10
2 5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux	11
2 6 Les flux de souscriptions des OPCVM	11
<b>3  Les marchés de capitaux</b>	<b>13</b>
3 1 Les marchés de change et de matières premières	13
3 2 Les marchés de taux d'intérêt	14
3 3 Les marchés boursiers	15

## ENCADRÉS

1 Zone euro et évolution récente de l'environnement international	4
2 Compétitivité de l'économie française	5
3 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en juin 2006	12
4 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs)	16

## Faits saillants du mois

### La situation économique de la France

- En juin, l'indicateur du climat des affaires est resté bien orienté à 107, après 111 en mai.
- Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut augmenterait de 0,6 % au deuxième trimestre. L'acquis de croissance pour 2006 à la fin du deuxième trimestre serait de + 1,5 %.
- Le taux de chômage a baissé en mai à 9,1 % de la population active.
- L'indice des prix à la consommation harmonisé a augmenté de 2,2 % en juin en glissement annuel.

### La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, la progression annuelle de l'agrégat M3 s'est renforcée en mai (8,9 %, après 8,7 % en avril) sous l'effet de l'accélération des dépôts à vue (9,9 %, après 9,4 %) et des instruments négociables constitutifs de M3 – M2 (7,0 %, après 5,0 %). Le taux de progression annuel des concours au secteur privé est resté inchangé en mai, à 11,8 %.
- En France, la croissance annuelle des crédits au secteur privé s'est atténuée (11,5 %, après 12,2 %), principalement du fait du ralentissement des crédits au secteur financier, et dans une moindre mesure des crédits aux ménages (11,8 %, après 11,9 %), alors que le taux de progression annuel des crédits aux sociétés non financières a très légèrement augmenté (10,6 %, après 10,5 %).

### Les marchés de capitaux

- En juin, les évolutions des marchés de capitaux sont restées dominées par les anticipations de resserrement des politiques monétaires en Europe et aux États-Unis. Elles se sont en outre inscrites dans le sillage d'une diminution de l'aversion au risque des investisseurs, qui s'est exercée de façon plus sélective que le mois précédent.
- Les rendements obligataires se sont tendus essentiellement dans le sillage du marché monétaire.
- Le dollar a progressé contre les principales devises en raison principalement de l'apparition d'anticipations de nouvelles hausses de taux aux États-Unis.
- Les indices boursiers des principales économies se sont stabilisés, favorisant ainsi une baisse de la volatilité associée.
- Les actifs des économies émergentes fragilisées par des déséquilibres structurels ont continué de reculer.
- Contrairement aux métaux qui ont enregistré un repli supplémentaire en juin, les cours du pétrole se sont inscrits en hausse.



## I | La situation économique de la France

### I | I La croissance et les prix

#### Stabilisation de l'activité en juin après le fort rebond en mai, accélération de la consommation en produits manufacturés au deuxième trimestre

L'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires a augmenté de 2,5 % en mai, après - 0,9 % en avril, suite essentiellement à la hausse de la composante « industrie automobile » (+ 5,4 % après - 1,8 % en avril) et « biens d'équipement » (+ 2,6 % après - 0,7 % en avril). L'acquis de croissance pour le deuxième trimestre est de + 1,5 %.

D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires a baissé en juin à 107, après la forte hausse à 111 en mai.

L'enquête mensuelle de l'INSEE dans les services indique également une conjoncture un peu moins favorablement orientée (110 en juin, après 111 en mai). L'indicateur résumé de l'opinion des ménages se redresse légèrement (- 28 en juin, après - 30 en mai).

L'indice des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier est stable en juin (56,1, comme en mai). Il est au-dessus de son seuil d'expansion pour le treizième mois consécutif. Dans le domaine des services, il est en hausse, à 61,6 après 60,6 en mai ; il est au-dessus de son seuil d'expansion pour le trente-sixième mois consécutif.

L'évolution des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés a enregistré une forte hausse en juin de 1,7 % en variation mensuelle corrigée des jours ouvrables et des variations saisonnières (après 0,9 % en mai). Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des composantes « biens d'équipement du logement » (3,2 % après 6,4 % en mai) et « automobile » (+ 2,2 % après - 0,6 % en mai). Au deuxième trimestre, le rythme de progression des dépenses de consommation des ménages en produits

manufacturés accélère pour atteindre + 1,5 %, après + 1,2 % au premier trimestre.

Les immatriculations de voitures particulières neuves ont progressé de + 2,7 % en juin 2006 en variation mensuelle.

#### Légère accélération de la construction de logements neufs en mai

Le rythme de progression des mises en chantier de logements neufs sur les trois derniers mois par rapport aux trois mêmes mois de l'année précédente a légèrement progressé en mai, à + 12,8 %, après + 10,5 % en avril.

#### Baisse du taux de chômage en mai

Le taux de chômage au sens du BIT poursuit sa baisse pour atteindre 9,1 % en mai, après 9,3 % en avril, soit une baisse de 1 point par rapport à mai 2005.

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité de la Banque de France, le produit intérieur brut progresserait de 0,6 % au deuxième trimestre 2006 ; l'acquis de croissance pour 2006 à la fin du deuxième trimestre serait de 1,5 %.

#### Maintien des tensions inflationnistes dans un contexte de croissance toujours soutenue du prix du Brent

En juin, l'indice du prix des matières premières importées par la France est resté stable sur le mois, après une baisse de 4,8 % en mai, portant ainsi la croissance en glissement annuel à + 28,9 %, après + 42,8 % en mai.

Le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés (SMB) augmente de 0,9 % au cours du premier trimestre 2006, après 0,5 % au quatrième trimestre 2005. Sur l'ensemble de l'année 2005, le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a augmenté de 2,9 %.

La croissance des prix à la production dans l'industrie a été modérée en mai à + 0,2 % en variation mensuelle après leur forte hausse en avril (+ 0,7 %).

En juin, l'indice des prix à la consommation harmonisé est resté stable, après + 0,4 % en mai, portant la croissance en glissement annuel à + 2,2 %.

## ENCADRÉ I

## Zone euro et évolution récente de l'environnement international

## États-Unis

- Réunion du FOMC des 28 et 29 juin 2006 : relèvement des **taux des fonds fédéraux** de 25 points de base à 5,25 % (dix-septième relèvement consécutif des taux depuis juin 2004)
- Accélération de l'**inflation** mesurée par l'indice des prix à la consommation en mai : + 4,2 % en glissement annuel, après + 3,5 % en avril (en variation mensuelle : + 0,4 %, après + 0,6 % en avril). Inflation sous-jacente : + 2,4 % en glissement annuel, après + 2,3 % en avril
- Légère révision à la hausse du **PIB** en volume pour le premier trimestre 2006 : + 5,6 % en variation trimestrielle annualisée (+ 5,3 % en précédente estimation), après + 1,7 % au dernier trimestre 2005
- Légère hausse de la **consommation des ménages** en volume en mai : + 0,1 % en variation mensuelle, après + 0,2 % en avril. En glissement annuel : + 3,3 % après + 3,2 % en avril
- Baisse sur un mois de la **production industrielle** en mai : - 0,1 % après + 0,8 % en avril (+ 4,3 % après + 4,7 % en glissement annuel)
- Baisse de l'**indice PMI manufacturier** en juin (53,8, après 54,4 en mai) et de l'indice ISM non manufacturier (60,1 en mai, après 63,0 en avril)
- Baisse du **taux de chômage** en mai : 4,6 %, après 4,7 % en avril
- Hausse de l'**indice de confiance des consommateurs** de l'Université de Michigan en juin (84,9, après 79,1 en mai) et de celui du Conference Board (105,7 en juin après 104,7 en mai)
- Diminution du **déficit courant** au premier trimestre de 2006 : - 6,4 % du PIB, après - 7,0 % du PIB au quatrième trimestre de 2005

## Japon

- Révision à la hausse du **PIB** en volume au premier trimestre 2006 : + 0,8 % en variation trimestrielle (+ 0,5 % en précédente estimation), après + 1,1 % au dernier trimestre 2005. En glissement annuel : + 3,5 % au premier trimestre 2006, après 4,0 % au dernier trimestre 2005
- Indice des **prix à la consommation** en mai : + 0,6 % en glissement annuel, après + 0,4 % en avril. Indice sous-jacent : + 0,6 % en glissement annuel, après + 0,5 % en avril
- Baisse du **taux de chômage** en mai : 4,0 %, après 4,1 % en avril
- Baisse de l'**indice PMI** du secteur manufacturier en juin : 54,3, contre 55,3 en mai
- Hausse sur un an de l'**excédent commercial** en mai (données brutes des douanes) : + 384,9 milliards de yens, après + 584,7 milliards de yens en mai 2005

## Royaume-Uni

- Légère révision à la hausse du **PIB** au premier trimestre de 2006 : + 0,7 % en variation trimestrielle (+ 0,6 % en précédente estimation), comme au dernier trimestre de 2005

## Zone euro

- Légère révision à la baisse des prévisions de **croissance** de la Commission européenne : entre + 0,4 % et + 0,8 % pour le second trimestre 2006, + 0,3 % à + 0,7 % pour le troisième trimestre et + 0,5 % à + 1,0 % pour le quatrième.
- Deuxième estimation de la **croissance du PIB** : + 0,6 % au premier trimestre, + 2,0 % sur un an, (revu à la hausse de 0,1 point)
- Hausse de + 1,6 % de la **production industrielle** en mai (+ 4,9 % sur un an), après - 0,7 % en avril (+ 1,7 % sur un an)
- Indice des **prix à la consommation** harmonisé stable en juin à + 2,5 % en glissement annuel
- Hausse en juin de l'**indice PMI du secteur manufacturier** (57,7 après 57,0 en mai) et dans le secteur des services (60,7 en juin, après 58,7 en mai)
- Baisse du **taux de chômage** en mai, à 7,9 %, contre 8,0 % en avril
- Déficit de 3,2 milliards d'euros du **commerce extérieur** en mai 2006 en données brutes, contre un excédent de 2,3 milliards d'euros en mai 2005. La détérioration s'explique par la plus forte accélération des importations que des exportations, avec un accroissement du déficit énergétique sur les quatre premiers mois de 2006 par rapport à la même période de 2005.

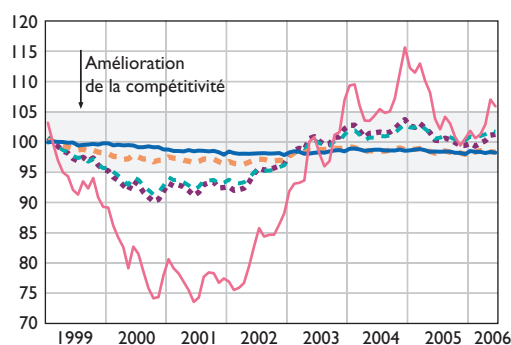
## ENCADRÉ 2

## Compétitivité de l'économie française

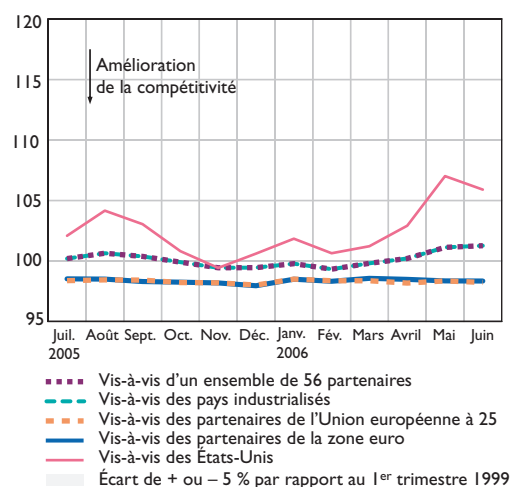
## Mesurée par les prix à la consommation

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

... depuis 1999



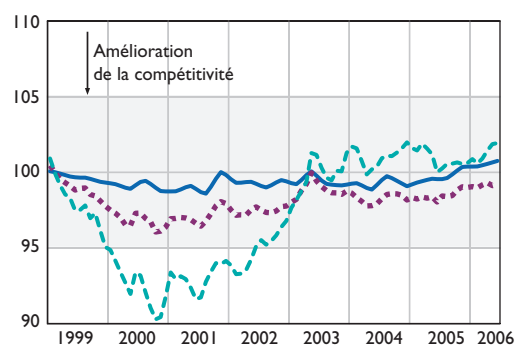
... sur un an



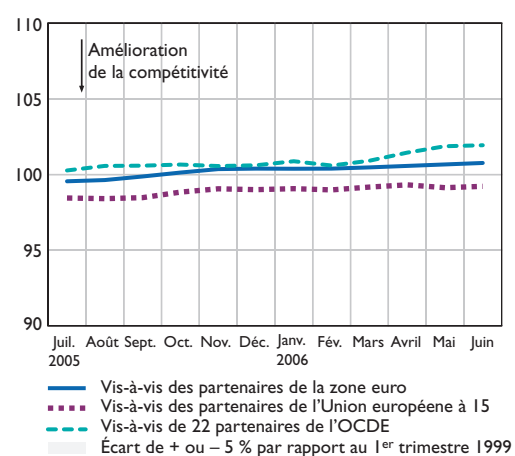
## Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

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

... depuis 1999



... sur un an



Note : La composition des groupes de pays cités est décrite dans la notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin.

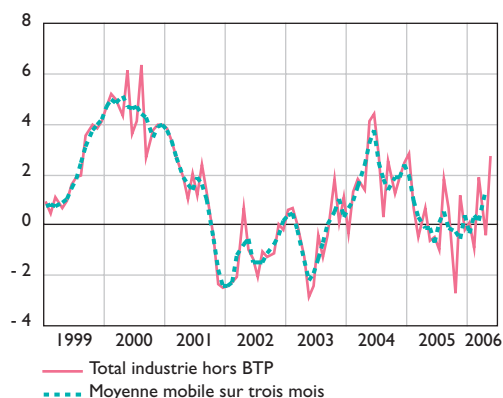
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream

Calculs : Banque de France

## Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

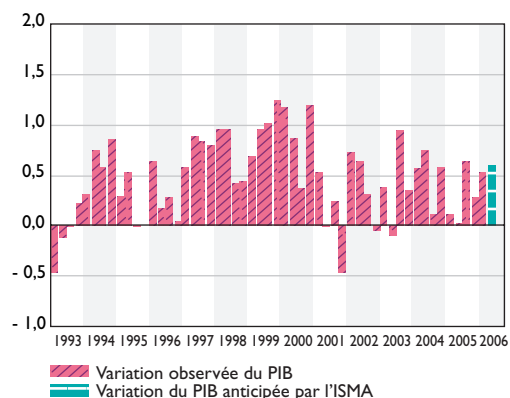
## Production industrielle

(glissement annuel, en %)



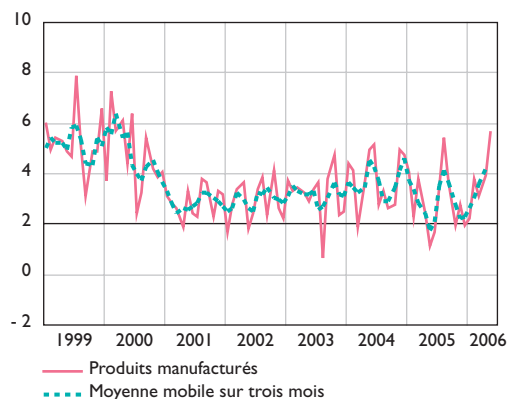
## ISMA et PIB

(variation trimestrielle en %, cjo-cvs)



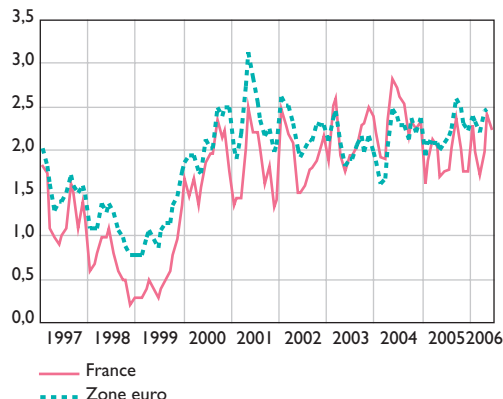
## Consommation des ménages

(glissement annuel, en %)



## Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



## Le PIB et ses composantes

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

(variations trimestrielles, en %)

	2004					2005					2006	
	T1	T2	T3	T4	Moyenne annuelle	T1	T2	T3	T4	Moyenne annuelle	T1	Acquis
<b>Produit intérieur brut</b>	0,6	0,8	0,1	0,6	2,0	0,1	0,0	0,6	0,3	1,2	0,5	1,1
Importations	0,8	3,2	1,6	0,9	6,0	1,2	1,4	2,5	2,0	6,5	0,9	4,0
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,8	0,0	1,2	2,5	0,5	0,0	0,9	0,5	2,2	0,8	1,7
Dépenses de consommation des APU	0,6	0,7	0,3	0,3	2,2	0,2	0,1	0,6	0,1	1,1	0,5	0,9
FBCF totale	0,0	1,5	0,0	1,1	2,6	0,9	0,6	1,7	0,9	3,7	0,2	1,8
dont SNF et EI	0,6	2,3	0,0	1,3	4,2	0,7	0,1	2,3	1,0	3,8	- 0,2	1,7
Ménages	0,8	2,1	0,8	1,2	4,0	0,8	1,3	0,6	0,7	4,1	0,6	1,8
Exportations	0,1	1,2	0,2	1,4	3,3	- 0,5	0,7	2,9	0,8	3,1	2,9	5,2
<b>Contributions à la croissance</b>												
Solde extérieur	- 0,2	- 0,6	- 0,4	0,1	- 0,7	- 0,5	- 0,2	0,1	- 0,4	- 1,0	0,6	0,3
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,9	0,1	0,9	2,4	0,5	0,1	1,0	0,5	2,2	0,6	1,5
Variation des stocks	0,2	0,5	0,4	- 0,5	0,3	0,1	0,1	- 0,4	0,2	0,0	- 0,7	- 0,7

Source : INSEE – Comptes trimestriels du 29 juin 2006

## I | 2 La balance des paiements

### Les résultats en mai 2006

En mai 2006, le déficit courant s'établit à - 2,0 milliards d'euros, contre - 1,2 milliard en avril et - 1,0 milliard en mars. Cette dégradation provient essentiellement d'une baisse du solde des services hors voyages - 0,6 milliard, après avoir été à l'équilibre en avril), due notamment à une hausse des dépenses de services financiers. Le solde des biens est stable à - 2,2 milliards, ainsi que ceux des voyages (0,7 milliard) et des transferts (- 1,7 milliard). L'excédent des revenus fléchit légèrement, à 1,8 milliard.

Les investissements directs français à l'étranger sont en très forte hausse, à 11,5 milliards, se partageant en opérations en capital social et prêts et flux de trésorerie à destination de filiales étrangères. *A contrario*, les investissements directs étrangers en France, particulièrement bien orientés au cours des deux mois précédents, reviennent quasiment à l'équilibre, en partie sous l'effet d'une importante opération de désinvestissement.

Les investissements de portefeuille se soldent par des sorties nettes de 5,8 milliards en mai, les résidents comme les non-résidents ayant été vendeurs de titres. Sur titres étrangers, les ventes ont concerné les actions et instruments du marché monétaire, pour un total de 20,5 milliards, en partie compensées par des achats nets d'obligations pour 11,5 milliards. Sur titres français, les non-résidents ont vendu pour 26,8 milliards d'actions et acquis pour 11,9 milliards de titres de dette. En cumul sur les trois derniers mois, les achats nets de titres étrangers par les résidents, de même que les achats nets de titres français par les non-résidents ont fortement diminué par rapport à la période comparable de l'année précédente, en raison d'importantes ventes d'actions (respectivement 35,4 milliards et 29,4 milliards).

Les « autres investissements » dégagent des entrées nettes de 28,1 milliards en mai et de 70,4 milliards sur les trois derniers mois. Les engagements nets des IFM se sont notamment accrus de 62 milliards entre mars et mai 2006.

Au total, des entrées nettes de 10,8 milliards sont enregistrées au compte financier en mai.

En cumul de janvier 2005 à mai 2006, les erreurs et omissions nettes s'établissent à - 14,9 milliards.

### La balance des paiements simplifiée

(en milliards d'euros)

	Cumuls 12 mois (données brutes)			Cumuls 3 mois glissants (cvs-cjo) (1)		Montants mensuels (cvs-cjo) (1)		
	Déc. 2004 (a)	Déc. 2005 (a)	Mai 2006 (b)	Mai 2005 (a)	Mai 2006 (b)	Mars 2006 (a)	Avril 2006 (b)	Mai 2006 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	- 5,6	- 27,0	- 26,2	- 6,0	- 4,2	- 1,0	- 1,2	- 2,0
Biens	- 6,9	- 25,9	- 29,2	- 7,1	- 6,8	- 2,4	- 2,2	- 2,2
Services hors voyages	- 1,0	- 0,9	- 1,8	- 0,4	- 0,8	- 0,2	0,0	- 0,6
Voyages	9,8	8,9	8,4	2,3	2,1	0,7	0,7	0,7
Revenus	10,2	13,1	17,2	4,0	6,3	2,5	2,0	1,8
Transferts courants	- 17,7	- 22,2	- 21,0	- 4,7	- 5,0	- 1,6	- 1,7	- 1,7
<b>Compte de capital</b>	1,4	0,5	0,0	0,2	- 0,4	- 0,5	0,0	0,1
<b>Compte financier</b>	- 3,3	- 15,2	56,0	- 7,3	53,3	37,3	5,3	10,8
Investissements directs	- 20,6	- 41,9	- 36,6	- 0,4	- 8,1	5,4	- 2,4	- 11,1
- Français à l'étranger	- 45,9	- 93,0	- 92,9	- 17,0	- 25,4	- 3,4	- 10,5	- 11,5
- Étrangers en France	25,3	51,1	56,3	16,6	17,3	8,8	8,1	0,5
Investissements de portefeuille	- 46,6	- 9,2	- 16,4	- 11,6	- 6,8	9,8	- 10,7	- 5,8
- Avoirs	- 179,9	- 191,3	- 176,1	- 33,6	- 9,5	- 1,5	- 17,1	9,1
- Engagements	133,3	182,1	159,7	22,0	2,7	11,2	6,4	- 14,9
Produits financiers dérivés	5,0	8,2	6,4	3,9	0,3	- 0,5	- 0,1	0,9
Autres investissements	62,4	20,7	99,8	- 0,1	70,4	22,0	20,3	28,1
dont IFM	38,8	- 2,3	77,4	- 1,2	62,0	26,7	28,8	6,5
Avoirs de réserve	- 3,5	7,1	2,7	0,9	- 2,6	0,6	- 1,7	- 1,4

(a) Chiffres semi-définitifs

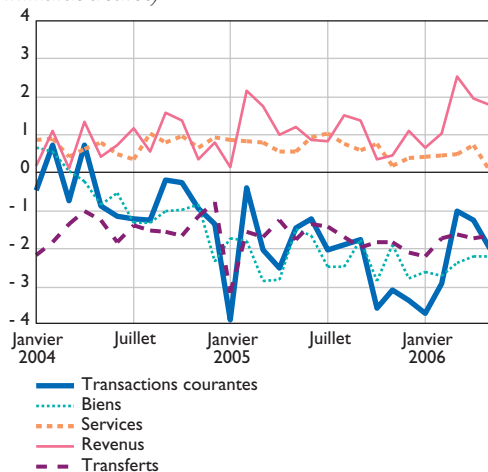
(b) Chiffres provisoires

(1) Données cvs-cjo pour le compte de transactions courantes et données brutes pour le compte financier et le compte de capital.

### Transactions courantes

Soldes (cvs)

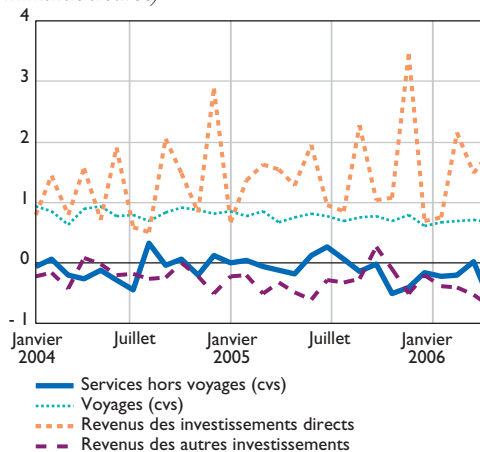
(en milliards d'euros)



### Transactions courantes

Soldes

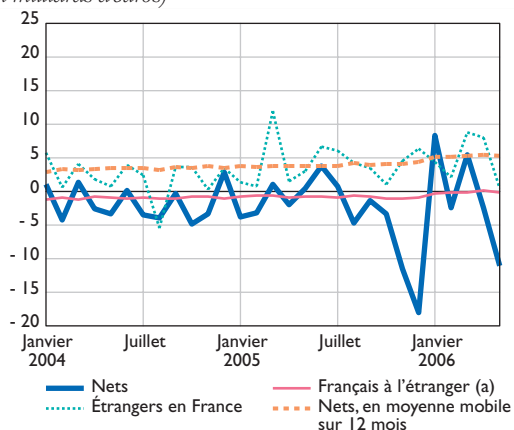
(en milliards d'euros)



### Investissements directs

Soldes

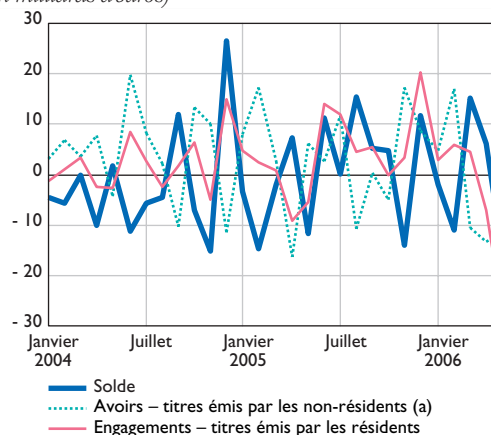
(en milliards d'euros)



### Investissements de portefeuille

Actions

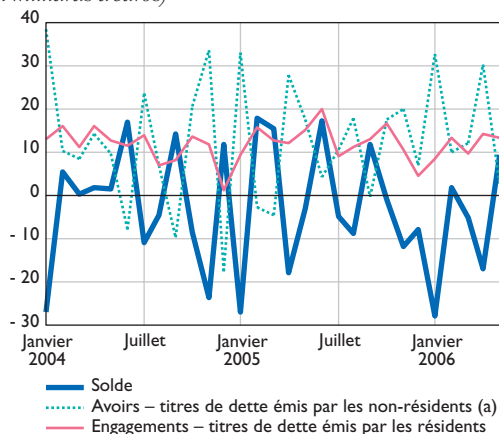
(en milliards d'euros)



### Investissements de portefeuille

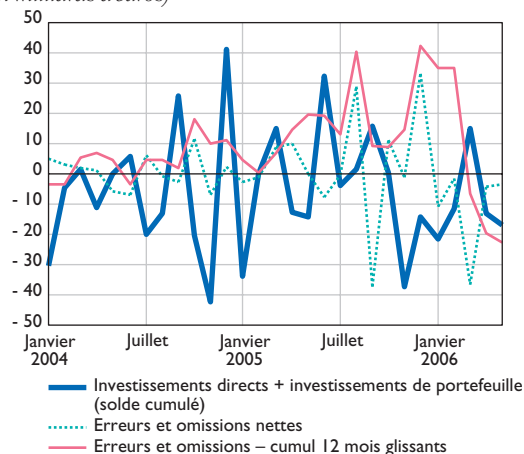
Titres de dette

(en milliards d'euros)



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

(en milliards d'euros)



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

## 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 cvs de l'agrégat M3 s'est élevé à 8,9 % en mai, après 8,7 % en avril. Sa moyenne mobile sur trois mois s'est établie à 8,7 % pour la période allant de mars à mai, après 8,4 % pour la période de février à avril. Cette accélération a concerné les dépôts à vue (9,9 %, après 9,4 % en avril) et les instruments négociables constitutifs de M3 – M2 (7,0 %, après 5,0 %), alors que les autres dépôts à court terme inclus dans M2 – M1 ont vu leur progression s'atténuer quelque peu (8,0 %, après 8,9 %).

Au sein des contreparties de M3, la progression annuelle des concours au secteur privé est restée inchangée (11,8 %), le taux de croissance annuel des crédits (11,4 %) et celui des actions et autres

participations (12,1 %) n'ayant pas varié par rapport au mois précédent. La progression des titres autres qu'actions s'est en revanche renforcée (18,2 %, après 17,9 %).

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue des résidents a ralenti en mai (9,8 %, après 10,7 %), de même que celle des comptes sur livret (3,7 %, après 4,0 %), alors que la progression des dépôts à terme inférieurs à deux ans s'est renforcée (16,4 %, au lieu de 15,4 %). Les titres d'OPCVM monétaires ont enregistré une sensible décélération (3,6 %, après 6,0 %).

### 2|2 L'endettement intérieur total – France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a fléchi en mai sous l'effet du ralentissement de la croissance de l'endettement des administrations publiques et, dans une moindre mesure, de celui des sociétés non financières. En

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

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

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

	Encours à fin mai 2006	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Mai 2006
		Avril 2006	Mai 2006	
Zone euro (b)				
<b>Agrégats monétaires</b> (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	544,5	12,2	11,9	
+ Dépôts à vue	3 005,9	9,4	9,9	
<b>= M1</b>	3 550,3	9,8	10,2	
+ Autres dépôts monétaires	2 744,0	8,9	8,0	
<b>= M2</b>	6 294,3	9,3	9,2	
+ Instruments négociables	1 041,3	5,0	7,0	
<b>= M3</b>	7 335,7	8,7	8,9	
<b>Crédits au secteur privé</b> (en données cvs)	8 697,1	11,4	11,4	
<b>Concours au secteur privé</b> (en données cvs)	10 076,4	11,8	11,8	
France				
<b>Principaux actifs monétaires</b> (c)				
Dépôts à vue	434,4	10,7	9,8	14,5
Comptes sur livret	401,0	4,0	3,7	25,6
Dépôts à terme ≤ 2 ans	56,7	15,4	16,4	4,8
Titres d'OPCVM monétaires	324,4	6,0	3,6	52,2
Titres de créances < 2 ans	92,1	60,7	53,7	52,5
<b>Crédits au secteur privé</b> (c)	1 471,7	12,2	11,5	16,9

(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, y compris les crédits des FCC

Sources : BCE, Banque de France



revanche, le taux de croissance de l'endettement des ménages s'est maintenu à son niveau du mois précédent (11,7 %).

#### Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2005	Avril 2006	Mai 2006
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>
Sociétés non financières	6,1	8,1	8,0
Ménages	10,0	11,7	11,7
Administrations publiques	5,8	5,4	3,8

Le taux de croissance annuel des crédits consentis par les institutions financières résidentes aux agents non financiers est resté inchangé en mai (11,0 %) tandis que la croissance annuelle des financements de marché a continué de ralentir pour le cinquième mois consécutif (1,4 %, après 2,7 %). Le taux de croissance des crédits obtenus auprès des non résidents a diminué quelque peu.

#### Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

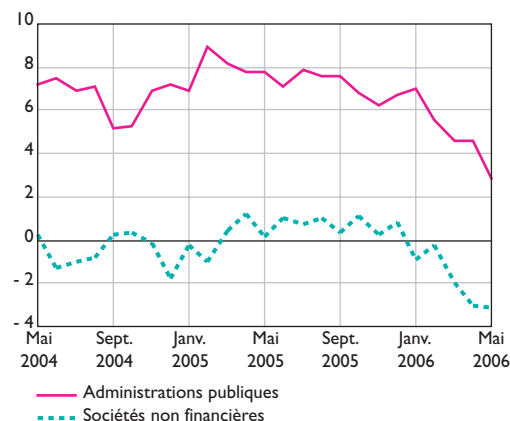
	Mai 2005	Avril 2006	Mai 2006
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>6,9</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	6,4	11,0	11,0
Crédits obtenus auprès des non-résidents	13,9	15,7	14,8
Financements de marché	5,8	2,7	1,4

## 2|3 L'endettement sur les marchés

Le ralentissement de la progression annuelle des financements de marché est essentiellement imputable à l'importance accrue des remboursements nets des administrations publiques et, dans une moindre mesure, des sociétés non financières.

#### 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 modérée en mai (11,5 %, après 12,2 %).

#### Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2005	Avril 2006	Mai 2006
<b>Crédits des IFM</b>	<b>6,6</b>	<b>12,2</b>	<b>11,5</b>
aux APU	- 7,4	12,7	11,7
au secteur privé (a)	8,2	12,1	11,5
dont :			
Crédits des EC aux ménages (a)	10,2	12,0	11,9
dont : Trésorerie	5,3	8,0	8,8
Habitat	12,9	15,3	15,1
Crédits des EC aux SNF	6,1	10,5	10,7
dont : Trésorerie	5,0	16,6	14,5
Investissement	6,0	8,4	8,5
Crédits des EC au secteur financier	8,9	24,3	14,3
dont : Clientèle financière	8,1	13,8	1,0
Assurances	11,3	55,2	56,1

(a) Les crédits des établissements de crédit aux ménages n'incluent pas les crédits de trésorerie distribués aux institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM).



Ce ralentissement des crédits des IFM a concerné aussi bien les crédits au secteur privé (11,5 %, après 12,1 %) que les crédits aux administrations publiques (11,7 %, après 12,7 %). Il a été particulièrement sensible pour les crédits au secteur financier (14,3 %, après 24,3 %).

La croissance annuelle des concours aux ménages hors institutions sans but lucratif au service des ménages ISBLM) est restée quasiment inchangée (11,9 %, après 12,0 %), l'accélération des crédits de trésorerie (8,8 %, après 8,0 %) ayant été compensée par le léger ralentissement des crédits à l'habitat (15,1 %, après 15,3 %).

La croissance annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est légèrement renforcée (10,7 %, après 10,5 %) du fait notamment de la légère accélération des crédits à l'investissement (8,5 %, après 8,4 %). En revanche, la progression des crédits de trésorerie s'est quelque peu atténuée (14,5 %, après 16,6 %).

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

Le taux moyen des crédits aux ménages augmente légèrement en mai (4,89 %, après 4,85 %). Celui des crédits aux sociétés non financières est en hausse un peu plus marquée (3,92 %, après 3,85 %).

- S'agissant des crédits aux ménages, le taux des nouveaux crédits à l'habitat d'une PFIT inférieure ou égale à un an augmente quelque peu (3,56 %,

après 3,50 %) tandis que celui du taux des crédits à l'habitat de PFIT supérieure à un an est presque inchangé (3,65 %, après 3,64 %). Le taux des crédits à la consommation enregistre une hausse plus prononcée (6,12 %, après 5,94 %).

- S'agissant des crédits aux sociétés non financières, le taux moyen des découverts augmente assez sensiblement (4,21 %, après 4,05 %), de même que le taux des crédits de PFIT inférieure ou égale à un an (3,64 %, après 3,56 %). Celui des crédits de PFIT supérieure ou égale à un an connaît une hausse plus limitée (3,89 %, après 3,85 %).

## 2|6 Les flux de souscriptions des OPCVM

### Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur 12 mois/encours, en %)

	Décembre 2004	Décembre 2005	Avril 2006	Mai 2006
OPCVM monétaires	6,5	9,0	8,6	7,2
OPCVM obligations	0,1	4,1	5,0	2,5
OPCVM actions	2,7	5,7	8,5	8,3
OPCVM diversifiés	4,4	10,2	21,6	24,3

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

Appréciables en cumul sur douze mois, les souscriptions nettes de titres d'OPCVM « diversifiés » se sont de nouveau renforcées. Celles des OPCVM « obligations » et, dans une moindre mesure, celles des OPCVM « monétaires » et « actions » ont en revanche fléchi.

## ENCADRÉ 3

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

#### Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Année 2005	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin juin 2006
		Juin 2005 à mai 2006	Juillet 2005 à juin 2006	Juin 2006	Juin 2005 à mai 2006	Juillet 2005 à juin 2006	Juin 2006	
Sociétés non financières	- 14,0	- 13,0	- 13,9	- 1,3	3,5	3,2	0,3	85,7
État	39,9	31,6	26,2	1,2	71,5	69,0	4,0	603,5
Autres administrations publiques	3,5	- 1,7	- 2,0	- 0,2	1,1	1,0	0,0	50,8
Institutions financières monétaires	- 6,4	- 7,1	- 4,4	2,1	10,2	12,3	3,8	147,3
Institutions financières non monétaires	- 0,3	- 0,3	- 0,3	0,4	1,5	1,3	0,4	23,7
<b>Total</b>	<b>22,7</b>	<b>9,5</b>	<b>5,6</b>	<b>2,2</b>	<b>88,0</b>	<b>86,8</b>	<b>8,5</b>	<b>911,0</b>

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de juin 2006, ont totalisé 8,5 milliards d'euros, contre 7,7 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois, les émissions nettes se sont élevées à 2,2 milliards d'euros contre 5,9 milliards d'euros en mai 2006.

Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires lancées par l'Agence France Trésor ont représenté 47 % du total émis sur la place de Paris, 45 % étant imputable au secteur des institutions financières monétaires. Le désendettement des sociétés non financières en titres obligataires cotés sur Euronext Paris s'est poursuivi : sur les douze derniers mois, il s'élève à 13,9 milliards d'euros ; celui des institutions financières monétaires s'est ralenti : au cours de la même période, il atteint - 4,4 milliards d'euros, contre - 7,1 milliards un mois auparavant.

### 3| Les marchés de capitaux

En juin, les évolutions des marchés de capitaux sont restées dominées par les anticipations de resserrement des politiques monétaires. Le dollar a particulièrement bénéficié de l'apparition d'anticipations de nouvelles hausses de taux. Partout, les rendements obligataires se sont tendus dans le sillage du marché monétaire. La diminution de l'aversion au risque des investisseurs, après la défiance exprimée en mai, a permis aux indices boursiers des principales économies de se stabiliser après le recul du mois précédent.

### 3| I Les marchés de change et de matières premières

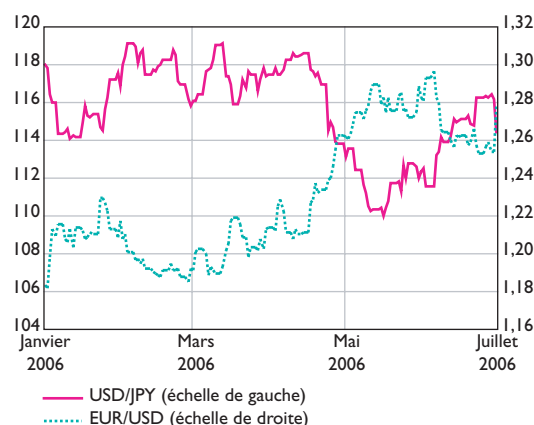
Les évolutions des principales devises au cours du mois de juin ont continué d'être dominées par les anticipations de différentiel de taux à court terme.

Le dollar a regagné du terrain contre les principales devises en liaison avec la constitution d'anticipations d'une hausse de taux d'intérêt supplémentaire d'ici la fin de l'année. L'expression d'une vigilance accrue à l'encontre des risques inflationnistes par les membres du *Federal Open Market Committee* (FOMC) du Système fédéral de réserve en a été le principal facteur. Toutefois la tonalité du communiqué du FOMC, le 29 juin, en ce qui concerne la diminution du rythme de croissance de l'économie, a contribué à éroder une partie des gains du dollar. Au total, le taux de change effectif du dollar US s'est apprécié de 0,5%, à 108,26.

A *contrario* des évolutions observées aux États-Unis et en zone euro, les attentes de hausses de taux au Japon sont demeurées stables, ce qui a pesé sur le yen qui s'est déprécié contre les principales devises. Le dollar a ainsi gagné 1,8% contre yen (l'USD/JPY atteignant en fin de période un niveau de 114,56) ; l'euro a par ailleurs progressé de 1,5 % contre la devise japonaise, atteignant son plus haut cours historique à 147,40 yens. Le sentiment des investisseurs semblait, fin juin, favoriser une dépréciation supplémentaire du yen, comme l'indiquaient les positions spéculatives sur le marché à terme.

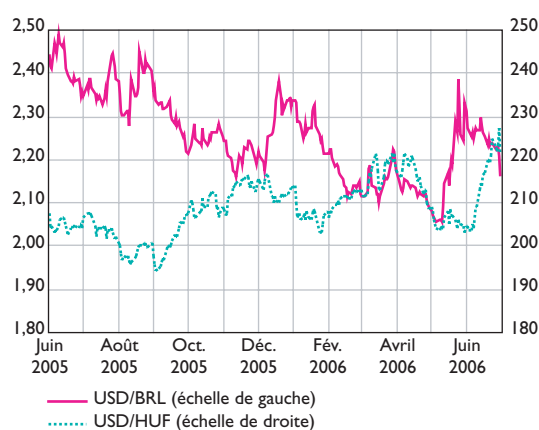
L'aversion au risque a perduré en juin mais dans une moindre mesure qu'au mois de mai ; elle s'est en outre

Cours de change de l'euro contre dollar des États-Unis et du dollar contre yen



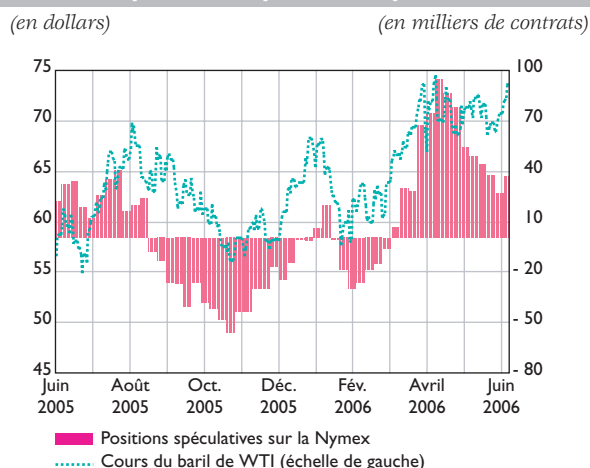
exercée de façon sélective, pesant essentiellement sur les pays émergents présentant des déséquilibres extérieurs ou fiscaux importants. À ce titre, le forint hongrois a continué à se déprécier (de l'ordre de 7,7 % contre euro et de 8,2 % contre dollar), les participants de marché se montrant sceptiques quant à la fiabilité du plan gouvernemental de réduction du déficit public. La dégradation mi-juin de la dette de long terme de la Hongrie de A- à BBB+ par l'agence de notation Standard & Poors a constitué un facteur supplémentaire de dépréciation, que la hausse du taux directeur de la Banque centrale de Hongrie n'a pas pu enrayer. À l'inverse, dans un contexte de fondamentaux économiques solides, le real brésilien

Cours de change du dollar des États-Unis contre le forint hongrois (HUF) et le real brésilien (BRL)



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

## Cours du pétrole et positions spéculatives



s'est renforcé de 6,3 % contre dollar, effaçant en grande partie le recul qu'il avait enregistré le mois précédent.

Le cours de l'or a reculé au cours de la période sous revue (- 4,4 %), pour clôturer à 614 dollars l'once. Le redressement du dollar comme la poursuite de la réduction des positions spéculatives longues ont contribué à ce mouvement dans un contexte de baisse généralisée du prix des métaux. Les cours de l'argent, de l'aluminium, du zinc et du cuivre ont reculé dans des proportions équivalentes.

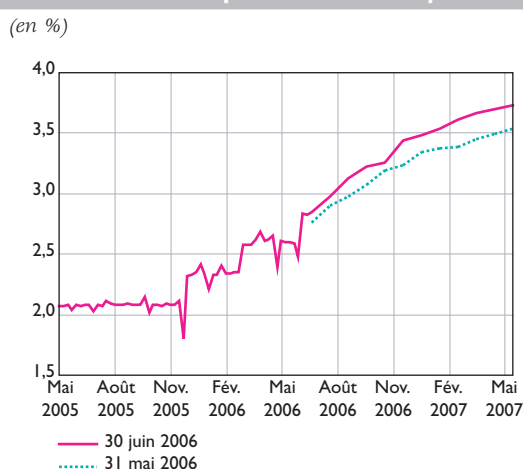
Les cours du pétrole se sont au contraire inscrits en hausse au mois de juin (+ 2,6 % pour la référence *West Texas Intermediate* à 73,93 dollars le baril). Cette augmentation sur des niveaux proches des plus hauts cours historiques est intervenue alors que les positions spéculatives pariant sur une progression supplémentaire des cours, ont diminué. La baisse des stocks américains, comme la demande saisonnière, ainsi que les incertitudes géopolitiques ont contribué à ce mouvement.

### 3|2 Les marchés de taux d'intérêt

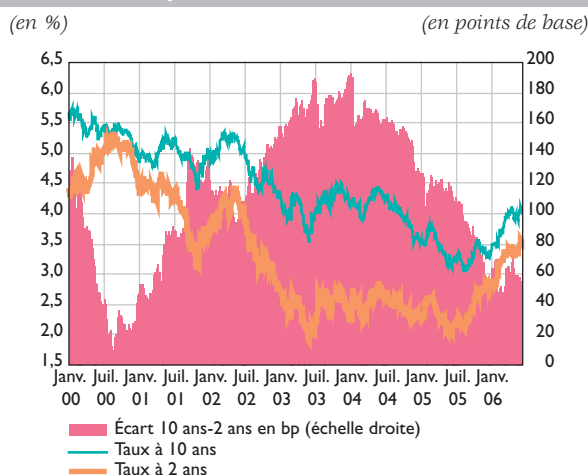
Le mois de juin a été marqué par une augmentation des anticipations de hausse de taux dans la zone euro et aux États-Unis.

### Augmentation des anticipations de hausse de taux en zone euro et aplatissement de la courbe obligataire

Conformément aux attentes, la Banque Centrale Européenne a augmenté son taux directeur de 25 points de base à 2,75 % lors du Conseil des Gouverneurs du 8 juin. Les anticipations des participants de marché quant à un resserrement supplémentaire de la politique monétaire ont été confortées tant par la bonne orientation des indicateurs économiques publiés, que par la vigilance exprimée par les membres du Conseil des Gouverneurs quant aux pressions inflationnistes. Il ressortait ainsi fin juin de la courbe des taux de *swap* Eonia que le taux minimum de soumission aux opérations principales de refinancement anticipé à fin décembre 2006 était de 3,50 % (contre 3,25 % en début de période). Dans le sillage des taux monétaires, les rendements obligataires de court terme se sont tendus (+ 22 points de base à 3,60 % pour le taux 2 ans français). La progression des rendements à long terme fut moindre (+ 9 points de base à 4,08 % pour le 10 ans français), conduisant à un aplatissement supplémentaire de la courbe des rendements. Les anticipations d'inflation telles qu'elles ressortent des obligations indexées sur l'inflation sont restées stables : le point mort d'inflation de maturité 2015 est ainsi resté proche de 2,20 %.

Taux Eonia anticipés tirés des *swaps* OIS

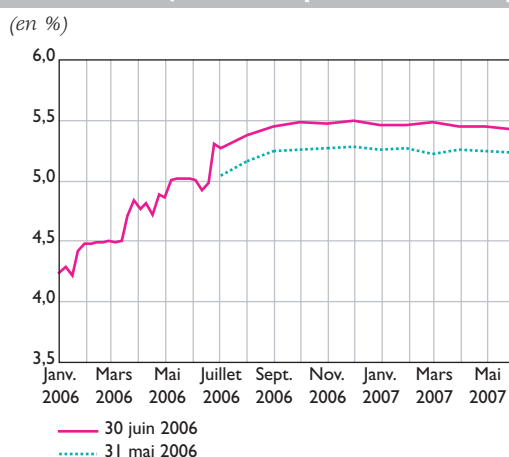
### Taux des emprunts français à 2 et 10 ans



### Augmentation des anticipations de hausse de taux aux États-Unis

Des anticipations de resserrements supplémentaires de la politique monétaire américaine sont apparues en juin au vu tant de la vigilance exprimée par les membres du FOMC quant au développement de pressions inflationnistes, que de la publication de statistiques montrant une augmentation de l'inflation. Au-delà de la hausse à 5,25 % du taux *Fed Fund* décidée le 29 juin, sont apparues des attentes d'un resserrement supplémentaire du taux *Fed Fund* à 5,50 % avant la fin de l'année. Les taux implicites des contrats eurodollars 3 mois se sont tendus de 16 points de base à 5,60 % pour la maturité décembre 2006. Les rendements obligataires de court terme ont progressé dans le sillage de la hausse des

### Taux des *Fed funds* anticipés tirés des swaps OIS



### Primes de signature de crédit dans la zone euro

(points de base)

Émetteur	30 juin 2006	31 mai 2006	Variation/ 31 mai 2006	2 janvier 2006
Obligations Industrielles AA	27	24	3	25
Industrielles BBB	80	78	9	80
Financières AA	36	32	4	31
Corporate BBB	89	80	9	81
Obligations Telecom	74	65	9	67
Obligations Agences	18	17	1	15

Source : Merrill Lynch

taux monétaires, le rendement à 2 ans américain gagnant 15 points de base, à 5,15 %. La tension a été moins marquée sur les maturités les plus longues (taux à 10 ans progressant de 5 points de base, à 5,23 %). La légère remontée des rendements de long terme s'est effectuée concomitamment avec une baisse des points-morts d'inflation (- 7 points de base, à 2,61 % sur un horizon 10 ans), les attentes d'un resserrement monétaire supplémentaire ayant permis d'ancrer les anticipations d'inflation.

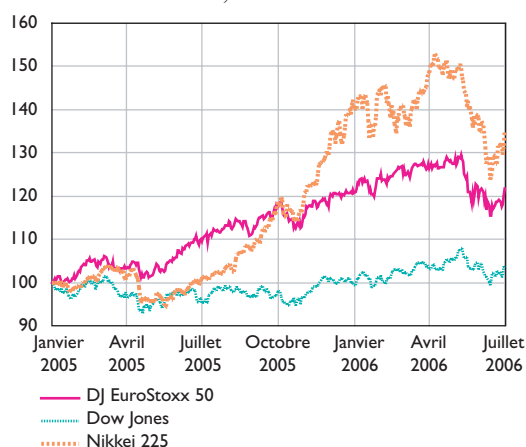
Au Japon, les anticipations de resserrement de politique monétaire se sont stabilisées, les taux implicites des contrats euroyen montrant une attente d'une première hausse de taux toujours pour le mois de juillet. Les rendements obligataires se sont tendus, en liaison avec des réallocations d'actifs entre marchés obligataire et boursier. La baisse des rendements enregistrée le mois précédent a ainsi été effacée, le taux à 10 ans revenant fin juin sur son niveau de fin avril à 1,93 %.

En juin, les primes de signature sur la dette privée ont continué de s'élargir, la progression restant toutefois limitée et plus particulièrement cantonnée aux émetteurs de moindre qualité. En moyenne, les conditions de financement des souverains émergents se sont détériorées légèrement, le *spread* EMBI (*emerging bond index*) augmentant de 201 à 212 points de base (après avoir connu un plus haut niveau de 238 points de base en cours de mois).

### 3|3 Les marchés boursiers

Les principales places boursières se sont stabilisées en juin, après avoir enregistré une forte baisse en mai.

## Principaux indices boursiers

(base 100 = 1<sup>er</sup> avril 2005)

Après avoir poursuivi leur dépréciation entamée le mois précédent, les bourses des pays industrialisés se sont légèrement redressées, pour finir pratiquement inchangées par rapport à leur niveau du début de mois. La publication d'indicateurs de confiance toujours bien orientés a constitué un facteur de soutien. La volatilité implicite sur les indices boursiers a en conséquence diminué, celle sur l'indice Standard & Poor's 500 passant de 18,6 % à 13 % et celle sur le Dax passant de 21,1 % à

## Indices boursiers

(variation en %)

	Niveau au 30 juin 2006	Variation/ 31 mai 2005	Variation/ 2 janvier 2006
CAC 40	4 965,96	0,7	5,3
DAX	5 683,31	- 0,2	5,1
DJ EuroStoxx 50	3 648,92	0,32	1,9
FTSE	5 833,40	1,91	- 3,7
Nasdaq	2 172,09	- 0,3	1,5
Dow Jones	11 150,2	- 0,16	- 3,9
Nikkei	15 505,18	0,2	3,9

16 %. Les places boursières émergentes ont quant à elles enregistré des évolutions contrastées. Les investisseurs ont continué à vendre, quoique dans une moindre mesure qu'en mai, les actifs boursiers des pays présentant les fondamentaux économiques les plus fragiles. A ce titre, l'indice colombien a perdu 15 % (après un recul de 18 % en mai) ; en Turquie une baisse supplémentaire de 6,6 % a été enregistrée en juin, portant le repli de l'indice turc à 11,4 % depuis le début de l'année. A *contrario*, les indices mexicain et argentin, progressant de 2,5 % et 3,5 % respectivement, sont parvenus à effacer une partie des pertes enregistrées le mois précédent.

## ENCADRÉ 4

Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris  
Sélection d'indicateurs

## Activité sur le marché de la pension livrée

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

	Juin 2006		Moyenne année 2006	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	424,6	70,1	395,9	69,6
Pensions à taux fixe	196,2	32,4	166,6	29,3
Pensions à taux variable	228,4	37,7	229,3	40,3
BTAN	135,2	22,3	132,1	23,2
Pensions à taux fixe	51,9	8,6	46,3	8,1
Pensions à taux variable	83,3	13,7	85,7	15,1
BTF	46,3	7,6	40,6	7,1
Pensions à taux fixe	9,0	1,5	9,3	1,7
Pensions à taux variable	37,4	6,2	31,3	5,5
<b>Total</b>	<b>606,1</b>	<b>100,0</b>	<b>568,6</b>	<b>100,0</b>
<b>Pensions à taux fixe</b>	<b>257,0</b>	<b>42,4</b>	<b>222,2</b>	<b>39,1</b>
<b>Pensions à taux variable</b>	<b>349,1</b>	<b>57,6</b>	<b>346,4</b>	<b>60,9</b>

## Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	30 juin 2006	31 mai 2006	Variation
1 mois	2,76	2,60	16
3 mois	2,86	2,73	13
6 mois	3,13	2,96	17
12 mois	3,50	3,26	24
2 ans	3,61	3,42	19
5 ans	3,89	3,69	20

## Émission de titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions en mai 2006		Encours à fin mai 2006
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	634,4	- 17,9	395,4
Certificats de dépôt négociables	573,2	- 16,6	269,2
BMTN	1,1	0,6	58,6
Billets de trésorerie	60,1	- 1,9	67,6

## **La stratégie de Lisbonne** 19

**Olivier VIGNA**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service du Diagnostic conjoncturel*

## **Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole** 33

**Réjane HUGOUNENQ**

*IEDOM*

**Valérie CHAUVIN**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service d'Études et de Prévision*

## **Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ?** 47

**Denis FOUGÈRE**

*Direction de la Recherche*

*Service de Recherche en économie et en finance*

**Christian PFISTER**

*Direction de la Recherche*

## **Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail** 59

**Jérôme COFFINET**

*Direction de la Recherche*

*Service d'Études et de Recherche sur la Politique monétaire*

## **Le système bancaire et financier français en 2005** 75

**Catherine GOUTEROUX**

*Direction de la Surveillance générale du système bancaire*

*Service des Études bancaires*

## **Le coût du crédit aux entreprises** 87

**Christophe CABAROUY, Jacky THOMAS**

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Analyses et Statistiques monétaires*





# La stratégie de Lisbonne

---

**Olivier VIGNA**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service du Diagnostic conjoncturel*

*La stratégie dite de Lisbonne, définie au Conseil européen de Lisbonne en mars 2000, est destinée à renforcer le potentiel de croissance de l'Union européenne. Cette volonté est fondée sur un constat simple : depuis le début des années quatre-vingt-dix, sauf quelques années à la fin de la décennie 1990, les performances économiques de l'Europe sont médiocres, notamment par rapport à celles des États-Unis. Afin d'y remédier, l'Agenda de Lisbonne fixe de nombreux objectifs économiques, sociaux et environnementaux, dont certains comportent une cible chiffrée pour 2010.*

*Cet article montre d'abord en quoi les réformes appelées par le Conseil de Lisbonne sont nécessaires pour améliorer la situation économique de l'Europe, en particulier en termes de croissance et d'emploi. Mais, en prolongeant les tendances observées depuis que ces engagements ont été souscrits, il apparaît que la grande majorité des objectifs de Lisbonne risquent de ne pas être atteints en 2010, notamment ceux destinés à relever le taux d'emploi et à favoriser la recherche-développement.*

*En effet, la stratégie de Lisbonne a fixé des objectifs sans y associer les méthodes pour y parvenir, c'est-à-dire sans préciser les modalités de mise en place et l'échelonnement des mesures attendues. Enfin, l'engagement des États a été très variable, a fortiori en l'absence d'une personnalité identifiée – « Madame/Monsieur Lisbonne » – en charge de piloter le processus. Ces perspectives doivent donc inciter l'ensemble des parties concernées à se mobiliser davantage pour préserver sur le long terme, par d'indispensables réformes, la position relative de l'Union européenne dans le contexte de la globalisation.*

Mots-clés : Lisbonne, Union européenne, croissance, emploi, réformes.

Codes JEL : J20, N34, O20, R10.

La stratégie de Lisbonne, lancée en 2000, entend rehausser le sentier de croissance de l'Union. Ce souhait répond à une préoccupation majeure : depuis quinze ans, l'Europe crée moins de richesse que les États-Unis.

Certes, l'écart de croissance du produit intérieur brut s'est transitoirement réduit à la fin des années quatre-vingt-dix, sous l'effet d'une croissance mondiale forte. Mais la croissance annuelle du PIB est demeurée, sur l'ensemble de la période 1992-2007 et à l'exception de 2000 et 2001, systématiquement inférieure dans la zone euro à celle des États-Unis.

Si une partie de cet écart de croissance est imputable au dynamisme démographique des États-Unis, il n'en reste pas moins que la divergence de performance s'est creusée au cours des quinze dernières années en matière de PIB par habitant ou de productivité globale des facteurs (Blanchard, 2004). Dans l'UE15, le PIB par habitant, qui atteignait les trois quarts du niveau américain en 1991, n'en représente plus que 71 % en 2005, tandis que la productivité globale des facteurs, au même niveau qu'aux États-Unis en 1991, se situe à 94 % de ce niveau en 2005.

S'agissant du taux de chômage, il est resté, sur la période 1991-2004, supérieur de près de 4 points dans la zone euro au taux enregistré aux États-Unis.

L'Agenda de Lisbonne repose donc sur une observation élémentaire : l'Europe affichant des résultats

## PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat et productivité globale des facteurs

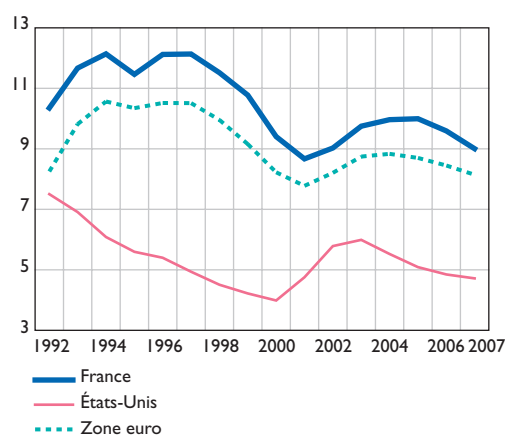
(États-Unis = 100)

	PIB par habitant			Productivité globale des facteurs		
	1991	2000	2005	1991	2000	2005
États-Unis	100	100	100	100	100	100
UE15	75	72	71	100	98	94
France	79	75	72	101	99	94

Source : AMECO (Commission européenne)

## Taux de chômage

(en % des actifs)



Source : OCDE

économiques décevants par rapport à ceux des États-Unis notamment, une stratégie de réformes est nécessaire pour rehausser le sentier de croissance de l'Union.

## I | La stratégie de Lisbonne

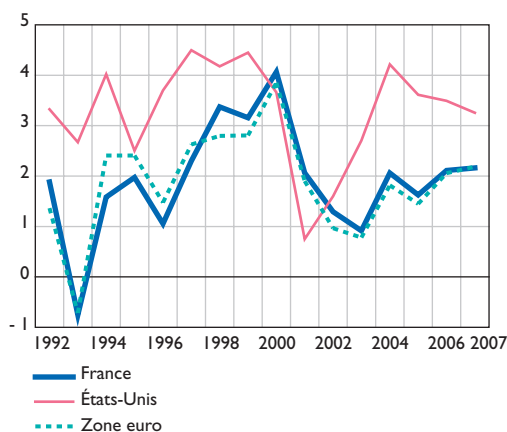
### I | I Les objectifs de Lisbonne

Destinée à améliorer les performances de l'Union, la stratégie de Lisbonne s'inscrit dans le prolongement du Livre blanc sur la croissance, la compétitivité et l'emploi (1993) et du Pacte européen de confiance pour l'emploi (1996).

Elle repose sur deux volets : au niveau communautaire, il s'agit, à partir d'une centaine de mesures, de mettre en place des réformes favorisant l'innovation et la connaissance, renforçant l'attractivité de l'Europe et

## Croissance annuelle moyenne du PIB

(en %)



Source : OCDE

créant des emplois plus nombreux et plus attrayants. Le volet national, quant à lui, comprend quatre objectifs : investir dans l'éducation et la recherche, alléger les contraintes qui pèsent sur les entreprises, favoriser l'insertion dans le monde du travail et promouvoir une énergie efficace et durable. À l'inverse du volet communautaire, le volet national, s'il oblige également les États à engager des réformes, ne donne pas lieu à une liste de mesures spécifiques.

Le suivi de l'état d'avancement de la stratégie de Lisbonne est réalisé à partir de 14 indicateurs structurels principaux, dont certains font l'objet d'une cible quantitative que les États sont invités à atteindre en 2010 (cf. tableau ci-dessous).

Pour chacun de ces 14 indicateurs, la Commission calcule l'évolution des performances des 25 États et, lorsque la comparaison est possible, le résultat atteint par les États-Unis et le Japon. Néanmoins, le périmètre des objectifs de Lisbonne reste difficile à cerner précisément, dans la mesure où la Commission formule également des recommandations et des propositions complémentaires, présentées comme

implicitement liées à l'approche de Lisbonne. Figure parmi ces recommandations l'ambition d'atteindre pour 2010 :

- une part des 18-24 ans ne suivant ni études, ni formation, et dont le niveau d'études ne dépasse pas l'enseignement secondaire, inférieure à 10 % ;
- une augmentation de 5 ans de l'âge moyen auquel les travailleurs quittent le marché du travail ;
- la poursuite d'études ou une formation tout au long de leur vie pour 12,5 % des adultes ;
- la disponibilité de structures de garde pour 90 % des enfants de 3 ans et plus qui n'ont pas encore atteint l'âge de la scolarité obligatoire et pour 33 % des enfants de moins de 3 ans ;
- une électricité consommée produite à hauteur de 22 % à partir de sources d'énergie renouvelables ;
- l'arrêt de la perte de la biodiversité ;
- des budgets proches de l'équilibre ou en excédent.

#### Liste des 14 indicateurs structurels de Lisbonne

Catégorie	Indicateur	Objectif 2010
Environnement économique général	- PIB par habitant - Productivité de la main-d'œuvre par personne occupée	
Emploi	- Taux d'emploi total (1) - Taux d'emploi des femmes - Taux d'emploi des travailleurs âgés (55-64 ans)	70% (67% en 2005) 60% (57% en 2005) 50%
Innovation & recherche	- Dépense intérieure brute de recherche et développement - Niveau d'éducation des jeunes : 20-24 ans arrivant au terme du cycle supérieur de l'enseignement secondaire	3% du PIB (dont 2% par les entreprises) 85%
Réforme économique	- Niveaux des prix comparés (2) - Investissements dans les entreprises (en % du PIB)	
Cohésion sociale	- Taux de risque de pauvreté après transferts sociaux (3) - Dispersion des taux d'emploi régionaux - Taux de chômage de longue durée (4)	
Environnement	- Total des émissions de gaz à effet de serre - Intensité énergétique de l'économie - Volume du transport de fret par rapport au PIB	

(1) Ratio entre le nombre de personnes de 15 à 64 ans occupées à la population totale de la même tranche d'âge

(2) Ratio pour chaque pays entre la parité de pouvoir d'achat et le taux de change (avec moyenne de l'UE25 = 100)

(3) Proportion de personnes dont le revenu disponible équivalent se situe en dessous du seuil de risque de pauvreté, fixé à 60 % du revenu disponible équivalent médian national (après transferts sociaux)

(4) Les chômeurs de longue durée sont les personnes d'au moins 15 ans qui sont sans travail depuis au moins 12 mois et pendant les deux semaines suivantes, disponibles pour commencer à travailler et à la recherche d'un emploi

## **I | 2 Les gains à attendre de la stratégie de Lisbonne**

Les gains obtenus de la mise en place de ces réformes porteraient sur trois domaines principaux.

### **Réformes des marchés des biens et des capitaux**

La stratégie de Lisbonne vise en premier lieu à compléter la réalisation du marché unique, en renforçant le poids de la concurrence dans les domaines qui en sont aujourd'hui exemptés et en créant un environnement réglementaire qui facilite la création d'entreprises et l'accès au capital. Si ces réformes peuvent avoir un coût à court terme du fait du délai dont ont besoin les entreprises pour apprendre à opérer dans un environnement rendu plus concurrentiel, les gains à moyen et long terme sont importants. Salgado (2002) calcule que les réformes sur les marchés des produits et du commerce extérieur menées entre 1985 et 1995 dans les pays de l'OCDE y ont accru le taux de croissance annuel de la productivité globale des facteurs de 0,2 à 0,3 point en moyenne sur le long terme. Concernant les services, la création d'un marché unique en Europe augmenterait le PIB de près d'un point par an à moyen terme selon Guerrieri *et al.* (2005), et bien davantage pour les économies en rattrapage (Allen *et al.*, 1998). La Commission européenne (2005 a) chiffre cette hausse annuelle supplémentaire de la croissance du PIB à 0,6 point et en escompte 600 000 emplois.

En effet, lever les obstacles à l'entrée sur les marchés favorise en général la croissance et la productivité par trois mécanismes (Cincera *et al.*, 2005 ; Denis, 2005). L'allocation des ressources est d'abord rendue plus efficiente : davantage de concurrence réduit les rentes que les producteurs prélèvent sur les consommateurs quand l'offre est oligopolistique, voire monopolistique, ou lorsque des barrières non tarifaires freinent le développement des activités transfrontalières. Nicoletti *et al.* (2005) montrent ainsi qu'un assouplissement de la réglementation sur les marchés des biens et services accroît la pression de la concurrence et fragilise les situations de rente, ce qui élève le niveau d'emploi. Ensuite, la production gagne en efficacité, puisque davantage de compétition amène les entreprises à rechercher la meilleure organisation productive possible. Enfin, d'un point de vue dynamique,

plus de concurrence stimule les investissements en faveur de l'innovation et la recherche de l'efficacité dans les produits et les processus de production.

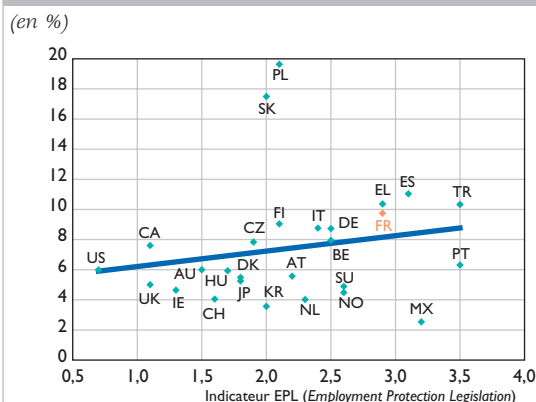
En matière financière, le raisonnement est assez proche, puisque la stratégie de Lisbonne, visant à compléter l'approfondissement du marché unique, stimule la croissance de trois façons. Premièrement, des marchés financiers plus liquides permettent de dégager des économies d'échelle et de variété susceptibles d'abaisser les coûts de transaction pour les entreprises et d'accroître les rendements obtenus par les investisseurs. Deuxièmement, l'intégration financière facilite les prises de participation transfrontalières et assure une meilleure diversification géographique et sectorielle du risque, ainsi que le développement d'une plus grande variété d'instruments et de techniques pour sécuriser les investissements. Troisièmement, la baisse des coûts de transaction et du coût du risque rend l'allocation du capital plus efficiente, ce qui facilite également l'investissement et la croissance.

### **Réformes du marché du travail et des politiques sociales**

Dans le domaine des politiques de l'emploi, la stratégie de Lisbonne entend assurer une meilleure utilisation des ressources en main-d'œuvre dans un contexte de vieillissement démographique. L'accent est mis sur trois points. Il s'agit d'abord d'attirer et de retenir sur le marché du travail davantage de personnes, grâce à des incitations à l'embauche et à des politiques de l'emploi actives, tout en s'efforçant de mieux faire concilier vies professionnelle et personnelle. En second lieu, Lisbonne souhaite favoriser l'adéquation entre les ressources disponibles en emploi et les postes laissés vacants, afin de limiter les phénomènes d'exclusion et de ségrégation qui discriminent les actifs selon qu'ils sont occupés, et avec un statut variable, ou non. Enfin, la nécessité est rappelée de favoriser la mobilité géographique et professionnelle, ainsi que la modernisation du service public de l'emploi.

Par ailleurs, améliorer la capacité du marché du travail à satisfaire les besoins des salariés et des employeurs passe par la recherche de nouvelles formes de contractualisation (Barthélémy *et al.*, 2006), associant flexibilité et sécurité : le Conseil européen de mars 2006 a d'ailleurs demandé aux États d'accorder une attention particulière au défi de la « flex-sécurité ». En effet, si les mécanismes de protection de l'emploi

### Taux de chômage et réglementation du marché du travail



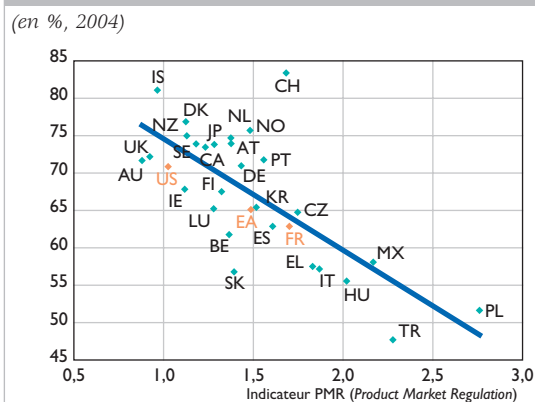
Source : OCDE, 2003

freinent les licenciements – rendus plus coûteux – en phase basse du cycle, ils peuvent également décourager les embauches en période de reprise de l'activité (Bertola, 1992), de sorte qu'il en résulte une hausse du chômage à long terme selon Bentolila *et al.* (1990). Autrement dit, la réglementation du marché du travail peut contribuer au maintien d'un haut niveau de chômage (Blanchard *et al.*, 2000 ; Belot *et al.*, 2001) ; sa diminution pourrait donc s'avérer bénéfique à l'emploi (Belot *et al.*, 2004), comme le laisse à penser la corrélation légèrement positive entre l'indicateur EPL (*Employment Protection Legislation*) calculé par l'OCDE et le taux de chômage <sup>1</sup>.

De même, l'impact négatif de la réglementation des marchés des biens sur le taux d'emploi, dont l'augmentation est l'un des principaux objectifs de Lisbonne, peut être apprécié à partir des données de l'OCDE : il existe en effet une corrélation négative entre l'indicateur PMR (*Product Market Regulation*) de régulation des marchés des biens calculé par l'OCDE et le taux d'emploi <sup>2</sup>.

La stratégie de Lisbonne vise donc à réduire le coût de l'exclusion, en termes de capital humain et d'employabilité, et à accroître la capacité des individus à s'adapter à un environnement de plus en plus évolutif. Pierre *et al.* (2004) rappellent d'ailleurs que l'impact de la réglementation relative à la protection de l'emploi est plus particulièrement ressenti dans les entreprises de taille moyenne et/ou innovantes. On démontre également que les facteurs de production étant plus facilement adaptables à court terme lorsque

### Taux d'emploi et réglementation du marché des biens



Source : OCDE

la protection réglementaire de l'emploi est allégée, les investissements en technologie sont rendus plus aisés (Caballero *et al.*, 1998), ce qui favorise la productivité (Gust *et al.*, 2002). Eaton *et al.* (1996) ont même calculé que plus de la moitié de la croissance des pays de l'OCDE était imputable aux seules innovations nées aux États-Unis, en Allemagne et au Japon.

### Promotion d'une économie de la connaissance respectueuse de l'environnement

Sur un troisième plan, le programme de Lisbonne vise à promouvoir les investissements en faveur de l'éducation et de la formation. En effet, la perte de production occasionnée à court terme par les années que les futurs actifs passent à se former est plus que compensée par l'investissement en capital humain qui, à long terme, rehausse le sentier de croissance potentielle : Ciccone *et al.* (2002) estiment qu'une année d'étude supplémentaire accroît la productivité d'environ 10 % à long terme.

De même, la stratégie de Lisbonne valorise la recherche-développement (R&D) en fixant aux États un objectif de dépenses représentant 3 % du PIB pour 2010. Ces dépenses favorisant la création de nouveaux marchés et l'émergence de processus de production inédits, la capacité d'une économie à accueillir et à s'approprier les nouvelles technologies s'en trouve accrue. Dès lors, des gains de productivité, de nouvelles opportunités d'affaires et une meilleure spécialisation peuvent en être attendus : Coe *et al.* (1995) montrent d'ailleurs

<sup>1</sup> Une baisse d'un point de l'indicateur EPL pourrait se traduire par une baisse d'un point du taux de chômage. L'impact serait plus élevé si Pologne et Slovaquie étaient exclues de l'échantillon des pays.

<sup>2</sup> Une baisse d'un point de l'indicateur PMR pourrait se traduire par une hausse de 15 points du taux d'emploi.

que les effets de diffusion de la R&D sont d'autant plus grands que les économies sont ouvertes au commerce extérieur, donc peuvent bénéficier du stock de capital étranger en R&D. Au total, selon Kok (2004), porter à 3 % du PIB les dépenses de R&D accroîtrait le PIB de l'Union de 1,7 % d'ici 2010, tandis qu'une augmentation d'une année du niveau d'éducation moyen de la main-d'œuvre ferait progresser le taux de croissance annuel du PIB de l'Union de 0,3 à 0,5 point.

Enfin, l'Agenda de Lisbonne entend réduire l'impact sur l'environnement de la croissance économique. Cette approche environnementale est innovante par rapport aux étapes antérieures du processus de convergence européen. Elle est pertinente au niveau tant macroéconomique, puisque reporter dans le futur la résorption des dommages environnementaux risque d'être plus coûteux, que microéconomique, dans la mesure où la protection de l'environnement peut être source d'innovations et de profits, notamment pour les entreprises qui sauront les premières en tirer parti.

Au total, le processus de Lisbonne se veut une stratégie gagnante pour l'Union, autant qu'un élément de réponse aux phénomènes de délocalisation et de désindustrialisation : à l'échelle de la seule zone euro, Bayoumi *et al.* (2004) estiment à 12,4 % l'augmentation de son PIB qui serait obtenue, par rapport au scénario de référence, si les conditions de compétition sur les marchés des produits et du travail étaient identiques à celles qui prévalent aux États-Unis, tandis que l'investissement progresserait de plus de 20 %. De même, des réformes du marché du travail, notamment des modes de fixation des salaires et des dispositifs de sortie du marché pour les salariés âgés, ainsi que des investissements plus soutenus en faveur du capital humain et de l'innovation (Commission européenne, 2005 b), permettraient d'inciter les actifs qui en sont aujourd'hui exclus à participer efficacement à la création de richesse.

Les réformes promues par la stratégie de Lisbonne dans les domaines économique, social et environnemental sont réputées se renforcer mutuellement, montrant qu'il n'existe pas de dilemme ou d'arbitrage à long terme entre croissance et protection de l'environnement, ni entre emploi et productivité. En l'absence d'études ayant chiffré le gain total lié à la mise en place de l'ensemble de la stratégie de Lisbonne, on peut penser que cette délicate appréciation des complémentarités et des interactions entre ces externalités positives aboutit à en sous-estimer les bénéfices attendus. C'est

aussi pourquoi la déception qu'inspire à mi-parcours l'état des lieux de cette stratégie n'en est que plus regrettable.

## 2| Un état des lieux à mi-parcours

### 2|1 Un bilan des indicateurs chiffrés

Le bilan de la stratégie de Lisbonne dressé par le rapport Kok (2004) et la Commission européenne (2006) apparaît mitigé. S'agissant d'abord des réformes communautaires, la Commission note que, si elle en a adopté les deux tiers, le chemin à parcourir pour leur mise en œuvre au niveau national reste important. Concernant, ensuite, les réformes qui relèvent des seuls États, les progrès les plus significatifs ont été réalisés par les États qui étaient jusqu'ici les plus en retard. Enfin, à l'échelle de l'UE25, la quasi-totalité des cibles définies pour 2010 pourraient ne pas être atteintes : l'analyse des indicateurs est donc révélatrice du décalage entre les objectifs et les réalisations.

#### Les taux d'emploi pourraient rester en 2010 très en deçà des cibles fixées

La croissance et l'emploi étant au cœur de la stratégie de Lisbonne, le taux d'emploi total est, avec la R&D, l'un des deux principaux indicateurs à faire l'objet d'une cible quantitative intermédiaire (67 % dans l'Union en 2005) et d'une cible finale (70 % en 2010). Or, le taux d'emploi s'est établi à 63,8 % en 2005, soit 3 points de moins que l'objectif intermédiaire.

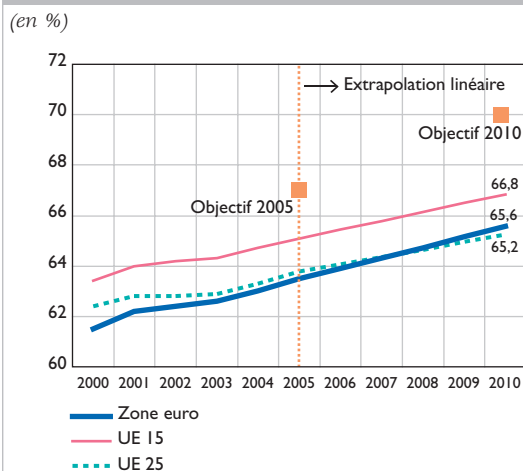
La prolongation de la tendance observée entre 2000 et 2005 laisse à penser que le taux d'emploi de l'UE25 sera inférieur en 2010 de plus de 4 points à l'objectif final (70 %).

Taux d'emploi						
(en %)						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
UE 25	62,4	62,8	62,8	62,9	63,3	63,8
UE 15	63,4	64,0	64,2	64,3	64,7	65,1
Zone euro	61,7	62,2	62,4	62,6	63,0	63,5
France	62,1	62,8	63,0	63,3	63,1	63,1

Source : Eurostat



## Taux d'emploi total



Outre cet objectif global, le niveau du taux d'emploi fait l'objet de cibles en ce qui concerne les personnes de 55 à 64 ans (50 % en 2010) et les femmes (57 % en 2005 et 60 % en 2010). L'extrapolation jusqu'en 2010 de la tendance récente devrait permettre d'approcher ces deux objectifs.

Cependant, les taux d'emploi sont influencés par le cycle économique, qui a été peu porteur au début des années 2000 par rapport à la fin des années quatre-vingt-dix ; les extrapolations réalisées contiennent donc une part d'incertitude.

## Taux d'emploi

(en %)

	Niveau 2005	Extrapolation 2010	Ecart en 2010 avec l'objectif
<b>Des 55-64 ans</b>		<b>Objectif UE25 : 50 %</b>	
UE25	42,5	49,4	- 0,6 point
UE15	44,1	51,5	
Zone euro	40,4	47,4	
France	37,9	48,0	
<b>Des femmes</b>		<b>Objectif UE25 : 60 %</b>	
UE25	56,3	59,1	- 0,9 point
UE15	57,4	60,9	
Zone euro	55,2	59,3	
France	57,6	60,1	

Source : Eurostat. Extrapolation 2010 : calculs Banque de France

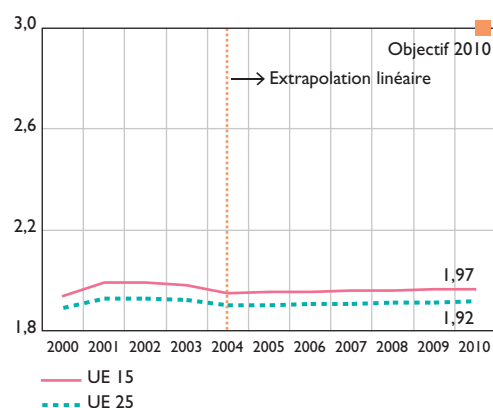
## Les dépenses en recherche-développement pourraient rester loin du seuil visé

Faire de l'Union une économie basée sur la connaissance requiert un effort financier, ce qui justifie qu'une cible – 3 % du PIB en 2010 – ait été fixée. Or, la part dans le PIB des dépenses en R&D a, sur la période récente, légèrement décru dans l'Union à 15 (1,95 % du PIB en 2004) comme à 25 (1,9 % du PIB), tandis qu'elle est restée stable depuis 1999 dans la zone euro (à 1,9 % du PIB). Si l'on procède aux mêmes extrapolations, la part de la R&D se situerait en 2010 loin des 3 % attendus : 1,9 % pour l'UE25 (2,0 % pour l'UE15), alors que cette part atteignait en 2003 2,6 % du PIB aux États-Unis et 3,2 % du PIB au Japon.

De même, la part financée par les entreprises, qui doit atteindre les deux tiers du total en 2010, resterait en deçà de ce niveau : représentant 55 % des dépenses de R&D en 2000, elle serait proche de 52 % du total en 2010 d'après l'extrapolation. Dans son rapport de janvier 2006, la Commission européenne note d'ailleurs que, même si les 18 États ayant défini dans leur programme national de réformes à l'automne 2005 des objectifs en matière de R&D les atteignaient, le total de l'UE25 s'élèverait seulement à environ 2,6 % du PIB en 2010.

## Dépenses en recherche-développement

(en % du PIB)



Source : Eurostat. Extrapolation 2010 : calculs Banque de France

## D'autres objectifs semblent difficiles à atteindre

L'analyse des autres objectifs fixés à Lisbonne invite également à un bilan peu favorable. Un seul objectif quantitatif serait atteint au terme de l'extrapolation : l'objectif de porter d'ici à 2010 à 12,5 % la part des 25-64 ans ayant suivi une formation ou un enseignement dans les quatre semaines précédant l'enquête, évaluée par Eurostat à 10,8 % en 2005, atteindrait selon nos extrapolations 14,8 % en 2010, soit plus de 2 points au-delà du seuil visé. En revanche, les autres objectifs quantifiés semblent difficiles à respecter d'ici 2010 :

- l'âge moyen de sortie du marché du travail augmenterait de 2,4 ans, contre un objectif de + 5 ans ;
- la part des 20-24 ans ne suivant ni études, ni formation, et dont le niveau d'études ne dépasse pas l'enseignement secondaire resterait supérieure à 10 % (estimation 2010 : 13,7 %) ;

- 78 % des 20-24 ans parviendraient au terme du cycle supérieur de l'enseignement secondaire, au lieu de 85 % ;

- la part d'électricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables diminuerait et pourrait atteindre 10,6 % en 2010 au lieu des 22 % souhaités.

En outre, considérant le premier des indicateurs structurels (le PIB par habitant), on observe que la convergence réelle des 25 États a peu progressé depuis la fin des années quatre-vingt-dix et que le PIB par habitant de l'UE25 représente en 2004 comme en 1996 les deux-tiers seulement du niveau américain.

Ainsi, sur la base des tendances récentes, l'essentiel des objectifs quantitatifs fixés à Lisbonne ne serait pas atteint en 2010 (cf. Annexe). Certes, la situation conjoncturelle de l'Union n'a guère été favorable ces dernières années, mais la mobilisation des États a été très insuffisante.

(en %)

Indicateur UE25	2005	Objectif 2010	Extrapolation 2010	Ecart objectif – extrapolation 2010
Part des 25-64 ans ayant suivi une formation ou un enseignement au cours des 4 semaines précédant l'enquête	11,0	12,5	14,8	+ 2,3 points
UE15	12,1		16,9	
Zone euro	8,9		13,5	
France	7,6		20,6	
Part des 20-24 ans arrivant au terme du cycle supérieur de l'enseignement secondaire	77,3	85	78,3	- 6,7 points
UE15	74,5		75,5	
Zone euro	73,6		74,4	
France	82,8		84,0	
Part des 20-24 ans ne suivant ni études, ni formation, et dont le niveau d'études ne dépasse pas l'enseignement secondaire	14,9	10	13,7	+ 3,7 points
UE15	16,9		15,7	
Zone euro	17,8		16,8	
France	12,6		13,3	
Age moyen de sortie du marché du travail	60,7 ans (a)	+ 5 ans	62,3 ans	- 2,6 ans (c)
UE15	60,3 ans (a)		62,4 ans	
Zone euro	60,7 ans (a)		62,3 ans	
France	58,9 ans (a)		60,5 ans	
Electricité produite à partir de sources d'énergie renouvelables	12,7 (b)	22	10,6	- 11,4 points
UE15	13,7 (b)		11,6	
Zone euro	nd		nd	
France	13,0 (b)		9,2	

(a) Donnée 2004

(b) Donnée 2003

(c) Indicateur non publié par Eurostat pour l'UE25 en 2000 et atteignant 59,9 ans en 2001.

Source : Eurostat. Extrapolation 2010 : calculs Banque de France

nd : non disponible



## 2 | 2 Un débat sur les objectifs et la méthode retenus

Le caractère médiocre des résultats obtenus à mi-parcours et le risque que la majorité des objectifs quantitatifs fixés à Lisbonne ne soient pas atteints en 2010 ont nourri un débat relatif à leur légitimité et à leur articulation, ainsi qu'aux moyens à mettre en œuvre pour les satisfaire (Creel *et al.*, 2005).

Le diagnostic de départ est discuté – l'Europe affiche-t-elle véritablement un déficit de productivité ? –, mais c'est surtout le fait que des objectifs sans doute trop nombreux aient été uniformément fixés à des États hétérogènes en termes conjoncturels et structurels qui est relevé. Certains auteurs ont également souligné que ces objectifs avaient été définis dans une période du cycle marquée par une croissance annuelle soutenue (2,9 % en moyenne dans l'Union à 15 entre 1997 et 1999, contre 1,6 % entre 2003 et 2005), ce qui a conduit à retenir des cibles aujourd'hui jugées trop ambitieuses pour 2010. L'élargissement de mai 2004 a également rendu plus difficile le respect des objectifs fixés en 2000, compte tenu de la situation très décalée des nouveaux membres au regard des cibles retenues (en 2004, l'UE25 affichait par exemple, par rapport à l'UE15, un taux d'emploi inférieur de 1,4 point). Enfin, le respect de certains objectifs serait rendu difficile par des facteurs d'ordre sociologique ou culturel : Blanchet (2005) montre par exemple que le souhait de prendre sa retraite au plus tôt est plus marqué dans les pays du sud de l'Europe que dans les pays situés plus au nord. Dès lors, si l'arbitrage entre travail professionnel et travail domestique diffère selon les pays (Algan *et al.*, 2005),

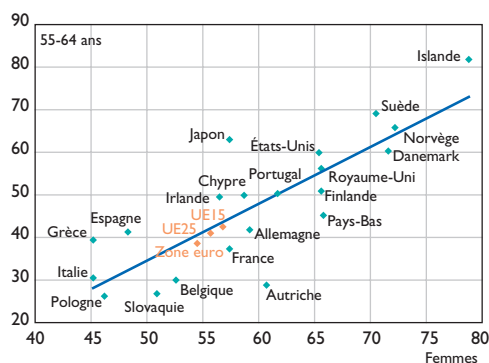
la progression du taux d'emploi sur l'ensemble de la zone sera plus difficile.

En outre, la méthode relative au calendrier et à l'articulation entre les réformes a manqué d'assise. Malgré les arguments (tels que les externalités et l'effet d'apprentissage réciproque) plaidant en faveur d'une coordination européenne des politiques mises en œuvre, notamment en termes de R&D (Pisani-Ferry, 2005), le processus de Lisbonne est resté trop largement dépendant de l'implication des acteurs nationaux. Or, aucune cohérence dans la définition des priorités retenues au niveau national n'a pu spontanément émerger. La détermination des États à respecter leurs engagements a donc pâti de l'absence de contrainte de résultats et de sanctions *a posteriori*, d'un surcroît de travail de coordination administrative, d'une dilution des responsabilités et des changements dans les priorités retenues.

Enfin, l'enchaînement vertueux sous-jacent à Lisbonne entre innovation, productivité, croissance et emploi n'est pas nécessairement celui qui est toujours observé en pratique. En effet, si la productivité horaire est fonction décroissante de la durée du travail et du taux d'emploi (Cette *et al.*, 2004), comment stimuler la productivité, ou déréglementer le marché des biens, tout en espérant un retour rapide au plein emploi ? De même, favoriser simultanément consolidation budgétaire et recherche-développement peut sembler malaisé à court terme. Cette difficulté dans l'articulation des objectifs a pu susciter des arbitrages de la part des gouvernements. Par ailleurs, l'absence de dispositif d'accompagnement budgétaire clair pourrait avoir créé, pour certains États, une situation de « trappe à réformes ».

### Taux d'emploi des femmes et des 55-64 ans

(2004, en %)



Source : Eurostat

Calculs Banque de France (la droite exclut la Turquie et Malte)

## 3 | Quelles perspectives pour Lisbonne ?

### 3 | 1 Le nouvel élan donné à la stratégie de Lisbonne par la Commission européenne pourrait ne pas être suffisant

Consciente des difficultés rencontrées, la Commission européenne a progressivement procédé à plusieurs aménagements destinés à rendre plus lisible le processus global, ainsi qu'à mieux suivre son évolution.

En 2003, le nombre des indicateurs structurels destinés à suivre l'évolution du processus de Lisbonne a été revu à la baisse, passant de plus d'une centaine à quatorze. Cette même année, la Commission avait mis en place un groupe de travail dont le rapport (Sapir, 2003) proposait notamment que le budget communautaire consacrer davantage de moyens à l'innovation, au soutien de la croissance et à la convergence, compte tenu des performances décevantes de l'Europe en la matière face aux États-Unis.

L'année suivante, la Commission a créé un autre groupe de haut niveau (Kok, 2004) qui a appelé les dirigeants européens à un engagement politique beaucoup plus déterminé pour prendre les mesures requises par l'Agenda de Lisbonne – l'élargissement à 25 membres en rendant le respect encore plus délicat –. Sur ces bases, la Commission a notamment demandé que chaque État établisse un programme national de réforme triennal pour la période 2005-2008, ce qui permet une comparaison des mesures prises par chaque État. Ces programmes, adressés à l'automne 2005 par les 25 États à la Commission, identifient les principales décisions ou réformes que les États entendent engager sur cette période.

Plus récemment, début 2006, la Commission a publié un premier rapport annuel destiné à renforcer le suivi du processus de Lisbonne. Mais elle a également proposé des objectifs supplémentaires au risque de rendre plus complexe la lecture de cette stratégie. Ces propositions ont été reprises en mars 2006 par le Conseil européen qui s'est fixé deux nouveaux objectifs pour fin 2007 : donner la possibilité de créer une entreprise dans l'UE en moins d'une semaine ; offrir dans les six mois (quatre d'ici 2010) à tout jeune ayant quitté l'école un emploi, un apprentissage, une formation complémentaire ou une autre mesure propre à améliorer sa capacité d'insertion professionnelle.

Si ces évolutions sont dans l'ensemble favorables, elles n'ont pas encore eu d'impact significatif et la Commission reste très prudente en matière d'appréciation des performances. En particulier, elle

a insuffisamment mis en avant tant les programmes de réforme qui ont été menés avec succès dans certains États que ceux qui sont restés incomplets.

### 3 | 2 L'appropriation de la stratégie de Lisbonne par les États est limitée

Les programmes d'action nationaux demandés par la Commission européenne sont révélateurs de la prudence des États dans la mise en place des réformes et, surtout, de leurs réserves vis-à-vis des objectifs quantitatifs fixés. En effet, l'analyse des 25 programmes nationaux ne permet guère d'attendre d'inflexion forte au cours des prochaines années : seuls sept des États qui ne remplissent pas fin 2003 l'objectif de 3 % du PIB pour les dépenses de R&D font explicitement part de leur volonté d'atteindre ce niveau en 2010 ; s'agissant du taux d'emploi, seuls sept des États qui n'atteignent pas en 2004 la cible fixée pour 2010 indiquent explicitement leur intention d'y parvenir, tandis que sept États ne mentionnent aucun objectif chiffré.

Or, le retard pris dans la mise en place de l'Agenda de Lisbonne est coûteux. Au niveau macroéconomique, l'Europe tire trop peu parti de l'activité économique mondiale : en 2006 et 2007, selon les prévisions du FMI et de l'OCDE, la croissance du PIB devrait rester dans la zone euro inférieure d'au moins un point à celle enregistrée aux États-Unis.

#### Croissance du PIB

(en %)

	2006		2007	
	FMI	OCDE	FMI	OCDE
États-Unis	3,4	3,6	3,3	3,1
Zone euro	2,0	2,2	1,9	2,1
Écart	1,4	1,4	1,4	1,0

Sources : FMI : *World Economic Outlook* (mars 2006)

OCDE : *Perspectives de l'OCDE* n° 79 (mai 2006)

*Les débats sur les objectifs, leur articulation et les moyens à mettre en œuvre pour respecter l'Agenda de Lisbonne montrent le besoin d'une concertation renforcée entre les instances européennes et les États, ainsi que d'une prise en compte des coûts d'ajustement à court terme (Alesina et al., 2005) dans le cheminement des réformes.*

*Une meilleure diffusion des expériences réussies devrait permettre un apprentissage réciproque, des comparaisons bilatérales, voire une évaluation mutuelle entre les pays. Ces derniers, en effet, sont interdépendants, les réformes menées par un État influençant les performances de ses partenaires.*

*Mais il importe aussi, pour maintenir la crédibilité des objectifs fixés, d'y associer davantage l'opinion publique : un effort d'explication et d'information, aujourd'hui insuffisant, devrait permettre à chacun de se convaincre de l'importance de la stratégie de Lisbonne et de rappeler aux acteurs concernés la nécessité d'agir conformément aux objectifs fixés (Pisani-Ferry, 2006).*

*Au total, l'Union européenne a besoin d'un sursaut. Faute de quoi, comme l'a rappelé la Commission européenne (2005 d), et « à moins que la réduction des effectifs de la main-d'œuvre ne soit compensée par des gains de productivité, la croissance potentielle connaîtra une baisse spectaculaire pour s'établir aux alentours de 1 % en 2040, soit la moitié seulement de son niveau actuel ».*

Extrapolation 2010 pour les principaux indicateurs structurels de la stratégie de Lisbonne

	Dépenses en Recherche-développement			Taux d'emploi total			Taux d'emploi des femmes			Taux d'emploi des 55-64 ans			Niveau d'éducation des 20-24 ans		
	2004 (en % du PIB)	Extrapolation 2010 : écart avec cible	Cible atteinte	2005 (en %)	Extrapolation 2010 : écart avec cible (en points)	Cible atteinte	2005 (en %)	Extrapolation 2010 : écart avec cible (en points)	Cible atteinte	2005 (en %)	Extrapolation 2010 : écart avec cible (en points)	Cible atteinte	2005 (en %)	Extrapolation 2010 : écart avec cible (en points)	Cible atteinte
Allemagne	2,5	- 0,4		65,4	- 4,8		59,6	1,1	x	45,4	4,8	x	72,3**	- 15,0	
Autriche	2,3	- 0,1		68,6	- 1,3		62,0	4,5	x	31,8	- 14,9		85,9	2,1	x
Belgique	1,9	- 1,2		61,1	- 8,3		53,8	- 3,8		31,8	- 11,5		80,3	- 5,3	
Espagne	1,1	- 1,6		63,3	1,2	x	51,2	3,5	x	43,1	0,2	x	61,3	- 28,0	
<b>France</b>	<b>2,2</b>	<b>- 0,8</b>		<b>63,1</b>	<b>- 5,9</b>		<b>57,6</b>	<b>0,1</b>	<b>x</b>	<b>37,9</b>	<b>- 2,0</b>		<b>82,8</b>	<b>- 1,0</b>	
Grèce	0,6	- 2,5		60,1	- 6,1		46,1	- 9,0		41,6	- 5,6		84,0	4,0	x
Irlande	1,2	- 1,7		67,6	0,1	x	58,3	3,1	x	51,6	8,8		86,1	5,0	x
Italie	1,2*	- 1,7		57,6	- 8,2		45,3	- 8,2		31,4	- 14,4		72,9	- 7,8	
Luxembourg	1,8	- 1,2		63,6	- 5,5		53,7	- 2,4		31,7	- 12,4		71,1	- 19,8	
Pays-Bas	1,8	- 1,4		73,2	3,5	x	66,4	9,4	x	46,1	5,6		74,7	- 7,2	
Portugal	0,7*	- 2,4		67,5	- 3,4		61,7	2,9	x	50,5	0,3		48,4	- 30,3	
<b>Zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>- 1,1</b>		<b>63,5</b>	<b>- 4,4</b>		<b>55,2</b>	<b>- 0,7</b>		<b>40,4</b>	<b>- 2,6</b>		<b>73,6</b>	<b>- 10,6</b>	
Danemark	2,6	0,2	x	75,9	5,5		71,9	12,2	x	59,5	13,6		76,0	- 2,2	
Royaume-Uni	1,8	- 1,3		71,7	2,2	x	65,9	7,1	x	56,9	13,9		77,1	- 7,2	
Suède	3,7	- 0,1		72,3	1,6	x	70,2	9,5	x	69,5	24,4		87,8	5,5	x
<b>UE15</b>	<b>2,0</b>	<b>- 1,0</b>		<b>65,1</b>	<b>- 3,2</b>		<b>57,4</b>	<b>0,9</b>	<b>x</b>	<b>44,1</b>	<b>1,5</b>		<b>74,5</b>	<b>- 9,5</b>	
Chypre	0,4	- 2,3		68,5	1,4	x	58,4	3,7	x	50,6	1,8		80,7	- 2,6	
Estonie	0,9	- 1,4		64,4	- 1,3		62,1	7,8	x	56,1	18,0		80,9	- 6,7	
Finlande	3,5	0,5	x	68,4	- 0,4		66,5	8,9	x	52,7	16,8		84,6	- 3,5	
Hongrie	0,9	- 2,0		56,9	- 12,5		51,0	- 7,7		33,0	- 0,9		83,3	- 2,0	
Lettonie	0,4	- 2,6		63,3	- 0,3		59,3	5,4	x	49,5	18,1		81,8	2,1	x
Lituanie	0,8	- 1,9		62,6	- 3,7		59,4	1,2	x	49,2	9,9		85,2	8,2	x
Malte	0,3	- 2,7		53,9	- 16,4		33,7	- 25,7		30,8	- 16,7		45,0	- 35,5	
Pologne	0,6	- 2,5		52,8	- 19,3		46,8	- 15,2		27,2	- 23,9		90,0	7,3	x
Rép. tchèque	1,3	- 1,6		64,8	- 5,4		56,3	- 4,3		44,5	4,6		90,3	4,5	x
Slovaquie	0,5	- 2,6		57,7	- 11,4		50,9	- 9,7		30,3	- 6,9		91,5	3,6	x
Slovénie	1,6	- 1,1		66,0	- 0,6		61,3	4,3	x	30,7	- 8,5		90,6	9,3	x
<b>UE25</b>	<b>1,9</b>	<b>- 1,1</b>		<b>63,8</b>	<b>- 4,8</b>		<b>56,3</b>	<b>- 0,9</b>		<b>42,5</b>	<b>- 0,6</b>		<b>77,3</b>	<b>- 6,7</b>	
États-Unis	2,6*			70,5**			64,8**			60,4			nd	nd	
Japon	3,2*			68,7**			57,6**			63,1			nd	nd	

« X » signifie que la cible est atteinte, cette cible étant : 3 % du PIB pour la R&D, 70 % pour le taux d'emploi total, 60 % pour le taux d'emploi des femmes, 50 % pour le taux d'emploi des 55-64 ans et 85 % pour le niveau d'éducation des 20-24 ans (part des 20-24 ans arrivant au terme du cycle de l'enseignement secondaire).

\* : données 2003

\*\* : données 2004

Source : Eurostat (nd = non disponible). Extrapolation 2010 : calculs Banque de France.

## Bibliographie

**Alesina (A.) et Perotti (R.) (2004)**

*The European Union: a politically incorrect view*, NBER Working Paper, n° 10342, March

**Algan (Y.) et Cahuc (P.) (2005)**

*The Roots of Low European Employment: Family culture?*, IZA Discussion Paper n° 1683, Institute for the Study of Labor (IZA), September

**Allen (C.), Gasiorek (M.) et Smith (A.) (1998)**

*The competition effects of the Single Market in Europe*, *Economic Policy*, Volume 13, Issue 27, October

**Banque centrale européenne (2005)**

« La stratégie de Lisbonne : bilan cinq ans après », Bulletin mensuel, juillet

**Barthélémy (J.) et Cette (G.) (2006)**

« Réformer et simplifier le droit du travail via un rôle accru du droit conventionnel », *Droit social*, n° 1, janvier

**Bayoumi (T.), Laxton (D.) et Pesenti (P.) (2004)**

*Benefits and spillovers of greater competition in Europe*, CEPR, Discussion Paper n° 4481, July

**Belot (M.) et van Ours (J.) (2001)**

*Unemployment and labor market institutions: an empirical analysis*, *Journal of the Japanese and International Economies*, 15, 403-418

**Belot (M.) et van Ours (J.) (2004)**

*Does the recent success of some OECD countries in lowering their unemployment rates lies in the clever design of their labor market reforms?*, *Oxford Economic Papers*, 56, 621-642

**Bentolila (S.) et Bertola (G.) (1990)**

*Firing costs and labour demand: how bad is Eurosclerosis?*, *Review of Economic Studies*, 57, 381-402

**Bertola (G.) (1992)**

*Labor turnover costs and average labor demand*, *Journal of Labor Economics*, volume 10, n° 4

**Blanchard (O.) (2004)**

*The Economic Future of Europe*, NBER Working Paper n° 10310, February

**Blanchard (O.) et Wolfers (J.) (2000)**

*The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: the aggregate evidence*, *The Economic Journal*, 110, March, C1-C33

**Blanchet (D.) et Debrand (Th.) (2005)**

« Aspiration à la retraite, santé et satisfaction au travail : une comparaison européenne », INSEE Première n° 1052, décembre

**Caballero (R.) et Hammour (M.) (1998)**

*Jobless growth: appropriability, factor substitution, and unemployment*, *Public Policy* 48, Carnegie-Rochester Conference Series

**Cette (G.) et Artus (P.) (2004)**

Productivité et croissance, Rapport n° 48 du Conseil d'analyse économique, juin

**Ciccone (A.) et de la Fuente (A.) (2002)**

*Human capital in a global and knowledge-based economy*, Final report, European Commission, Employment and Social affairs, May

**Cincera (M.) et Galgau (O.) (2005)**

*Impact of market entry and exit on EU productivity and growth performance*, European Commission, European Economy, Economic papers, n° 222, February

**Coe (D.) et Helpman (E.) (1995)**

*International R&D spillovers*, *European Economic Review*, 39, 859-887

**Commission européenne (2005 a)**

Communication au Conseil européen de printemps, Travaillons ensemble pour la croissance et l'emploi

**Commission européenne (2005 b)**

*Employment in Europe 2005, Recent Trends and Prospects*, September

**Commission européenne (2005 c)**

*The economic costs of non-Lisbon*, *European Economy, Occasional Papers*, n° 16, October

**Commission européenne (2005 d)**

Communication au Conseil et au Parlement européen, Actions communes pour la croissance et l'emploi, 20 juillet

**Commission européenne (2006)**

« Passons à la vitesse supérieure – Le nouveau partenariat pour la croissance et l'emploi », Rapport annuel sur la croissance et l'emploi, janvier

**Cotis (J.-Ph.) (2005)**

*Getting the Agenda right: strategies for spurring growth and creating jobs*, The Lisbon Council Young Leaders Congress, Bruxelles, 14th March

**Creel (J.), Laurent (E.) et Le Cacheux (J.) (2005)**

« "La stratégie de Lisbonne" engluée dans la tactique de Bruxelles », Lettre de l'OFCE, n° 259, 23 mars

**Denis (C.), Mc Morrow (K.), Röger (W.) et Veugelers (R.) (2005)**

*The Lisbon strategy and the EU's structural productivity problem*, European Economy, Economic Papers, n° 221, February

**Eaton (J.) et Kortum (S.) (1996)**

*Trade in Ideas, Patenting and productivity in the OECD*, Journal of International Economics, 40, 251-278

**Guerrieri (P.), Maggi (B.), Meliciani (V.) et Padoan (P.) (2005)**

*Technology, Diffusion, Services and Endogenous Growth in Europe: Is the Lisbon Strategy still alive?*, Bruges European Economic Research Papers, n° 2, May

**Gust (C.) et Marquez (J.) (2002)**

*International comparisons of productivity growth: the role of information technology and regulatory practices*, Board

*of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers*, Number 727, May

**Kok (W.) (2004)**

Relever le défi, La stratégie de Lisbonne pour la croissance et l'emploi, Rapport du groupe de haut niveau présidé par M. Wim Kok, novembre

**Nicoletti (G.) et Scarpetta (S.) (2005)**

*Product market reforms and employment in OECD countries*, Economic Department Working Papers, n° 472, December

**Pierre (G.) et Scarpetta (S.) (2004)**

*Employment regulations through the eyes of employers: do they matter and how do firms respond to them?*, World Bank Policy Research Working Paper Series, n° 3463, December

**Pisani-Ferry (J.) (2005)**

*What's wrong with Lisbon?*, CESifo Forum 2/2005, August

**Pisani-Ferry (J.) et Sapir (A.) (2006)**

*Last exit to Lisbon*, Bruegel policy brief, Issue 2006/02, March

**Salgado (R.) (2002)**

*Impact of structural reforms on productivity growth in industrial countries*, IMF Working Paper, 02/10, January

**Sapir (A.) (2003) et alii**

*An Agenda for a growing Europe, Making the EU economic system deliver*, Report of an independent high-level study group, July



# Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole

---

**Réjane HUGOUNENQ**  
IEDOM

**Valérie CHAUVIN**  
Banque de France

*Les départements français d'outre-mer (DOM : Guadeloupe, Guyane, Martinique et Réunion) sont des zones de prix élevés par rapport à la métropole, en raison notamment de leur insularité, de l'éloignement – qui est source de coûts de transport accrus – mais aussi de la petite taille de leurs marchés. Pour ces mêmes raisons, on aurait pu s'attendre à ce que ces économies présentent des caractéristiques particulières (marché très ouvert sur leur environnement géographique proche, structures économiques relativement différentes de la moyenne métropolitaine, etc.) susceptibles de générer des mécanismes de détermination des prix et in fine des trajectoires inflationnistes relativement autonomes par rapport à la métropole.*

*Il n'en est rien. Si la question des comparaisons des niveaux de prix ne peut être abordée directement ici du fait du manque d'informations, on constate que l'inflation sur la période 1990-2005 a évolué au même rythme moyen dans les DOM et sur le territoire métropolitain. En revanche, le profil d'évolution des prix est, selon les départements, plus ou moins en phase avec celui de la métropole. À titre de comparaison, les prix allemands évoluent davantage en phase avec les prix français que ne le font les prix dans les DOM par rapport à l'ensemble national. Cette disparité s'atténue cependant de façon notable pour les prix hors alimentation et énergie. Enfin, les contributions sectorielles à ce profil de l'inflation générale sont communes pour l'essentiel à la métropole et aux DOM. Les prix des produits manufacturés et celui des services ont décéléré jusqu'en 1998. Puis le prix des services a accéléré, ainsi que celui de l'énergie. Le profil de la contribution des prix des produits alimentaires, cependant, varie nettement suivant les DOM et la métropole.*

*Plusieurs éléments sont à l'origine de ces évolutions. La forte prépondérance des échanges avec la métropole, la politique de rattrapage qui a accompagné la départementalisation ainsi que l'identité entre la métropole et les DOM des institutions susceptibles notamment de jouer sur les mécanismes de formation des prix et leur évolution (législations, mode de déterminations des salaires, tarifs publics etc.) expliquent qu'en dépit de l'éloignement et des caractéristiques insulaires, les tendances de l'inflation métropolitaine s'observent également sur la période étudiée dans les DOM.*

*Ces départements présentent cependant quelques caractéristiques propres, qui vont au-delà des phénomènes de micro-marchés observés localement dans tous les départements, notamment un système fiscal et des prix réglementés spécifiques ou encore des chocs climatiques, qui jouent sur le niveau et perturbent transitoirement l'évolution des prix sans pour autant être de nature à modifier leurs trajectoires de plus long terme.*

Mots-clés : inflation, départements d'outre-mer,  
conjoncture outre-mer

Codes JEL : E31, R10

## ENCADRÉ I

## Le système statistique des DOM

Les départements français d'outre-mer bénéficient d'un système d'information économique sans équivalent dans les autres régions<sup>1</sup> métropolitaines. Ainsi, l'INSEE réalise annuellement des comptes régionaux selon une méthode qui diffère fondamentalement de l'éclatement des comptes nationaux en comptes régionaux utilisés pour les 22 régions métropolitaines. Le processus mis en place pour élaborer les comptes des DOM repose essentiellement sur des méthodes de Comptabilité nationale adaptées à un cadre régional. Ces comptes en valeur (le partage volume/prix n'étant pas disponible) recouvrent actuellement la période 1993-2002. L'actuel projet CEROM (comptes économiques rapides de l'outre-mer) auquel participent l'INSEE, l'Agence française de développement (AFD) et les Instituts d'émission pour l'outre-mer (IEDOM et IEOM) vise à accélérer la production de ces comptes. Les DOM bénéficient également, par l'intermédiaire des Douanes, d'une comptabilisation (en valeur) des biens qui entrent et sortent de leur territoire.

De même, contrairement à l'ensemble des régions métropolitaines pour lesquelles il n'existe pas d'indice local des prix à la consommation (IPC), un tel indice est calculé depuis 1967 pour la Guadeloupe, la Martinique et la Réunion et depuis 1969 pour la Guyane. Depuis 1993, l'IPC est calculé dans les DOM selon les mêmes méthodes que l'indice métropolitain et a été intégré à ce dernier en 1998 pour le calcul de l'IPC de la France entière. Les DOM représentent 1,2 % de la consommation en France. Pour ce qui concerne le niveau des prix (sujet qui n'est pas abordé dans cet article en raison du manque d'informations), la dernière enquête de comparaison spatiale des prix dans les DOM menée par l'INSEE date de 1992<sup>2</sup>. Selon cette enquête, le niveau général des prix de détail était supérieur au début des années quatre-vingt-dix de près de 10 % à celui observé au niveau national pour les ménages martiniquais et guadeloupéens et de près de 20 % pour les ménages guyanais. L'écart pour les ménages réunionnais était de 11 % avec la seule région parisienne.

Enfin, l'IEDOM élabore les statistiques financières concernant les DOM et assure le suivi de la conjoncture économique<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Les DOM sont des régions qui présentent la spécificité d'être mono-départementale. Les termes de région ou de département outre-mer font donc référence à la même zone géographique.

<sup>2</sup> Voir *Antiane Eco*, n° 22, septembre 1993.

<sup>3</sup> [www.iedom.fr](http://www.iedom.fr)

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les DOM, comme la France métropolitaine, font partie intégrante de l'eurosystème et l'IEDOM agit désormais, pour ce qui relève des fonctions monétaires, « au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France » conformément à l'ordonnance du 19 avril 2000. Compte tenu de l'importance de l'inflation pour l'appréciation des politiques monétaires, il a paru important aux deux institutions de revenir sur les évolutions intervenues depuis 1990 et d'analyser les dynamiques à l'œuvre entre la métropole et les DOM dans ce domaine<sup>1</sup>. Après une présentation des évolutions comparées de l'IPC dans les DOM et en métropole, nous expliquerons les raisons pour lesquelles les trajectoires d'inflation dans les DOM et en métropole sont similaires et montrerons que, sur la période étudiée, les spécificités de ces régions ne modifient ces trajectoires que de façon transitoire.

## I | Quelques faits stylisés

Le taux d'inflation entre 1990 et 2005 a été modéré, pour l'ensemble des DOM tout comme en métropole. En quinze ans, les prix à la consommation ont augmenté de 30 % en métropole, de 31 % à la Guadeloupe et de 32 % à la Martinique. En revanche les prix ont augmenté de 37 % à la Réunion et seulement de 24 % en Guyane. La hausse moyenne aura ainsi été (cf. tableau 1) de 1,7 % par an en métropole et à la Guadeloupe, de 1,8 % par an à la Martinique et respectivement de 2 % et de 1,4 % par an à la Réunion et en Guyane.

Cette proximité des taux d'inflation moyens n'a pas été spécialement favorisée par la structure de pondération des indices (cf. tableaux 2 et 3). Le poids des produits alimentaires, dont le prix croît moins vite que l'inflation totale sauf en Martinique, est certes

<sup>1</sup> On rappelle que la question du niveau des prix ne sera pas abordée directement ici, du fait du manque d'informations.



Tableau 1 Taux d'inflation annuel moyen

(en %)

Taux annuel moyen	Ensemble	Alimentation hors tabac	Produits frais	Tabac	Produits manufacturés	Energie	Services
<b>1990-2005</b>							
Martinique	1,8	2,0	2,7	7,5	0,6	2,3	2,6
Guadeloupe	1,7	1,8	2,4	6,1	0,9	2,6	2,1
Guyane	1,4	1,3	1,7	8,1	0,2	2,7	1,8
Réunion	2,0	1,7	1,3	8,4	1,3	2,1	2,7
France	1,7	1,5	1,7	8,3	0,6	2,3	2,3
<b>1990-1999</b>							
Martinique	1,7	1,6	1,6	3,3	0,7	1,6	2,8
Guadeloupe	1,6	1,5	2,1	2,7	1,2	1,7	2,1
Guyane	1,3	0,9	0,4	4,0	0,4	2,4	1,9
Réunion	2,0	1,7	1,1	3,2	1,7	1,3	2,9
France	1,5	1,1	1,0	7,8	0,8	1,1	2,3
<b>1999-2005</b>							
Martinique	1,8	2,8	5,0	12,7	0,4	2,4	1,8
Guadeloupe	1,9	2,5	3,5	10,6	0,5	3,3	1,9
Guyane	1,3	1,7	3,0	14,2	-0,3	1,6	1,5
Réunion	1,7	1,4	0,8	15,0	0,5	1,8	2,1
France	1,6	1,8	2,5	8,5	0,2	2,3	2,0

Sources : INSEE, calculs des auteurs sur les moyennes annuelles.

supérieur dans les DOM. Cependant, le poids des produits manufacturés, dont le prix croît également moins vite que l'inflation totale, y est inférieur. Le département dont la structure de pondération est la plus atypique est la Guyane, qui se distingue par l'importance des services et la très faible part des produits manufacturés.

La période 1990-2005 se découpe en deux sous-périodes du point de vue de l'évolution de l'inflation, tant pour les DOM que pour la métropole. Dans un premier temps, la hausse des prix s'est ralentie tout au long de la décennie 1990 pour atteindre un point bas en 1998. Elle a ensuite accéléré légèrement jusqu'en 2005 (cf. graphique 1). Ces tendances sont également observables lorsque l'on compare l'évolution des indices des prix harmonisés allemand et français (cf. graphique 2).

Les contributions sectorielles à ce profil de l'inflation générale sont communes pour l'essentiel à la métropole et aux DOM (cf. graphiques 3). Les prix des produits manufacturés et ceux des services ont décéléré jusqu'en 1998, puis accéléré, ainsi que le prix de l'énergie. La Guadeloupe se détache de ce schéma général, où les prix des services ont légèrement ralenti en 2004 et 2005. En revanche, le profil de la contribution des prix des produits alimentaires varie nettement suivant les DOM et la métropole.

L'analyse des corrélations montre que les prix allemands et français évoluent globalement davantage en phase que ne le font les prix dans les DOM et en métropole, signe que certaines spécificités locales jouent sur les prix dans les DOM au moins sur le court terme (cf. tableau 3)<sup>2</sup>. Par ailleurs, les profils de prix

Tableau 2 Poids des différentes catégories de produits dans l'IPC en 2005

(en %)

	Guadeloupe	Martinique	Guyane	Réunion	Métropole
Alimentation	22	22	22	20	17
Produits frais	4	6	5	3	2
Alimentation hors produits frais	18	16	17	17	15
Tabac	1	1	1	2	2
Produits manufacturés	30	29	25	30	32
Energie	9	8	7	7	8
Services	39	40	45	41	41

Sources : INSEE

<sup>2</sup> On fait ici l'hypothèse que l'inflation est stationnaire en France et dans les DOM.

Tableau 3 Corrélation et volatilité (1990 – 2005)

	Ensemble	Alimentation hors tabac	Produits frais	Tabac	Produits manufacturés	Énergie	Services	Ensemble hors produits frais, tabac et énergie
<b>Corrélation</b>								
Guadeloupe – France	0,47	0,38	0,38	0,31	0,65	0,57	0,87	0,78
Martinique – France	0,59	0,30	0,21	0,20	0,75	0,67	0,64	0,70
Guyane – France	0,67	0,26	-0,11	0,15	0,81	0,64	0,84	0,81
Réunion – France	0,54	0,14	0,08	0,00	0,78	0,69	0,83	0,80
Allemagne – France	0,71	0,71		–	0,77	0,76	0,83	–
Guadeloupe – Martinique	0,65	0,53	0,37	0,76	0,73	0,79	0,54	0,67
Guadeloupe – Guyane	0,49	0,35	0,18	0,52	0,66	0,53	0,76	0,76
Guadeloupe – Réunion	0,35	0,14	0,06	0,35	0,66	0,57	0,65	0,58
Martinique – Guyane	0,66	0,39	0,02	0,42	0,76	0,58	0,72	0,68
Martinique – Réunion	0,43	0,27	0,22	0,54	0,74	0,66	0,70	0,73
Réunion – Guyane	0,38	-0,08	-0,28	0,27	0,83	0,65	0,83	0,67
<b>Volatilité (a)</b>								
France	0,05	0,25	4,54	5,71	0,08	2,52	0,12	–
Guadeloupe	0,11	0,64	7,12	3,56	0,20	1,49	0,12	–
Guyane	0,06	0,23	4,61	9,87	0,12	1,67	0,12	–
Martinique	0,07	0,29	2,94	6,88	0,10	1,27	0,20	–
Réunion	0,16	1,22	25,98	39,00	0,13	1,53	0,17	–

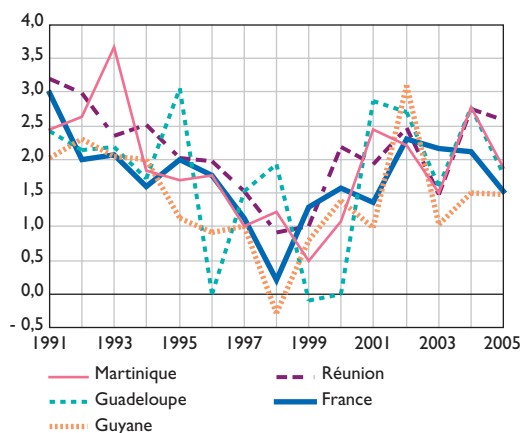
Source : INSEE, calcul des auteurs sur les glissements mensuels.

(a) variance\*1000

NB : La transmission des effets inflationnistes entre la métropole et les DOM pourrait intervenir avec des décalages. Des corrélations avec des décalages n'améliorent pas la qualité des résultats.

Graphique 1 IPC d'ensemble pour les DOM et la métropole

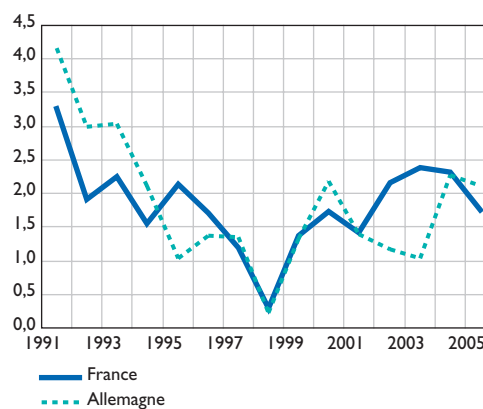
(glissement annuel au mois de décembre, en %)



Source : INSEE

Graphique 2 IPCH d'ensemble pour la France et l'Allemagne

(glissement annuel au mois de décembre, en %)



Source : INSEE, Eurostat

ne sont pas plus en phase lorsque l'on raisonne entre département (ils le sont même beaucoup moins, en particulier si l'on compare la Réunion et la Guyane) que lorsque l'on compare les DOM à la métropole, chaque département présentant des spécificités qui lui sont propres ou encore qui n'ont pas les mêmes effets aux mêmes moments. Lorsque l'on raisonne par sous-poste, les corrélations sont relativement fortes pour le poste des services et dans une moindre mesure pour les produits manufacturés et l'énergie.

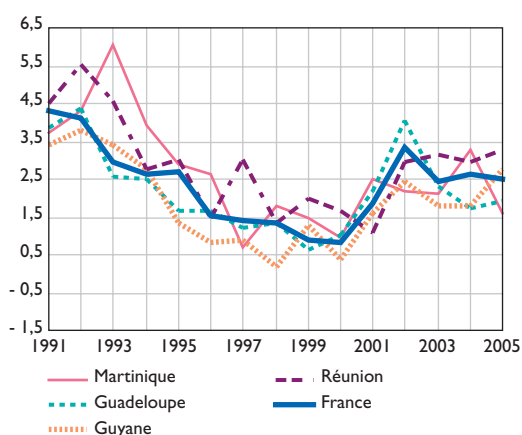
Les corrélations relatives aux postes de l'alimentation et du tabac sont en revanche faibles. Ces deux postes, et notamment l'alimentation en raison de son poids plus élevé dans l'IPC de l'ensemble des DOM (cf. tableau 2) comparativement à la métropole, constituent la principale source de divergence. Les corrélations entre les séries des DOM et de la métropole s'améliorent dès lors que ces éléments sont exclus du calcul de l'indice (cf. graphiques 3, tableau 3).

### Graphiques 3 Indices des prix à la consommation par postes

(en glissement annuel au mois de décembre)

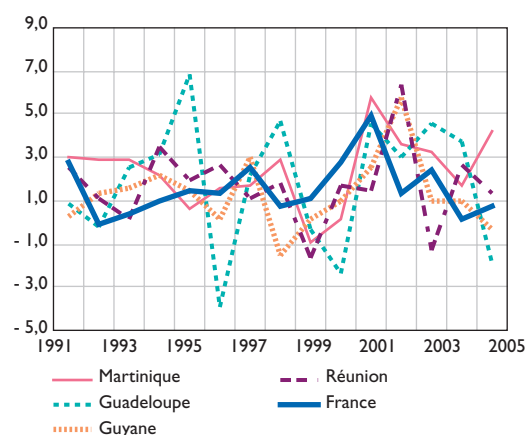
#### Services

(en %)



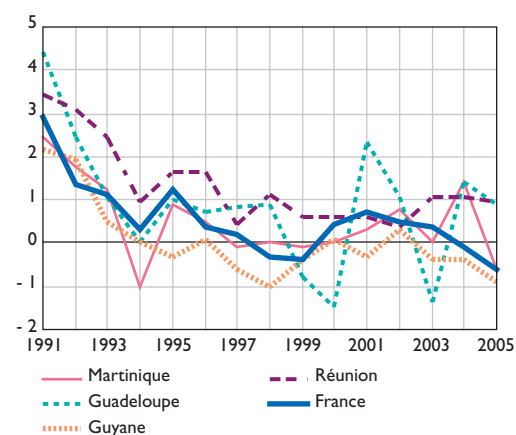
#### Alimentation (hors tabac)

(en %)



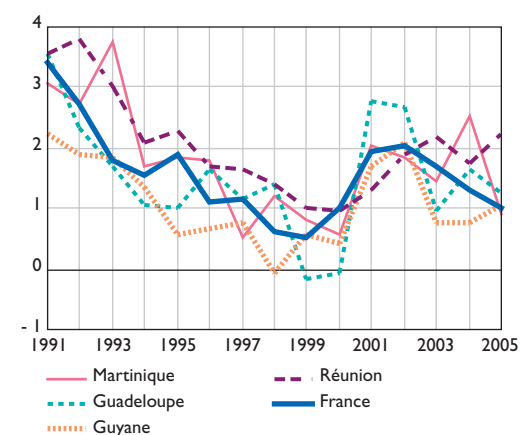
#### Produits manufacturés

(en %)



#### Ensemble hors produits frais, tabac et énergie

(en %)



Source : INSEE

## 2| Evolution conjointe des prix dans les DOM et en métropole : éléments d'explication

Les prix à la consommation se situent au stade final de la formation des prix, après incorporation des prix importés (y compris coûts de transport), des salaires, du comportement de marge des producteurs et des commerçants. La logique qui prévaut pour la formation des prix diffère selon que les biens consommés sont importés ou produits localement. Dans le premier cas, les prix dépendront des conditions de production des pays exportateurs et des coûts de transport. Dans le second cas, les prix dépendront principalement des coûts de production (salariaux et non salariaux) et du comportement de marge des producteurs et des commerçants. À noter cependant que les coûts de transport n'affectent pas uniquement les biens de consommation importés, ils peuvent également être répercutés sur le prix des biens produits localement par le biais du renchérissement des consommations intermédiaires. Enfin, le niveau des prix incorpore les taxes dans les deux cas.

Contre toute attente les départements d'outre-mer sont relativement fermés. En effet, le taux d'ouverture de ces économies, mesuré par le ratio importations et exportations de biens sur PIB (incluant les échanges avec la métropole), avoisine 45 %, soit un taux très largement inférieur à celui de la plupart des petites économies insulaires (près de 80 % dans l'espace Caraïbe), voire à celui de la métropole (50 %). Cette faible ouverture s'explique par des propensions à exporter et importer faibles, qui découlent d'une structure économique des DOM marquée par la prédominance des services (près de 70 % de la valeur ajoutée contre 60 % en métropole), notamment des services non marchands<sup>3</sup> (près de 30 % contre 20 % en métropole). Corrélativement, la part du secteur industriel est beaucoup plus faible qu'en métropole (entre 7 % et 9 % selon les départements contre 20 %). Les DOM sont donc des économies qui exportent, mais également importent relativement peu eu égard à leur statut d'économie insulaire : les

exportations représentent entre 7 % et 10 % du PIB selon les départements, les importations 30 % environ. Cette relative fermeture plaiderait en première approximation pour le diagnostic d'un mécanisme de détermination des prix et *in fine* des trajectoires inflationnistes relativement autonomes par rapport à la métropole. Tel n'est pas le cas, comme nous l'avons vu, et cela pour deux raisons. D'une part, une proportion non négligeable de la consommation des ménages est importée de métropole. D'autre part, les prix des biens et services produits localement ont des déterminants d'origine métropolitaine.

### 2| I Le canal des échanges avec la métropole

Les prix dans les DOM enregistrent tout d'abord l'influence de la métropole par le canal des échanges et des prix importés. Si l'on exclut la consommation des services et des produits alimentaires, produits en grande partie localement, la consommation finale est très largement constituée d'importations. A la Guadeloupe, près de 45 % des dépenses de consommation finale des ménages (tous postes confondus) relève en 2001 de biens d'importation<sup>4</sup>. Le secteur industriel étant peu développé<sup>5</sup> en dehors du secteur agro-alimentaire, cette proportion passe à plus de 70 % pour la consommation de biens manufacturés et à plus de 90 % pour la consommation des biens d'équipement et pour celle des combustibles et du carburant.

Or, plus de 60 % des importations sont originaires de la métropole (80 % de l'ensemble de l'Europe) premier partenaire commercial de ces départements. Cette relation avec la métropole a notamment permis la diffusion aux DOM des tendances enregistrées sur les prix métropolitains, celles du ralentissement mondial du prix des produits manufacturés, sous l'effet des gains de productivité et de la concurrence accrue en provenance des pays émergents.

L'importance des industries agroalimentaires domestiques limite, en revanche, la part des produits importés dans les produits alimentaires. La couverture

<sup>3</sup> Un niveau donné de service public est plus coûteux dans un espace insulaire de petite taille que dans l'ensemble national en raison de l'absence d'économie d'échelle. Par ailleurs, les caractéristiques démographiques des DOM (population jeune) peut jouer sur le coût de certains postes (éducation).

<sup>4</sup> Les dépenses de consommation finale des ménages incluent les marges qui sont produites localement.

<sup>5</sup> Les efforts d'industrialisation ont été réels au cours de la décennie 1990. A la Martinique, par exemple, le ratio importations sur production a diminué de 12 points entre 1993 et 2001 pour les biens d'équipement et de près de 5 points pour les biens de consommation. Le ratio importations sur production pour les biens manufacturés reste, en dépit de ces évolutions, encore très élevé. Voir pour plus de précisions « L'économie martiniquaise au passage de 2000, une trajectoire vertueuse ? » CEROM 2005

des besoins alimentaires par des produits locaux s'établissait à 63 % à la Martinique, 57 % en Guyane et 55 % à la Guadeloupe en 1995 selon l'INSEE <sup>6</sup>. Dans ce secteur, tout comme pour les produits importés en général, la modération de la hausse des prix a, par ailleurs, été facilitée dans les DOM par les réorganisations intervenues dans le secteur de la distribution avec le développement des grandes surfaces et l'intensification de la concurrence qui en a résulté. La diffusion des tendances métropolitaines ne s'effectue donc pas uniquement directement par le canal des prix des biens importés mais également par l'organisation commune des structures de distribution.

## 2|2 L'effet rattrapage : un processus de croissance non inflationniste

L'environnement institutionnel français a été depuis la loi de départementalisation de 1946 progressivement étendu au DOM (encadré 2). Le processus de rattrapage qui en a découlé dans les DOM s'est effectué à des rythmes variant au cours des décennies <sup>7</sup>. Sur la période 1993-2002, le PIB dans les DOM a augmenté selon les départements de 3,1 % à 4,4 % par an, contre 2,3 % pour le PIB national. En théorie, ce rattrapage, équivalent à un choc d'offre eu égard à ses modalités d'application (hausse conséquente des salaires), aurait pu s'accompagner d'une hausse des prix supérieure à celle de la métropole. Là encore, il n'en a rien été. Le développement original de ces économies appartenant à un grand ensemble développé s'est réalisé sans biais inflationniste.

Les DOM ont effectivement bénéficié dans la première partie de la décennie, dans un contexte économique

national et local déprimé, de l'intensification de la politique de parité sociale menée par le gouvernement : introduction du RMI en 1989, alignement du SMIC en 1996 (encadré 2). Entre 1993 et 2000, le SMIC a ainsi augmenté dans les DOM au rythme moyen de 4,5 % par an contre 2,7 % en métropole. Dans le même temps, le pouvoir d'achat par habitant à la Réunion par exemple augmentait selon l'INSEE de près de 35 % soit un rythme moyen de 3,2 % par an, la progression moyenne au niveau national atteignant 1,7 %. Sur l'ensemble des DOM, la progression moyenne du niveau de vie atteignait 25 % contre 11 % en métropole. Dans le secteur productif, cette dynamique salariale a été en partie absorbée par une baisse des charges sociales (initiée dans les DOM par la loi Perben en 1994), mais aussi une hausse de la productivité qui a permis de limiter l'inflation salariale, au prix d'un taux de chômage très élevé dans les DOM (plus de 20 %). L'offre a aussi répondu, sous l'impulsion de l'ensemble des politiques de défiscalisation et de réduction de charges sociales mises en place pour favoriser l'investissement privé, ce qui a limité le recours aux importations.

Cet effet de rattrapage aux vertus contracycliques a surtout permis aux ménages des DOM de sortir progressivement de leur situation de pauvreté. A la Guadeloupe par exemple (cf. tableau 4), le revenu disponible brut par habitant qui représentait 38 % de celui de la métropole en 1994, en représentait près de 53 % en 2001, ce qui a contribué au développement principalement du marché interne en orientant les dépenses vers la consommation de services et notamment l'amélioration des conditions de logement.

De même, la politique de rattrapage a favorisé le rapprochement de la structure de consommation des ménages dans les DOM avec celle de la métropole.

**Tableau 4 PIB et revenu disponible brut par habitant relativement à la métropole**

(en %)

		Guadeloupe	Martinique	Guyane	Réunion	Métropole
1970 (a)	PIB	26,5	31,5	75,1	28,9	100,0
	RDB (b)	34,2	40,3	84,0	36,9	100,0
1994	PIB	37,4	50,4	44,8	42,7	100,0
	RDB (b)	52,9	63,0	49,6	54,8	100,0
2001	PIB	56,7	63,0	49,8	52,3	100,0
	RDB (b)	73,0	74,0	57,0	65,0	100,0

(a) 1975 pour la Guyane

(b) Revenu disponible brut par habitant

Source : Insee, comptes économiques

<sup>6</sup> Voir AntianeEco, n°47, décembre 2000

<sup>7</sup> Voir les publications CEROM pour une analyse détaillée des évolutions économiques des DOM au cours de la décennie 1990

La consommation s'est tertiaisée tout au long des années quatre-vingt-dix<sup>8</sup>, sous l'effet de la diffusion progressive des modes de consommation métropolitains. Ainsi, les consommations liées aux loisirs, à l'information, aux soins etc. ainsi que celles des biens durables se sont développées relativement rapidement en défaveur notamment des biens alimentaires, même si ces derniers conservent une part non négligeable dans la consommation des ménages des DOM comme l'atteste le poids de l'alimentation dans le calcul de l'IPC d'ensemble. Au total, aujourd'hui, une bonne partie de la consommation des ménages (près de 40 %) est constituée de services largement produits localement. Cette évolution de la structure de consommation vers les services locaux dans les départements d'outre-mer s'est accompagnée d'une diminution de la consommation des biens à fort contenu en importation. L'influence des prix métropolitains n'en est pas pour autant moins forte, en raison notamment d'un environnement institutionnel commun.

## 2|3 Un environnement institutionnel commun et des prix fixés à l'échelon national

Aujourd'hui, un certain nombre de prix sont fixés à l'échelon national et les différences institutionnelles qui pourraient conduire, suite à un choc, à des évolutions de salaires et plus généralement de coûts de production susceptibles de se répercuter durablement sur l'inflation sont minimales.

La législation du travail, et notamment le mode de négociation des salaires, s'applique dans les mêmes conditions qu'en métropole. Le SMIC dans les DOM n'a été aligné sur celui de la métropole qu'en 1996, mais les évolutions de ces deux grandeurs ont toujours été parallèles avec cependant des phases de rattrapage pour le SMIC des DOM (cf. encadré 2). Les salaires réglementés (des fonctions publiques nationale, territoriale et hospitalière) ainsi que l'ensemble des tarifs publics sont alignés sur ceux de la métropole<sup>9</sup> et connaissent de ce fait les mêmes variations. Les normes de production (normes de qualité etc.) susceptibles

d'affecter les coûts de production sont identiques. Enfin les modes de revalorisation des loyers dans les DOM sont identiques à ceux de la métropole.

Ces éléments favorisent les évolutions conjointes des prix dans la métropole et dans les DOM bien qu'il s'agisse des prix des biens et services (marchands pour les loyers, non marchands pour les tarifs publics) produits localement. Cela n'exclut pas, bien entendu, la présence de micro marchés dans les DOM, notamment pour ce qui concerne la consommation des produits liés aux services et au logement<sup>10</sup>, au sein desquels les prix évoluent avec une relative autonomie. Il subsiste ainsi comme cela serait le cas pour n'importe quelle région métropolitaine, des sources de variations dont l'origine est locale, qui créent des perturbations sans pour autant modifier les tendances lourdes que l'on observe au niveau national.

## 3| Les sources de divergences

Les évolutions de prix présentent *a priori* un certain nombre de spécificités comme en attestent les corrélations du tableau 3. Les distorsions de taux d'inflation entre deux zones ont généralement comme origine soit des spécificités institutionnelles, soit des écarts de croissance qui peuvent amener les trajectoires de prix à diverger, soit encore des chocs exogènes spécifiques. Dans le cas des DOM, ces trois éléments sont susceptibles de jouer sur les évolutions de prix au-delà des tendances déjà évoquées plus haut.

### 3|I Des dispositions fiscales spécifiques

Si les DOM, en tant que départements français, se voient appliquer sur leur territoire la législation nationale, ils bénéficient, en raison de leur situation particulière de petite économie insulaire géographiquement éloignée de la métropole, de multiples dérogations visant à compenser leurs handicaps structurels.

<sup>8</sup> Voir « Guadeloupe : une économie en déficit ...d'image » CEROM 2004

<sup>9</sup> Les salariés de la fonction publique bénéficient cependant, par rapport à la métropole, d'une prime visant à compenser les surcoûts supportés en raison de l'éloignement de la métropole.

<sup>10</sup> Le lien entre la référence d'indexation et les loyers est loin d'être automatique. Outre un délai de presque 1 an entre les évolutions de la référence et celles des loyers, d'autres éléments interviennent dans la fixation des loyers : l'indexation n'est pas obligatoire et peut se faire rétroactivement, le changement de locataires ou des travaux peuvent être l'occasion de hausses plus ou moins fortes selon les tensions sur le marché de l'immobilier.



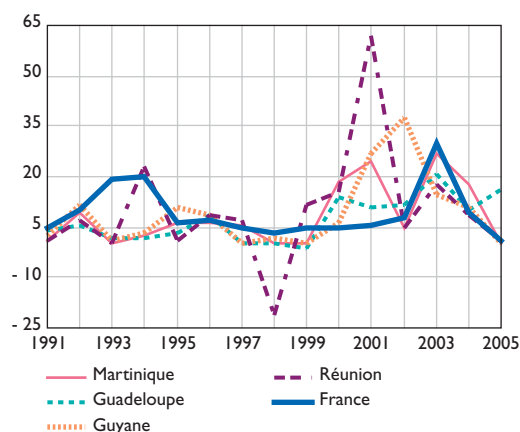
Ceci explique certaines des spécificités du système fiscal des DOM. Ainsi, afin de tenir compte de l'effet de l'éloignement de ces régions sur le coût de la vie, la taxe sur la valeur ajoutée s'applique à des taux réduits (2,1 % pour le taux réduit et 8,5 % pour le taux normal). De même, la difficulté, en raison de la taille de l'économie (faiblesse des rendements d'échelles), à développer une économie productive locale justifie le maintien du système de l'octroi de mer, dont le principe s'apparentait jusqu'en 1992 à un droit de douane. À partir de 1992 et jusqu'en 2004, cette taxation, afin d'être conforme aux dispositions européennes du marché unique, s'est appliquée à la production locale (avec cependant des autorisations d'exonération totale ou partielle de la production locale) et aux importations. Enfin, un nouveau régime a été instauré en août 2004, dans lequel ne sont susceptibles de bénéficier d'un régime dérogatoire que les biens pour lesquels un surcoût de fabrication résultant des handicaps de l'ultrapériphéricité peut être identifié.

La fiscalité du tabac et des produits pétroliers est aussi spécifique. Le tabac destiné à être consommé dans les DOM ne supporte pas les différents niveaux d'imposition (accises et TVA) métropolitains mais est passible d'un droit de consommation, dont le taux et l'assiette sont fixés par les Conseils généraux de ces départements. La taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP) n'existe pas dans les DOM sous sa forme métropolitaine mais est remplacée par une taxe spéciale sur les carburants (TSC) fixée par le Conseil régional. De plus, les importations de produits pétroliers sont exonérées de TVA.

Ces divers éléments du système fiscal jouent sur les niveaux de prix et introduisent des perturbations dans les évolutions de l'IPC dans les DOM comparativement à l'IPC métropolitain lorsqu'interviennent des changements de régime. Ainsi (cf. graphique 1), le changement de régime de l'octroi de mer en 2004 a introduit une hausse momentanée des IPC limitée aux DOM. De même, alors que le prix du tabac progressait de 20 % par an en métropole en 1993 et 1994 en raison des hausses de la fiscalité, son prix aux Antilles n'évoluait que très faiblement. Inversement, le prix du tabac a, par exemple, fortement progressé à la Réunion en 2001 (61,6 %) en raison de la décision du Conseil général d'aligner strictement la fiscalité du tabac sur celle pratiquée en métropole, aboutissant à une hausse de 1,52 euros par paquet de cigarettes (cf. graphique 4).

**Graphique 4 Évolution de l'IPC – tabac**

(glissement annuel au mois de décembre, en %)



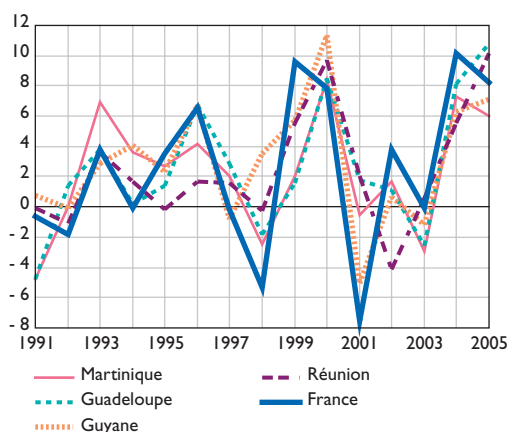
Source : INSEE

### 3 | 2 Des prix réglementés

L'ordonnance du 1er décembre 1986, qui a instauré le principe de la liberté des prix des biens et des services, s'applique dans les départements d'outre-mer comme en France métropolitaine. Cependant, dans les secteurs où la concurrence est limitée par des situations monopolistiques ou par des difficultés d'approvisionnement, l'État réglemente les prix par décret dans les DOM. Ainsi, la situation particulière de l'approvisionnement énergétique dans ces îles et l'étroitesse du marché est à l'origine d'une réglementation spécifique des prix des produits pétroliers depuis 1988. Les tarifs sont modifiés par les préfets qui fixent par voie d'arrêté en fonction de l'évolution des prix des produits importés, un prix maximum par produit ainsi que les marges maximales de détail et de gros. Chaque département est libre de fixer les modalités de variations de ces prix administrés. A la Réunion, les prix sont fixés sur la base du décret de 1988 et d'une formule qui figure dans un protocole d'accord signé localement entre le préfet et l'ensemble des distributeurs. Ils sont révisés trimestriellement. En Guyane, le préfet prend des arrêtés mensuels de prix fixés en fonction des coûts d'approvisionnement. Les départements de la Guadeloupe et de la Martinique ont récemment modifié les modalités de variation des prix des hydrocarbures. Les prix des produits pétroliers sont depuis 2003 actualisés à chaque livraison de matière première, tous les 40 jours, afin de ne pas engendrer des pertes pour les sociétés d'exploitation.

## Graphique 5 Évolution de l'IPC – énergie

(glissement annuel au mois de décembre, en %)



Source : INSEE

Eu égard à la forte volatilité des cours du pétrole, ces mécanismes contribuent d'une part à amortir les chocs des fluctuations pétrolières <sup>11</sup>, et d'autre part à décaler leur impact dans le temps. La volatilité des prix de l'énergie est ainsi plus forte pour la France que pour les DOM (cf. graphique 5).

### 3|3 Les aléas climatiques

Les intempéries <sup>12</sup> dont sont régulièrement victimes les DOM jouent sur les amplitudes de variation des prix des produits frais. Ces derniers présentent des profils d'évolution relativement chahutés. Ces périodes

cycloniques sont responsables des effets de yoyo des prix des produits frais qui retrouvent généralement leur niveau tendanciel par la suite. Les cyclones Luis et Marilyn en septembre 1995 et l'ouragan Georges en 1998 pour la Guadeloupe ou encore le cyclone Dina en janvier 2002 à la Réunion ont fortement perturbé les prix de l'ensemble des produits frais (cf. graphique 6), sans pour autant créer de tensions inflationnistes. En dépit de ces à-coups, la volatilité des prix des produits frais (cf. tableau 1) est tout aussi importante en France qu'aux Antilles mais reste inférieure à celle de la Réunion. Ce département est parmi les DOM celui qui est le plus affecté par les aléas climatiques, les précipitations y étant globalement plus irrégulières <sup>13</sup>. Le lissage de ces évolutions chaotiques dues aux aléas climatiques fait apparaître, à l'exception de la Réunion où la croissance des prix ralentit sur l'ensemble de la période, deux sous-périodes tout comme en métropole : la décennie 1990 durant laquelle les prix des produits frais n'ont que très peu augmenté et une accélération de l'évolution de ces prix à partir des années 2000 (cf. tableau 1).

Le profil d'évolution des prix des produits alimentaires hors produits frais (cf. graphique 7) est beaucoup moins heurté. On observe à partir de 2000, pour l'ensemble des zones, les effets à la hausse sur les prix des biens alimentaires, des épisodes de l'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et de la grippe aviaire en 2000 et 2001. En revanche, les négociations Sarkozy (2004), qui ont clairement eu pour effet de diminuer l'indice des prix alimentaires en métropole, n'ont eu que peu d'impact dans les DOM.

<sup>11</sup> De par leur éloignement, les quatre départements connaissent des modes d'approvisionnement en hydrocarbures spécifiques. Alors que la métropole s'approvisionne en Arabie Saoudite, en Norvège et récemment en Russie, la Guyane importe les produits pétroliers des raffineries de Trinidad et Tobago. Pour les Antilles, qui possèdent une raffinerie en Martinique, le pétrole brut est principalement originaire du Venezuela et pour partie d'Europe du Nord. En 2003, les problèmes géopolitiques intervenus au Venezuela ont contraint ces départements à augmenter la part des approvisionnements en provenance d'Europe du Nord. La Réunion, qui était, jusqu'à la fin de l'année 2002, approvisionnée en produits finis à partir du Golfe Persique, importe désormais son pétrole d'Australie et de Singapour. En dépit de ces différences d'origine de l'approvisionnement, les prix d'importation n'évoluent pas de façon divergente entre la métropole et les DOM dans la mesure où, le prix de référence de ces matières premières est généralement le Brent.

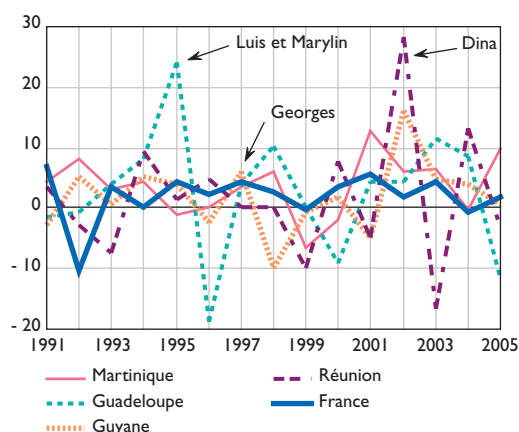
<sup>12</sup> La période cyclonique s'étend de novembre à avril à la Réunion et de juillet à fin octobre aux Antilles. La Guyane, en raison de sa situation géographique, n'est pas soumise aux périodes cycloniques.

<sup>13</sup> Le coefficient de variation des précipitations mensuelles en millimètres sur la période 1979-2003 est de 0,85 à la Réunion et de respectivement de 0,62 et 0,60 à la Martinique et à la Guadeloupe (source : NASA Global Precipitation Climatology Project).



Graphique 6 Évolution de l'IPC – produits frais

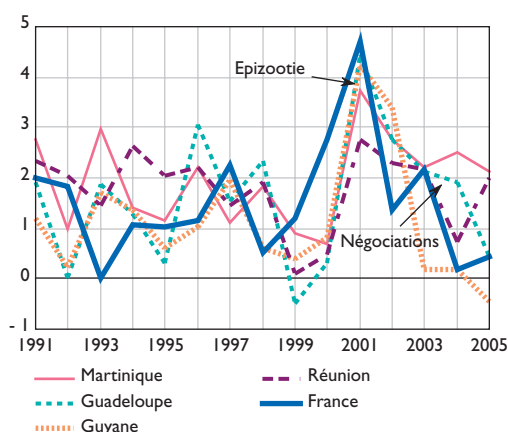
(glissement annuel au mois de décembre, en %)



Source : INSEE

Graphique 7 Évolution de l'IPC – alimentation hors produits frais

(glissement annuel au mois de décembre, en %)



Source : INSEE

En dépit de l'éloignement, les économies des départements d'outre-mer fonctionnent sur le modèle économique et social métropolitain et sont fortement liées à la métropole. L'insularité leur confère certaines particularités économiques (coût de la vie plus élevé pour les productions marchandes, etc.) que les politiques économiques s'efforcent d'atténuer. Il n'est donc pas étonnant de constater la similitude des trajectoires de grandeurs macroéconomiques comme l'inflation. Des mécanismes propres (ainsi que les aléas climatiques auxquels font face ces départements) introduisent des perturbations dans les évolutions de prix, sans pour autant affecter la trajectoire. Cependant, un mode de développement de ces économies davantage tourné vers leurs zones géographiques d'insertion pourrait modifier cet état de fait.

## ENCADRÉ 2

**L'instrument du rattrapage, l'assimilation juridique progressive**

La loi du 19 mars 1946 fit entrer la Guadeloupe, la Martinique, la Guyane et la Réunion dans la catégorie des « départements » consacrant ainsi l'appartenance de ces territoires à la nation française par leur assimilation juridique. Les départements d'outre-mer sont dès lors placés sous l'empire des lois et décrets ordinaires, avec la possibilité cependant de « faire l'objet des mesures d'adaptation nécessitées par leur situation particulière ».

La logique d'assimilation qui a prévalu à la départementalisation a généré tout un ensemble de dépenses nécessaires à la mise en place des administrations, à la fourniture de services collectifs (éducation, santé, etc...) mais aussi à la mise en oeuvre des systèmes de transferts redistributifs (prestations familiales, RMI...) et assurantiels (prestations de santé, retraite,...) qui caractérisent le modèle social français. En pratique, et en raison de la « situation particulière » des DOM, l'alignement sur la législation métropolitaine n'a été que progressif, notamment en matière sociale. Le principe de l'assimilation, en revanche, n'a que très peu porté sur le système fiscal, qui a conservé de nombreuses spécificités (régime de l'octroi de mer, taux réduit de TVA, allègement de l'IR, etc.).

**Domaine salarial et social**

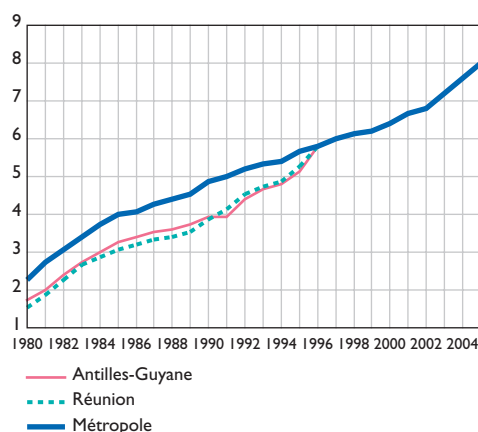
Le régime de Sécurité Sociale est mis en place au début des années 1950, de même que le SMIG. Mais alors que le remboursement des soins de santé et les retraites aux travailleurs âgés sont quasi identiques au régime métropolitain, le système des prestations familiales présente, en raison des évolutions démographiques des DOM, de nombreuses spécificités tant en ce qui concerne les modalités de l'aide (montant en fonction du nombre et du rang des enfants) que des conditions d'accès. En particulier, les allocations familiales sont assorties dans les DOM, et ce jusqu'en 1988, d'une condition d'activité.

Si les salariés du secteur public obtiennent des majorations (jusqu'à 40% en plus du salaire métropolitain) au lendemain de la départementalisation pour les métropolitains et dès 1953 pour leurs homologues locaux, le salaire minimum est inférieur dans les DOM jusqu'en 1996. De façon générale, les divers minima sociaux ont été fixés à des niveaux inférieurs au niveau de la métropole pour tenir compte du bas niveau des salaires et limiter les effets désincitatifs. Ainsi, lors de son introduction en 1980, le régime d'indemnisation des allocations chômage a aligné les taux de cotisation sur les niveaux métropolitains mais décoté les prestations afin que celles-ci restent dans une proportion raisonnable vis-à-vis du SMIC en vigueur dans les DOM. De même, le RMI, institué comme en métropole par la loi du 13 janvier 1989 était inférieur de 20% au montant métropolitain. La différence entre le montant total des allocations qui seraient versées en métropole aux bénéficiaires dans les DOM et le montant qui leur était effectivement versé dans leur département de résidence (créance de proratisation), était restituée au département pour le financement d'actions d'insertion.

L'alignement du régime en vigueur dans les DOM des diverses prestations, tant en ce qui concerne le rattrapage des niveaux métropolitains que l'extension aux DOM de l'ensemble des prestations sociales en vigueur en métropole (l'allocation de garde d'enfant à domicile en 1995, l'allocation parentale d'éducation et de l'allocation pour jeune enfant en 1996), s'accélère dans les années 1990 dans le sillage de l'alignement définitif du SMIC. Ce dernier est encore inférieur de près de 20% au Smic métropolitain en quatre-vingt-dix, mais le rattrape définitivement en 1996 après une série d'augmentations conséquentes en début de décennie. À la Réunion, par exemple, après une mesure de rattrapage de 2 % en janvier 1995,

**Evolution du SMIC**

(en euros courants)



*l'alignement complet du SMIC dans les DOM sur le SMIC métropolitain a été réalisé en deux étapes : + 6,8 % au 1<sup>er</sup> juillet 1995 et + 6,8 % au 1<sup>er</sup> janvier 1996. Depuis 1996, le SMIC évolue dans les départements d'outre-mer comme en métropole.*

*Enfin, les années 2000 sont marquées par l'entrée en vigueur de la couverture maladie universelle (CMU) et par l'alignement définitif du RMI (2002). Aujourd'hui, la parité sociale est en grande partie achevée.*

### **Domaine monétaire**

*En matière monétaire, l'Institut d'émission des départements d'outre-mer a pris en charge l'émission de la monnaie fiduciaire en 1959, mission jusqu'alors confiée à la Caisse centrale de la France d'outre-mer (devenue par la suite Caisse centrale de coopération économique, Caisse française de développement, puis Agence française de développement). Cet établissement avait lui-même succédé le 1<sup>er</sup> juillet 1944 aux banques d'émission dites « coloniales », banques privées auxquelles avait été accordé le privilège de l'émission. Jusqu'au 31 décembre 1974, l'Institut d'émission a mis en circulation dans ces départements des billets de sa propre émission. Les coupures émises étaient libellées :*

- dans les départements français d'Amérique (Guadeloupe, Guyane, Martinique) : en francs dont la valeur nominale était identique à celle du franc métropolitain mais avec des effigies propres à chaque département et différentes de celles des coupures de la Banque de France ;*
- à la Réunion : en francs CFA.*

*L'ensemble des réglementations bancaires ainsi que le cadre de l'évolution monétaire applicable dans les DOM ont, depuis la départementalisation, été progressivement alignés sur ceux de la métropole. Par exemple, la centralisation des risques bancaires a été rendue obligatoire dans les DOM dès 1956. Le 1<sup>er</sup> janvier 1975 marqua une étape décisive dans l'intégration monétaire avec la métropole, l'IEDOM mettant désormais en circulation dans ces départements les billets de la Banque de France.*

*Si les signes monétaires ont été unifiés, un certain nombre de mécanismes appropriés aux besoins de développement de ces régions ont été maintenus. Il s'agissait, par l'application de conditions de financement plus favorables (règles du réescompte et des réserves obligatoires spécifiques), de réduire le coût du crédit dans ces départements.*

*Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les DOM<sup>1</sup> font partie intégrante de l'Eurosystème et l'IEDOM agit désormais, pour ce qui relève des fonctions monétaires, « au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France » conformément à l'ordonnance du 19 avril 2000. Depuis lors, les opérations de réescompte ont été supprimées et le régime des réserves obligatoires applicable aux établissements de crédits de ces départements est désormais celui en vigueur au sein de l'Eurosystème.*

<sup>1</sup> Ainsi que Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon

## Bibliographie

**AFD (2006)**

« Les DOM : fausses idées et vrais problèmes », La Lettre des économistes de l'AFD, N° 12, mars.

**CEROM (2004)**

« Guadeloupe : une économie en déficit ...d'image »

**CEROM (2004)**

« Une double transition presque réussie : chômage, productivité et politique d'emploi à la Réunion », octobre

**CEROM (2005)**

« L'économie martiniquaise au passage de 2000 : une trajectoire vertueuse ? », juin

**CEROM (2005)**

« Emergence de nouveaux moteurs de croissance : Le rattrapage économique réunionnais expliqué 1993-2002 », novembre

**IEDOM (2005)**

Monographies de « La Guadeloupe », « la Guyane », « La Martinique » et « la Réunion », juin

**INSEE (1993)**

« Ecarts en baisse avec la métropole », AntianeEco, N° 22, septembre

**INSEE (2000)**

« Deux tiers des dépenses des ménages en produits locaux », AntianeEco, N° 47, décembre

**INSEE (2006)**

« Prix à la consommation, Guadeloupe 2004 et 2005 », Premiers Résultats N° 42, avril

# Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ?

---

**Denis FOUGÈRE, Christian PFISTER**

*Direction de la Recherche*

*Les travaux fondés sur des données individuelles d'entreprises qui ont évalué les effets des réformes structurelles dans plusieurs pays européens n'ont pas permis de dégager des résultats tranchés. En particulier, s'agissant de la demande de travail, les réformes qui incitaient les entreprises à éviter les embauches temporaires ne les ont apparemment pas conduites à modifier leur niveau d'emploi de moyen terme. De ce fait, elles ne semblent pas de nature à enrayer seules le chômage ou à stimuler la production et la productivité. Les dispositifs fiscaux proposant des crédits d'impôt aux ménages dont un des membres, préalablement inactif, reprend un emploi, visent eux à augmenter l'offre de travail. Leur efficacité reste toutefois faible tant que leur impact anticipé est réduit par les effets désincitatifs d'autres transferts.*

*D'une manière générale, les réformes structurelles sur le marché du travail ne peuvent réussir que si leurs effets ne sont pas neutralisés par des variations de salaires inappropriées. Ceci invite à s'interroger sur le cadre dans lequel les négociations salariales se déroulent. Plusieurs contributions rappellent que, d'un côté, une plus forte coordination des négociations pourrait accroître la flexibilité du marché du travail et faire baisser les charges des entreprises, de l'autre, une décentralisation complète peut avoir des effets pervers en débouchant sur une grande variabilité des durées de contrats.*

*Une question importante pour une banque centrale est alors de savoir quel est le niveau de négociation le mieux à même de renforcer l'efficacité de la politique monétaire.*

Mots clés : marché du travail, réformes structurelles, négociations salariales, coordination, décentralisation, politique monétaire

Codes JEL : E24, E50, J21, J31, J41

NB : Cette étude est une première synthèse d'une partie des travaux du réseau, projet « Flexibilité du marché du travail et efficacité de la politique monétaire », animé par Christian Pfister et comprenant : Sanvi Avouyi-Dovi, Jérôme Coffinet, Denis Fougère, Erwan Gautier, Thomas Heckel et Julien Matheron. Denis Fougère est chercheur au CNRS, CREST-INSEE, CEPR, IZA et consultant à la Direction de la Recherche.

Les auteurs tiennent à remercier tout particulièrement Sanvi Avouyi-Dovi et Erwan Gautier pour leur lecture attentive de ce texte et les remarques et suggestions constructives qui ont permis d'en améliorer la forme et le contenu. Ils remercient également les participants à un séminaire de la Banque de France, notamment Rémy Lecat et Gilbert Cette, pour leurs suggestions.

Durant les trente dernières années, la plupart des grands pays européens ont fait face à la montée continue du chômage, sous l'effet conjugué de différents facteurs structurels : ouverture des économies nationales à la concurrence internationale, intensification du progrès technique, désindustrialisation, qualification insuffisante d'une partie de la main-d'œuvre. Toutefois, la courbe du chômage s'est inversée dans certains pays.

Ainsi, alors qu'en 2005, le taux de chômage s'élevait encore à 9,5 % en France et en Allemagne, il était tombé à 9,2 % en Espagne, 4,3 % en Irlande, 4,7 % au Royaume-Uni et 4,9 % au Danemark (Fitoussi *et al.*, 2000 ; cf. graphique), soit à des niveaux proches ou mêmes inférieurs à ceux d'il y a trente ans.

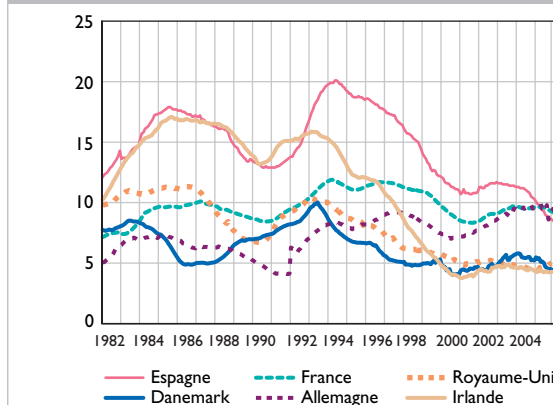
Cette baisse est parfois imputée directement à la mise en oeuvre de réformes structurelles sur le marché du travail (politiques actives d'aides à l'emploi, suppression de contraintes institutionnelles diminuant les incitations des entreprises à créer des emplois et celles des chômeurs à en accepter). Mais des pays, tels que le Danemark, l'Irlande, la Norvège et les Pays-Bas, ont également bénéficié d'un environnement consensuel, favorable à la mise en oeuvre de politiques de modération salariale et d'aides à l'emploi.

Ces exemples montrent que des réformes visant à réduire les rigidités du marché du travail peuvent être utilement complétées par la recherche d'un compromis social. La réussite de ce dernier dépend toutefois de la représentativité des organisations syndicales et professionnelles qui le négocient ainsi que des propositions en matière d'accompagnement et de formation des chômeurs.

Une synthèse des arguments théoriques en faveur des réformes structurelles des marchés du travail ne saurait donc ignorer la question des liens entre les modalités de la négociation salariale, en particulier son degré de centralisation, et l'évolution des salaires. Par ailleurs, l'analyse de la dynamique des salaires est un sujet d'intérêt pour une banque centrale puisque cette dynamique conditionne la rapidité et l'ampleur des ajustements de l'emploi nécessaires pour atteindre la stabilité des prix au cours du cycle économique ou suite à des chocs.

Dans un premier temps, un rapide bilan des évaluations microéconomiques des réformes du marché du travail est effectué. Dans un second temps, les conditions

Graphique Évolution des taux de chômage dans six pays européens



Source : OCDE

dans lesquelles les procédures de négociations sont compatibles avec une plus grande flexibilité des salaires sont rappelées.

## I | Quelques enseignements tirés des évaluations microéconomiques des réformes du marché du travail

Dans ce domaine, la majorité des économètres considère les études réalisées sur données agrégées avec circonspection car ces études prennent mal en compte la dynamique complexe des relations entre les variables et l'éventuelle endogénéité de certaines variables. Les études réalisées sur données individuelles sont *a priori* mieux à même de prendre en compte ces phénomènes (les résultats sur données macroéconomiques sont présentés de manière succincte dans les encadrés 1 et 2). Ces études sont présentées en les regroupant autour de deux axes : l'évaluation des réformes agissant sur la demande de travail à travers les coûts de licenciement ; celle des dispositifs fiscaux et d'accompagnement des chômeurs pouvant influencer sur l'offre du travail.

### I | I Coûts de licenciement

Il existe peu d'études empiriques récentes proposant une estimation rigoureuse des conséquences de réformes structurelles, comme par exemple l'introduction du contrat à durée déterminée, sur

l'emploi en France. Deux études consacrées à l'estimation des coûts d'ajustement de la demande de travail (Abowd et Kramarz, 2003 ; Goux, Maurin et Pauchet, 2001) sont néanmoins disponibles. On peut en tirer deux conclusions essentielles : les entreprises françaises font appel aux CDD pour réduire les coûts d'ajustement, à l'embauche et à la rupture des contrats ; les coûts de licenciement seraient nettement plus élevés que les coûts d'embauche en France <sup>1</sup>.

Des études sur données individuelles d'entreprises concernant d'autres pays européens à institutions différentes (Allemagne, Espagne et Italie) sont également disponibles. Leurs résultats sont souvent ambigus : par exemple, la hausse des coûts de licenciement aurait des effets plus marqués que leur baisse. Néanmoins, il paraît intéressant d'analyser les exemples concernant les principaux partenaires de la France dans la zone euro.

En Italie, en 1990, le coût relatif des licenciements abusifs des travailleurs employés sous contrat à durée indéterminée fut accru dans les entreprises de moins de quinze salariés. Kugler et Pica (2005) ont montré que les flux d'embauche et de séparation diminuèrent relativement plus dans ces entreprises que dans les autres durant les années suivant la réforme. Comme attendu, les effets sur les flux d'emploi furent plus marqués dans les entreprises dont l'emploi était auparavant plus fluctuant. Par ailleurs, le niveau de l'emploi diminua de 15 % plus vite dans les petites entreprises, c'est-à-dire là où le coût relatif des licenciements avait augmenté. Ce résultat peut être expliqué de la manière suivante : si les entreprises considèrent la réforme comme permanente, elles doivent ajuster leur emploi à la baisse pour prendre en compte le renchérissement du travail : elles font donc le « tri » et conservent les salariés les plus productifs <sup>2</sup>. En raison du même mécanisme, la réforme eut également pour effet la baisse de la fréquence des créations de petites entreprises et l'augmentation de la fréquence de leurs disparitions, ces dernières préférant fermer plutôt que de supporter un coût de licenciement jugé exorbitant voire abusif.

En Allemagne, en 1996, le seuil en deçà duquel le droit relatif au licenciement ne s'appliquerait plus fut relevé de cinq à dix salariés. Cette modification visait

à assouplir les contraintes relatives aux licenciements pesant sur les petites entreprises. Sur un échantillon de 50 000 entreprises, Bauer, Bender et Bonin (2004) ont montré que cette réforme n'eut que peu d'impact sur le marché du travail en Allemagne. Comparant les taux d'embauche au cours de la période précédant la réforme (mars 1995 à mars 1996) à ceux enregistrés au cours de la période suivant cette réforme (mars 1997 à mars 1998), ces auteurs trouvent que les taux d'embauche ont diminué dans toutes les entreprises, quelle que soit leur taille, en raison d'une conjoncture économique défavorable.

Le contrat de travail à durée déterminée fut introduit en 1984 en Espagne et devint rapidement le mode d'embauche dominant : près du tiers des emplois occupés au début des années 1990 était des CDD. En 1997, pour réduire le volume des emplois temporaires, le gouvernement espagnol décida de baisser les charges salariales et les coûts de licenciement appliqués aux emplois sur contrats à durée indéterminée. À l'aide de données individuelles, Kugler, Jimeno et Hernanz (2003) ont examiné les effets de cette réforme sur les fréquences des transitions individuelles entre emploi et chômage. L'étude montre que la réforme a eu plusieurs conséquences directes :

- le taux d'embauche sur contrats à durée indéterminée a augmenté pour les plus jeunes et les plus âgés ;
- le taux de licenciement n'a crû que pour les travailleurs les plus âgés ;
- le taux d'emploi sur CDI n'a crû que pour les jeunes ; celui des travailleurs âgés est resté globalement inchangé sous le double effet de l'augmentation de leur taux d'embauche en CDI et de l'augmentation concomitante de leur taux de licenciement.

Au total, la baisse des coûts de licenciement induite par la réforme n'a eu qu'un faible effet à court terme sur le volume global des licenciements. Cependant, il est probable que cette réforme ait eu ou puisse avoir à terme un effet positif sur l'emploi, la production et la productivité dans la mesure où elle aurait permis aux entreprises de réaménager la structure de leur main d'œuvre.

<sup>1</sup> Le coût moyen d'un licenciement représentait en France, au début des années quatre-vingt-dix, 56 % du coût annuel du travail tandis qu'une embauche, hors coût de formation, n'en représentait que 3,3 % (Abowd et Kramarz, 2003).

<sup>2</sup> Utilisant des sources statistiques administratives, Schivardi et Torrini (2005) ont montré que la probabilité de croissance des effectifs d'une entreprise est réduite de 2 % pour les entreprises situées au seuil de 15 salariés.



## ENCADRÉ I

**Les conséquences de la protection de l'emploi**

Les économistes mettent souvent en avant les effets de facteurs réglementaires et juridiques pour expliquer l'inertie du marché du travail. Ces mesures, désignées sous le vocable de législation de protection de l'emploi, incluent pour l'essentiel des contraintes légales relatives aux procédures d'embauche et de licenciement, les clauses spécifiques à certains contrats de travail, le montant et la durée des allocations-chômage. Ces dispositions correspondent généralement à des coûts qui s'ajoutent à ceux engagés par l'entreprise pour produire et peuvent ainsi peser sur sa demande de travail.

Dans la plupart des modèles théoriques, les mesures de protection de l'emploi accroissent la durée moyenne du chômage et rendent le marché du travail moins réactif. Ainsi, le montant des allocations-chômage et la durée des droits aux allocations expliqueraient la persistance d'un fort taux de chômage dans les pays d'Europe continentale (Ljungqvist et Sargent, 1998).

Par ailleurs, l'introduction de contrats temporaires peut, selon ces modèles, conduire à une augmentation du nombre d'emplois vacants, sans entraîner une hausse du nombre de transitions du CDD vers le CDI (Blanchard et Landier, 2002). La suppression des contrats temporaires réduirait de ce fait le niveau du chômage car, en l'absence d'un recours possible à ceux-ci, les entreprises lisseraient le niveau de leur emploi afin d'éviter de payer les coûts de licenciement (Alonso-Borrego, Fernández-Villaverde et Galdón-Sánchez, 2005).

Les coûts de licenciement ont en général un impact ambigu sur le niveau du chômage car ils induisent des baisses des flux d'entrée et de sortie du chômage. Toutefois, d'un point de vue théorique (Ljungqvist, 2001), les effets des coûts de licenciement dépendent fortement des hypothèses retenues. En particulier, ils sont directement liés aux modes de négociation salariale dans les modèles d'appariement.

Dans leur réflexion sur l'architecture des institutions encadrant le marché du travail, Blanchard et Tirole (2004) montrent que, dans la situation de référence où les travailleurs perçoivent après licenciement une allocation-chômage, les coûts de licenciement doivent être égaux aux allocations-chômage correspondant à leur dernier salaire. Coûts de licenciement et allocations-chômage seraient donc deux composantes essentielles et indissociables d'une architecture optimale. Dans un cadre plus complexe ou plus réaliste, lorsque les entreprises ne peuvent pas diversifier leurs actifs comme elles le souhaitent, elles ne peuvent plus financer entièrement les allocations-chômage par des taxes sur les licenciements. Pour compléter le financement des allocations-chômage, un dispositif de charges salariales payées par toutes les entreprises serait donc nécessaire.

En résumé, comme l'ont noté Blanchard et Tirole (2003), ces résultats suggèrent que « la protection de l'emploi amène les entreprises à éviter les embauches dont elles pensent qu'elles ne seront que temporaires, sans toutefois les empêcher d'ajuster l'emploi si les changements d'effectifs apparaissent permanents. Si ces travaux étaient confirmés, la protection de l'emploi ne serait alors pas un obstacle majeur à l'ajustement aux changements technologiques ni à la croissance ». En conséquence, Blanchard et Tirole ne préconisent pas une réduction uniforme et inconditionnelle des coûts de licenciement. En revanche, ils proposent de moduler les cotisations des entreprises à l'assurance-chômage en fonction du comportement passé de chaque entreprise en matière de licenciement <sup>1</sup>. Dans le cas français, ils plaident également pour une diminution du rôle des instances judiciaires dans les procédures de licenciement. Ces propositions ont été reprises dans le rapport Camdessus (2004). Ainsi, pour faire disparaître l'inégalité de statut entre salariés employés sous CDD et CDI, le rapport Camdessus préconise d'instaurer un contrat de travail unique, assorti d'une prime de licenciement croissante avec l'ancienneté du salarié. Cette idée a également été reprise par Cahuc et Kramarz (2005) dans un rapport remis au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et au ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale.

<sup>1</sup> L'idée avait été au préalable évoquée dans deux précédents rapports du Conseil d'analyse économique, (Malinvaud, 1998 ; Margolis et Fougère, 1999). Plus récemment, Menger (2004) a proposé de mettre en place pour les intermittents du spectacle un régime mixte d'assurance-chômage doté de deux sources directes de financement : les cotisations uniformes des salariés et les cotisations modulées des employeurs.



## ENCADRÉ 2

**Protection de l'emploi et chômage : les études macroéconométriques**

Au niveau agrégé, on observe généralement une forte corrélation positive entre le niveau de la protection de l'emploi et la durée moyenne des périodes de chômage (Addison et Teixeira, 2003). De même, il existe une liaison négative entre protection et intensité des variations de volume de flux (Blanchard et Portugal, 2001). Sous l'effet de ces deux corrélations de signes opposés, les données en coupe instantanée ne permettent pas de mettre en évidence une liaison significative entre le niveau de protection de l'emploi et celui du taux de chômage.

Toutefois, l'absence de corrélation entre protection de l'emploi et chômage ne serait observée qu'en coupe instantanée mais disparaîtrait lorsque l'on examine des séries temporelles<sup>1</sup>. Par exemple, avec des enquêtes d'opinion réalisées à des dates successives auprès d'un échantillon de responsables d'entreprise de 21 pays de l'OCDE, Di Tella et MacCulloch (2005) trouvent qu'une flexibilisation du marché du travail est généralement propice à une augmentation du niveau d'emploi et à une réduction du taux de chômage, en particulier de longue durée. Un certain consensus semble se dessiner aujourd'hui sur l'explication des évolutions du chômage par les modifications des cadres institutionnels encadrant les fonctionnements des marchés du travail dans les pays de l'OCDE. Ainsi, à l'aide d'un modèle de panel dynamique, Blanchard et Wolfers (2000), et Nickell, Nunziata et Ochel (2005) analysent les effets sur le chômage des changements institutionnels, mesurés par les variations de plusieurs variables (ratio de remplacement, durée moyenne des droits à l'allocation-chômage, taux de syndicalisation, charges salariales, et indicateurs de protection de l'emploi et de coordination). Le modèle économétrique tient également compte des variations du stock nominal de monnaie, de celles de la productivité globale des facteurs, des chocs sur la demande de travail et sur les prix des importations, et des variations du taux d'intérêt réel. Les résultats obtenus par Nickell, Nunziata et Ochel (2005) semblent indiquer que les amples variations du taux de chômage enregistrées dans les pays de l'OCDE au cours des quarante dernières années sont dues pour moitié à de moindres protections de l'emploi et pour moitié à la profonde récession économique ayant touché ces pays au cours de la période étudiée.

<sup>1</sup> Selon Young (2003), la faible harmonisation des données peut également expliquer le caractère peu conclusif des études en comparaison internationale.

## I | 2 Accompagnement des chômeurs et incitations fiscales

Pour que les réformes relatives au contrat de travail atteignent leurs objectifs (flexibilité accrue du marché du travail, réductions des coûts de production, réduction du nombre de chômeurs, etc.), on estime généralement qu'elles devraient être complétées par un renforcement de l'accompagnement des chômeurs et des incitations fiscales à la reprise d'emploi<sup>3</sup>.

Les dispositions prises en ce sens dans le cadre du programme « *New Deal* » introduit en Grande-Bretagne à la fin des années quatre-vingt-dix (Blundell et al., 2004) ou en France dans le cadre du Programme d'aide au retour à l'emploi (PARE) en 2001 se sont révélées efficaces

auprès des publics les plus difficilement employables (Crépon et al., 2005). En Allemagne, la réforme Hartz III, effectuée en 2003, a modifié la régulation du marché de la formation pour les chômeurs. En raison de sa récente mise en place, on ne dispose malheureusement pas encore d'une évaluation rigoureuse de son impact.

Les principales réformes fiscales ayant eu pour but d'inciter les salariés à augmenter leur offre de travail ont pris la forme de crédits d'impôt pour les ménages à faibles revenus dont au moins l'un des membres travaille peu ou pas du tout. Ces réformes s'inspiraient très largement du programme *Earned Income Tax Credit* (EITC) mis en œuvre avec succès aux États-Unis dès la fin des années quatre-vingt (Eissa et Liebman, 1996). L'exemple européen le plus connu et le plus étudié

<sup>3</sup> On pourrait s'interroger sur l'efficacité à moyen terme de telles incitations fiscales. En effet, en incitant à la reprise d'emplois généralement non qualifiés, elles pourraient pénaliser l'acquisition de connaissance et donc la croissance.

est le programme *Working Families' Tax Credit* (WFTC), introduit au Royaume-Uni en 1999 (Blundell, 2005). Ce dispositif, deux fois plus généreux que l'EITC, a eu un impact deux fois moindre, notamment parce que ses effets sont neutralisés par ceux d'autres transferts réservés aux ménages à faibles revenus.

Les réformes en cause ne peuvent donc réussir que si elles s'inscrivent dans un schéma global cohérent. C'est sans doute le manque de cohérence globale qui explique le faible impact de la Prime pour l'emploi (PPE) introduite en France en 2001 dont la seule évaluation a été réalisée par Stancanelli (2006). Utilisant les données des enquêtes sur l'emploi de l'Insee, cet auteur a trouvé que ce dispositif n'avait eu aucun effet significatif sur le taux d'emploi des femmes entre 1999 et 2002. Néanmoins, la période retenue dans cette étude ne couvrant pas l'ensemble de la période de montée en charge du dispositif, il est possible que l'étude sous-estime les effets de cette réforme.

D'une manière générale, les évaluations empiriques des réformes structurelles n'ont pas mis l'accent sur les conséquences éventuelles de ces réformes en matière de politique monétaire et il est donc difficile d'en tirer des conclusions pour la conduite de cette dernière. Il y a probablement deux raisons à cela :

- ces mesures visaient plus à agir sur l'emploi et le chômage que sur des variables d'intérêt direct pour les banques centrales, à savoir les prix et la production à un niveau agrégé. En outre, ces dernières ne paraissent devoir être affectées que de manière ponctuelle et généralement limitée par telle ou telle mesure prise isolément, une série seule de mesures, *a fortiori* si elles sont de grande ampleur, pouvant influencer de manière durable les paramètres structurels qui guident la conduite de la politique monétaire, notamment le « ratio de sacrifice »<sup>4</sup>.
- les commanditaires de ces travaux étaient le plus souvent des gouvernements ou des institutions publiques en charge des politiques de l'emploi, et non des banques centrales. En conséquence, il s'agissait généralement d'effectuer un bilan, donc d'études rétrospectives, alors que, du point de vue des banques centrales, il importe d'être en mesure d'anticiper les conséquences sur l'économie des décisions prises, donc d'adopter une perspective *forward-looking*.

## 2 | Processus de fixation des salaires et politique monétaire

Les réformes qui agissent sur la demande ou l'offre de travail ne peuvent réussir que si, en raison par exemple de rigidités persistantes sur le marché du travail, leurs effets attendus ne sont pas neutralisés par des variations inappropriées des salaires. À cet égard, se plaçant dans le cadre de la zone euro, Calmfors (2001) rappelle que les différents acteurs de la négociation ont des intérêts potentiellement divergents :

- les gouvernements peuvent souhaiter substituer la négociation centralisée aux possibilités d'intervention que la réalisation de l'union monétaire leur a retirées ;
- les employeurs sont plutôt favorables à une décentralisation complète des procédures de négociation, mais perçoivent également les avantages qu'une coordination de ces procédures peut apporter, notamment parce qu'elle réduit les conflits et les incertitudes ;
- la position des syndicats n'est pas non plus sans ambiguïté. La recherche d'accords nationaux dont la contrepartie est une modération salariale peut rencontrer de fortes oppositions internes, mais elle peut dans le même temps renforcer le crédit des organisations syndicales, notamment dans des pays où leur influence tend à s'effriter.

### 2 | I Degré de centralisation des négociations salariales

À la différence de mesures ponctuelles telles que celles évoquées en première partie, les procédures de négociation peuvent agir sur la dynamique de formation des salaires et influencer ainsi de façon pérenne l'efficacité de la politique monétaire. Les raisons en sont doubles :

- même si, à long terme, c'est toujours la politique monétaire qui détermine les prix, la fixation du niveau des salaires, qui est une variable nominale, peut rendre l'objectif de stabilité des prix plus ou moins difficile

<sup>4</sup> Rappelons que ce ratio est défini comme le rapport de la hausse transitoire du taux de chômage — ou de la baisse à court terme de la croissance — à la baisse du taux d'inflation de un point, et mesure de manière synthétique l'efficacité de la politique monétaire.

à atteindre à moyen terme, à savoir l'horizon auquel la politique monétaire est généralement conduite en raison notamment de délais dans son mécanisme de transmission, d'ailleurs imputables notamment à l'existence de rigidités sur le marché du travail ;

- les négociations salariales constituent un « jeu répété » dont les règles ne sont généralement modifiées que rarement et/ou marginalement.

Les négociations centralisées — au niveau national par exemple — présentent plusieurs avantages :

- elles peuvent aider à rendre les salaires nominaux plus flexibles. Utilisant un modèle à équilibres multiples, Ball et Romer (1991) ont montré que le profit qu'une entreprise peut tirer d'une modification de salaires dépend de ce que font les autres entreprises. Ce résultat s'explique par les variations des demandes relatives de produit qui s'adressent aux différentes entreprises présentes sur le marché. L'équilibre qui découle d'un tel mécanisme dépend donc des anticipations de chaque entreprise sur les comportements des autres. La coordination des négociations salariales est une façon de lever l'indétermination et d'atteindre un équilibre global dans lequel les salaires s'ajustent plus facilement aux chocs.

- Elles permettent d'éviter les inefficacités résultant d'une trop grande variabilité des durées des contrats décentralisés (Ball, 1987). En effet, dans un univers où les négociations sont décentralisées, l'entreprise est incitée à ignorer les externalités négatives des contrats salariaux de long terme qui contribuent aux fluctuations de la demande agrégée en rigidifiant le prix des biens produits. Des négociations coordonnées obligent les entreprises à internaliser ces effets pervers et permettent de réduire la durée des contrats salariaux.

- Les négociations décentralisées privilégient l'intérêt des travailleurs en place, les *insiders*, au détriment de ceux qui sont sans emploi, les *outsiders*. Gottfries (1992), par exemple, a montré que les *insiders* les moins soumis au risque de licenciement préfèrent les contrats offrant des salaires nominaux fixes sur de longues durées dans les périodes où l'inflation est faible et stable et font ainsi peser les ajustements de l'emploi sur les *outsiders*.

Toutefois, la relation entre degré de centralisation des négociations et niveau du chômage ne serait pas simple. En effet, pour Calmfors et Driffill (1998), deux situations extrêmes (très forte centralisation ou très grande décentralisation) permettent de rapprocher les évolutions des salaires réels et de la productivité et donc de limiter les tensions inflationnistes et le chômage alors que des niveaux intermédiaires de centralisation sont potentiellement nuisibles. Dans une négociation très centralisée, les acteurs, — syndicats de travailleurs et organisations patronales représentatifs au niveau national — sont mieux placés pour prendre en compte les effets pénalisants de hausses excessives de salaires. Lorsque les négociations se déroulent au niveau de l'entreprise, les revendications syndicales intègrent plus facilement la capacité de l'entreprise à faire face à des hausses de salaires et à maintenir l'emploi. Les situations intermédiaires (négociations de branche, etc.) sont plus favorables à l'exercice du pouvoir syndical et les décisions y sont également moins soumises aux contraintes macroéconomiques.

Peu de travaux empiriques examinent les liens entre degré de centralisation et flexibilité des salaires nominaux. Les résultats de deux études récentes valident cependant l'hypothèse selon laquelle une plus grande coordination pourrait accroître cette flexibilité. Selon Thomas (2001), les salaires nominaux seraient moins sensibles aux variations du chômage dans les pays qui auraient évolué vers une moindre centralisation des négociations salariales (Finlande, Espagne et Suède) ; ces salaires seraient plus sensibles aux variations du chômage dans les pays qui ont mis en place une plus grande coordination (Norvège et Italie). Par ailleurs, Groth et Johansson (2001) trouvent qu'une plus grande coordination s'accompagnerait d'une réduction de la durée des contrats lorsque le degré initial de coordination est faible et d'une hausse dans le cas contraire <sup>5</sup>.

Dans une synthèse récente, Aidt et Tzannatos (2005) rappellent que les validations empiriques de l'impact macroéconomique des négociations centralisées, restent fragiles. Selon ces auteurs, les rares études disponibles ont plutôt tendance à infirmer la thèse de Calmfors et Driffill : la coordination des négociations favoriserait la flexibilité du marché du travail et limiterait la dispersion des salaires.

<sup>5</sup> Le cas français est un peu à part car, d'un côté, c'est un mode essentiellement décentralisé de formation de salaire qui prévaut, de l'autre il comporte un élément important de centralisation, le SMIC.

Falch et Strom (2006) évaluent les effets d'une flexibilité accrue sur la fixation des salaires dans le secteur public norvégien. Ils utilisent un changement institutionnel intervenu en 1990 dans le système de fixation des salaires. Traditionnellement, les salaires sont négociés de façon très centralisée dans ce secteur. La réforme avait pour but de décentraliser davantage ces négociations. Cela devrait avoir pour conséquences de rapprocher le niveau de salaire de celui obtenu en concurrence pure et parfaite et donc d'augmenter les écarts de salaires. Les salaires devraient également répondre plus rapidement aux conditions locales de l'emploi. Falch et Strom explorent cette hypothèse en utilisant une base de données microéconomiques employeurs-employés, très importante, couvrant la période 1986-1998. Les résultats obtenus diffèrent en partie des prédictions théoriques : si la dispersion des salaires a bien augmenté, la réforme n'a pas incité les acteurs locaux à réagir plus fortement et plus vite aux conditions locales du marché.

Très peu d'articles ont pour objet l'évaluation des changements institutionnels sur la fixation des salaires. Pourtant, de nombreuses réformes tendent à décentraliser la négociation salariale. On peut par exemple citer la loi votée en avril 2004 en France permettant aux entreprises de déroger à certains accords de branches.

## 2|2 Négociations salariales et politique monétaire

Du point de vue des banques centrales, la question se pose de savoir comment s'exercent les effets de la politique monétaire selon le degré de centralisation des négociations salariales <sup>6</sup>. Selon Calmfors (2001), l'entrée en zone euro pourrait s'accompagner d'un accroissement de la flexibilité salariale nominale : face à l'impossibilité de recourir à des politiques monétaires nationales, le besoin de mécanismes d'ajustement alternatifs se ferait ressentir plus fortement. En outre, si l'appartenance à l'UEM se traduisait par de plus fortes perturbations de la demande, l'incitation à

contractualiser sur des périodes plus courtes serait encore plus forte <sup>7</sup>.

Dans la réalité, les choses sont plus complexes. En effet, avec une inflation relativement faible, en niveau et en variation, la renégociation des contrats salariaux devrait être moins fréquente. De ce point de vue, les résultats des études empiriques sont parfois contradictoires : Christofides et Wilton (1983), Vroman (1989), Christofides (1990), Murphy (1992 et 2000) ainsi que Rich et Tracy (2004) par exemple trouvent que l'incertitude nominale, mesurée par l'écart-type des taux d'inflation futurs, réduit la durée des contrats négociés, alors que Bils (1990), Wallace et Blanco (1991) ne trouvent aucun effet.

Les études relatives aux effets de l'incertitude nominale sur l'indexation des contrats, moins nombreuses, conduisent également à des résultats contradictoires : Ehrenberg, Danziger et San (1983) estiment que les chocs réels sont associés à des clauses d'indexation plus fréquentes tandis que Murphy (2000), Rich et Tracy (2004) ne trouvent aucun effet significatif de l'inflation sur la fréquence de ces clauses. Christofides et Peng (2006) permettent toutefois de dépasser ces contradictions. Utilisant un très grand échantillon de contrats signés par les syndicats canadiens entre 1976 et 2000, ils montrent que :

- la durée et l'indexation des contrats sont déterminées de manière conjointe, les contrats plus longs étant plus fortement indexés, et inversement ;
- une incertitude accrue sur l'inflation réduit la durée des contrats et renforce leur indexation, alors qu'une incertitude plus grande sur les variables réelles réduit durée et indexation ;
- le déclin de l'inflation explique une grande partie de la tendance à l'allongement des contrats et à la baisse de leur indexation.

À cet égard, on peut se demander si l'argument du « changement de régime », sur lequel la contribution de

<sup>6</sup> Le lien entre degré de centralisation des négociations salariales et ratio de sacrifice a été examiné pour la première fois par Ball (1993). Celui-ci a trouvé une relation entre le ratio de sacrifice calculé pour 65 épisodes de désinflation et l'indicateur de réactivité des salaires nominaux de Bruno et Sachs, composé d'indicateurs sur l'indexation, la durée des contrats et le degré de synchronisation des négociations. L'évolution des ratios de sacrifice dans les pays de l'OCDE et leur lien avec les rigidités sur le marché du travail sont étudiées dans un article de ce numéro du Bulletin (Coffinet, 2006).

<sup>7</sup> Dans une contribution récente, Calmfors et Johansson (2006) montrent que la flexibilité salariale n'est qu'un substitut imparfait à une politique monétaire nationale, notamment parce qu'elle peut s'accompagner d'un accroissement de la variabilité des prix.

Calmfors (2001) repose, peut s'appliquer au cas de pays comme la France. En effet, avant leur entrée formelle en union monétaire, les pays européens avaient leurs politiques économiques et monétaires vers le respect de l'objectif de change et connaissaient déjà une inflation faible et peu variable. L'incertitude sur l'inflation y était déjà très faible, même si elle a pu être réduite par l'entrée en zone euro, tandis que la suppression de la possibilité d'attaques spéculatives a pu diminuer l'incertitude sur

les variables réelles. L'impact éventuel de la participation à l'union monétaire sur la durée et l'indexation des contrats salariaux serait donc pour ces pays de signe incertain et d'ampleur probablement faible.

Par ailleurs, l'évolution des processus de production et de l'organisation du travail ainsi que l'ouverture des marchés à la concurrence internationale jouent dans le sens d'une plus grande décentralisation.

*L'investissement de ressources conséquentes dans les études sur les politiques structurelles concernant le marché du travail est un phénomène récent de la part des banques centrales. Dans la mesure néanmoins où, conformément à la stratégie de Lisbonne, ces réformes gagneraient en ampleur et en fréquence, la conduite de la politique monétaire s'en trouverait nécessairement affectée ; ce serait notamment le cas si ces réformes affectaient le mode de détermination des salaires. Afin d'en explorer les conséquences, deux voies pourraient être utilement poursuivies :*

*Une étude microéconomique compléterait le diagnostic de l'impact des réformes. En particulier, apparier des informations sur la nature et la fréquence des accords conclus par les branches et/ou les entreprises, sur le volume des contrats de travail offerts aux salariés et sur le niveau des salaires et des prix pratiqués par ces entreprises permettrait de mieux apprécier la dynamique de formation des salaires et des prix qui est au cœur du mécanisme de transmission de la politique monétaire. En outre, l'analyse de données microéconomiques ou de données de panels devrait permettre de dégager quelques faits stylisés sur le lien entre efficacité de la politique monétaire et degré de centralisation des négociations salariales qui a fait l'objet de peu d'études structurelles et empiriques portant sur le cas de la zone euro.*

*Cette première étape déboucherait sur la construction et l'utilisation de modèles dynamiques d'équilibre général intégrant les faits stylisés dégagés par l'examen des données microéconomiques. En effet, le recours à des modèles micro-fondés est particulièrement souhaitable pour examiner, en échappant à la critique de Lucas, les conséquences de mesures structurelles au niveau de l'économie dans son ensemble. En parallèle, une investigation des facteurs économiques et institutionnels qui déterminent le niveau et l'évolution des « ratios de sacrifice » contribuerait à élucider lesquelles, parmi les réformes structurelles envisageables sur le marché du travail, sont le plus susceptibles d'accroître l'efficacité de la politique monétaire.*



## Bibliographie

### Abowd (J.) et Kramarz (F.) (2003)

"The costs of hiring and separations", *Labour Economics*, vol. 10, p. 499-530

### Addison (J.) et Teixeira (P.) (2003)

"The economics of employment protection", *Journal of Labor Research*, vol. 24, p. 85-129

### Alonso-Borrego (C.), Fernández-Villaverde (J.) et Galdón-Sánchez (J.) (2005)

"Evaluating labor market reforms : A general equilibrium approach", *NBER Working Paper*, No 11519

### Aidt (T.) et Tzannatos (Z.) (2005)

"The cost and benefits of collective bargaining", *Mimeo*, University of Cambridge

### Ball (L.) (1987)

"Externalities from contract length", *American Economic Review*, vol. 77, p. 615-629

### Ball (L.) et Romer (D.) (1991)

"Sticky prices as coordination failures", *American Economic Review*, vol. 81, p. 539-552

### Ball (L.) (1993)

"What determines the sacrifice ratio?", *NBER Working Paper*, No 4306

### Bauer (T.), Bender (S.) et Bonin (H.) (2004)

"Dismissal protection legislation and worker flows in small establishments", *IZA Discussion Paper*, No. 1105

### Bils (M.) (1990)

"Indexation and contract length in unionized US manufacturing", *The Hoover institution*, Stanford University, *Working Paper*, 90-18

### Blanchard (O.) et Landier (A.) (2002)

"The perverse effects of partial labor market reform : Fixed duration contracts in France", *The Economic Journal*, vol. 112, F214-244

### Blanchard (O.) et Portugal (P.) (2001)

"What hides behind an unemployment rate? Comparing Portuguese and US unemployment", *American Economic Review*, vol. 91, p. 187-207

### Blanchard (O.) et Tirole (J.) (2003)

« Protection de l'emploi et procédures de licenciement », Rapport du Conseil d'analyse économique n° 44, La Documentation française, Paris

### Blanchard (O.) et Tirole (J.) (2004)

"The optimal design of unemployment insurance and employment protection. A first pass", *NBER Working Paper*, No. 10443

### Blanchard (O.) et Wolfers (J.) (2000)

"The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: The aggregate evidence", *The Economic Journal*, vol. 110, C1-C33

### Blundell (R.) (2005)

"Earned income tax credit policies: Impact and optimality", *Mimeo*, University College London

### Blundell (R.), Costa Dias (M.), Meghir (C.) et Van Reenen (J.) (2004)

"Evaluating the employment impact of a mandatory job search assistance programme", *Journal of the European Economics Association*, vol. 2, p. 569-606

### Cahuc (P.) et Kramarz (F.) (2005)

« De la précarité à la mobilité : vers une Sécurité sociale professionnelle », Rapport au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie et au ministre de l'Emploi, du Travail et de la Cohésion sociale, La Documentation française, Paris

### Calmfors (L.) (2001)

"Wages and wage-bargaining institutions in the EMU. A survey of the issues", *Institute for International Economic Studies, Seminar Series Paper*, No. 690, Stockholm University

### Calmfors (L.) et Driffill (J.) (1998)

"Bargaining structure, corporatism and macroeconomic performance", *Economic Policy*, 6, p. 13-61

### Calmfors (L.) et Johansson (Å.) (2006)

"Nominal wage flexibility, wage indexation and monetary union", *The Economic Journal*, vol. 116, p. 283-308

**Camdessus (M.) (2004)**

« Le sursaut. Vers une nouvelle croissance pour la France », Rapport au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, La Documentation Française, Paris

**Christofides (L. N.) (1990)**

"The interaction between indexation, contract duration and non-contingent wage adjustment", *Economica*, vol. 59, p. 395-409

**Christofides (L. N.) et Peng (C.) (2006)**

"Contract duration and indexation in a period of real and nominal uncertainty", *Labour Economics*, vol. 13, p. 61-86

**Christofides L. N. et D. A. Wilton (1983)**

"The determinants of contract length : An empirical analysis based on canadian micro data", *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, p. 309-319

**Coffinet J. (2006)**

« Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail », *Bulletin de la Banque de France*, vol. 151

**Crépon (B.), Dejemeppe (M.) et Gurgand (M.) (2005)**

"Counseling the unemployed: Does it lower unemployment duration and recurrence?", *IZA Discussion Paper*, No. 1796

**Di Tella (R.) et MacCulloch (R.) (2005)**

"The consequences of labor market flexibility : Panel evidence based on survey data", *European Economic Review*, vol. 49, p. 1225-1259

**Ehrenberg (R. G.), Danziger (L.) et San (G.) (1983)**

"Cost-of-living adjustment clauses in union contracts: A summary of results", *Journal of Labor Economics*, vol. 1, p. 212-245

**Eissa (N.) et Liebman (J.) (1996)**

"Labor supply response to the earned income tax credit", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 61, p. 605-637

**Fitoussi (J. P.), Passet (O.) et Freyssinet (J.) (2000)**

« Réduction du chômage : les réussites en Europe », Rapport du Conseil d'analyse économique n° 23, La Documentation Française, Paris

**Fougère (D.) (2006)**

« Réformes structurelles sur le marché du travail : quels enseignements peut-on tirer des études existantes ? », *Mimeo*, Banque de France

**Gottfries N. (1992)**

"Insiders, outsiders, and nominal wage contracts", *Journal of Political Economy*, vol. 100, p. 252-270

**Goux (D.), Maurin (E.) et Pauchet (M.) (2001)**

"Fixed-term contracts and the dynamics of labour demand", *European Economic Review*, vol n° 45, p. 533-552

**Groth (C.) et Johansson (Å.) (2001)**

"Centralization of wage bargaining, central bank independence and the Phillips curve", *Mimeo*, Institute for International Economic Studies, Stockholm University

**Kugler (A.), Jimeno (J. F.) et Hernanz (V.) (2003)**

"Employment consequences of restrictive permanent contracts: Evidence from Spanish labor market reforms", *CEPR Discussion Paper*, No. 3724

**Kugler (A.) et Pica (G.) (2005)**

"Effects of employment protection on worker and job flows: Evidence from the 1990 reform", *CEPR Working Paper*, No. 5256

**Ljungqvist L. (2001)**

"How do layoffs affect employment?", *IZA Discussion Paper*, No. 403

**Ljungqvist (L.) et Sargent (T.) (1998)**

"The European unemployment dilemma", *Journal of Political Economy*, vol. 106, p. 514-550

**Malinvaud (E.) (1998)**

« Les cotisations sociales à la charge des employeurs: analyse économique », Rapport du Conseil d'Analyse Économique n° 9, La Documentation Française, Paris

**Margolis (D.) et Fougère (D.) (1999)**

« Moduler les cotisations employeurs à l'assurance chômage: le système américain de l'expérience *rating* », dans L'architecture des prélèvements en France: état des lieux et voies de réforme, Rapport du Conseil d'Analyse Economique n° 17, La Documentation Française, Paris, p. 93-107

**Menger (P.-M.) (2004)**

« L'employeur, le salarié et l'assureur dans l'hyperflexibilité contractuelle. Analyse et proposition », Droit Social, n° 9-10, p. 825-833

**Murphy (K. J.) (1992)**

"Determinants of contract duration in collective bargaining agreements", *Industrial and labor relations Review*, vol. 45, p. 352-365

**Murphy (K. J.) (2000)**

"What effect does uncertainty have on the length of labor contracts?", *Labour Economics*, vol. 7, p. 181-201

**Nickell (S.), Nunziata (L.) et Ochel (W.) (2005)**

"Unemployment in the OECD since the 1960s. What do we know?", *The Economic Journal*, vol. 115, p. 1-27

**Rich (R.) et Tracy (J.) (2004)**

"Uncertainty and labor contract duration", *Review of Economics and Statistics*, vol. 86, p. 270-287.

**Schivardi (F.) et Torrini (R.) (2005)**

"Identifying the effects of firing restrictions through size-contingent differences in regulation", *CEPR Working Paper*, No. 5303.

**Stancanelli (E.) (2006)**

"Evaluating the impact of the french tax credit on employment", Document de travail de l'OFCE, Paris

**Thomas (A.) (2001)**

"The costs and benefits of various wage bargaining structures : An empirical explanation", Mimeo, *International Monetary Fund*, Washington

**Vroman (S.) (1989)**

"Inflation uncertainty and contract duration", *Review of Economics and Statistics*, vol. 71, p. 677-681

**Wallace (F. H.) et Blanco (H.) (1991)**

"The effects of real and nominal shocks on union-firm contract duration", *Journal of Monetary Economics*, vol. 27, p. 316-380

**Young (D.) (2003)**

"Employment protection legislation: Its economic impact and the case for reform", *European Commission, Economic Paper*, No 186



# Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail

**Jérôme COFFINET**

*Direction de la Recherche*

Service d'Études et de Recherche sur la Politique Monétaire

*Les politiques de désinflation menées dans les pays de l'OCDE à partir des années quatre-vingt ont conduit à s'interroger sur leur éventuel coût en termes de croissance et d'emploi. Si le cadre théorique standard conclut à l'absence d'effet à long terme d'une politique monétaire désinflationniste sur les variables réelles, il n'en va pas nécessairement de même à court terme. Dans cette perspective, il s'agit ici d'analyser l'impact des rigidités sur le marché du travail sur le coût de la lutte contre l'inflation.*

*Le ratio de sacrifice désigne le coût cumulé en croissance ou en emploi d'une réduction permanente d'un point d'inflation. Il n'est toutefois pas une mesure du coût net de la désinflation car il ne tient pas compte des bénéfices de la stabilité des prix qui se manifestent à moyen-long terme, notamment par une diminution de l'incertitude et des primes de risque.*

*Dans un premier temps, 80 épisodes de désinflation pour 28 pays de l'OCDE au cours de la période 1960-2005 sont mis en évidence. Dans un second temps, le lien entre les ratios de sacrifice afférents à ces épisodes de désinflation d'une part, les déterminants traditionnels des ratios de sacrifice et des indicateurs de rigidités sur le marché du travail d'autre part, est évalué dans un cadre d'équilibre partiel.*

*Conformément aux résultats d'études analogues, la vitesse de la désinflation et le niveau initial d'inflation apparaissent comme les principaux déterminants des ratios de sacrifice.*

*Par ailleurs, une liste non exhaustive des caractéristiques sur le marché du travail susceptibles d'accentuer le ratio de sacrifice peut être dressée. Ainsi, une importante centralisation des négociations salariales, et une forte rigidité de la réglementation des licenciements, semblent associées à un coût à court terme de la lutte contre l'inflation plus élevé.*

Mots clés : ratios de sacrifice, flexibilité du marché du travail, désinflation

Codes JEL : E52, E58

NB : Cette étude s'inscrit dans le cadre du projet « Flexibilité du marché du travail et efficacité de la politique monétaire ». Le présent article reprend les principaux résultats d'un travail de recherche (Coffinet, 2006) auquel le lecteur pourra se référer.

L'auteur remercie tout particulièrement Rémy Lecat pour ses précieux commentaires sur les indicateurs de rigidités sur le marché du travail, Valérie Chauvin ainsi que les participants au séminaire organisé par la Banque de France sur une précédente version de cet article.

Le tournant pris par les politiques monétaires à partir des années quatre-vingt en faveur d'un objectif de stabilité des prix s'est accompagné de périodes de forte désinflation<sup>1</sup> dans les principaux pays de l'OCDE (cf. graphique 1). Une baisse permanente de l'inflation est censée n'avoir aucun coût réel à long terme. Au contraire, elle réduit les effets négatifs de l'inflation sur la croissance et l'emploi (Fisher, 1996). Il n'en est pas de même à court terme, en particulier si la politique monétaire est mal anticipée. Par exemple, au cours de la période de désinflation aux États-Unis sous l'ère Volcker, la forte augmentation des taux d'intérêt réels, tout en permettant de juguler l'inflation, a freiné l'évolution de la demande et pesé ainsi sur la croissance. C'est pourquoi une attention particulière doit être portée aux coûts réels de la désinflation.

Le ratio de sacrifice constitue un instrument de mesure du coût en production et en emploi d'une baisse de l'inflation. Il est généralement défini comme la perte cumulée en croissance (resp. en emploi), exprimée en pourcentage du produit intérieur brut réel (resp. en taux de chômage), liée à une réduction permanente du taux d'inflation de un point. Son analyse est particulièrement importante pour la Banque centrale, comme pour les autorités responsables des politiques publiques, dans la mesure où elle devrait permettre d'apporter des éléments

de réponse à la question suivante : comment, face à un resserrement de la politique monétaire, rendre l'ajustement des marchés du travail et des biens et services le moins coûteux possible ?

Après une présentation de la notion de ratio de sacrifice et de son estimation (première partie), une analyse descriptive des ratios de sacrifice dans les pays étudiés est dressée (deuxième partie) ; une estimation du lien entre les ratios de sacrifice et leurs déterminants traditionnels est ensuite effectuée (troisième partie) ; enfin, une mesure de l'effet de la flexibilité du marché du travail sur le ratio de sacrifice est esquissée (quatrième partie).

## I | Le ratio de sacrifice

### I | I Définition

Le ratio de sacrifice se fonde dans un cadre standard sur une relation entre les variations du taux d'inflation et du taux de chômage appelée relation de Phillips (Cahuc et Zylberberg, 2001) :

$$\lambda_t \Delta(p_t - p_{t-1}) = \lambda_0 - \lambda_2 u_t - (1 - \lambda_3) \Delta a_t \quad (1)$$

Dans cette équation (1), le terme  $\Delta(p_t - p_{t-1})$  représente la variation du taux d'inflation entre la période  $t$  et la période  $t-1$ ,  $u_t$  le taux de chômage à la date  $t$  et  $\Delta a_t$  la variation d'un paramètre mesurant la productivité, strictement positive entre  $t$  et  $t-1$ .  $\Delta$  est l'opérateur de différence première.

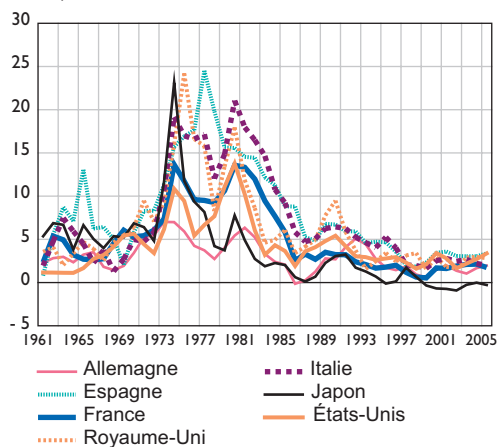
L'introduction du taux de chômage compatible avec un taux d'inflation constant, appelé NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) et noté  $u_t^*$  à la date  $t$ , permet de réécrire l'équation (1) sous la forme suivante<sup>2</sup> :

$$u_t = u_t^* - \frac{\lambda_1}{\lambda_2} (\Delta p_t - \Delta p_{t-1}) \quad (2)$$

L'équation (2) montre que la réduction du taux d'inflation s'accompagne d'une hausse transitoire du chômage. Le quotient  $\lambda_1/\lambda_2$ , qui mesure l'accroissement du taux de chômage nécessaire pour réduire le taux d'inflation d'un point de pourcentage, est appelé ratio de sacrifice.

Graphique I Taux d'inflation dans certains pays de l'OCDE

(% par an)

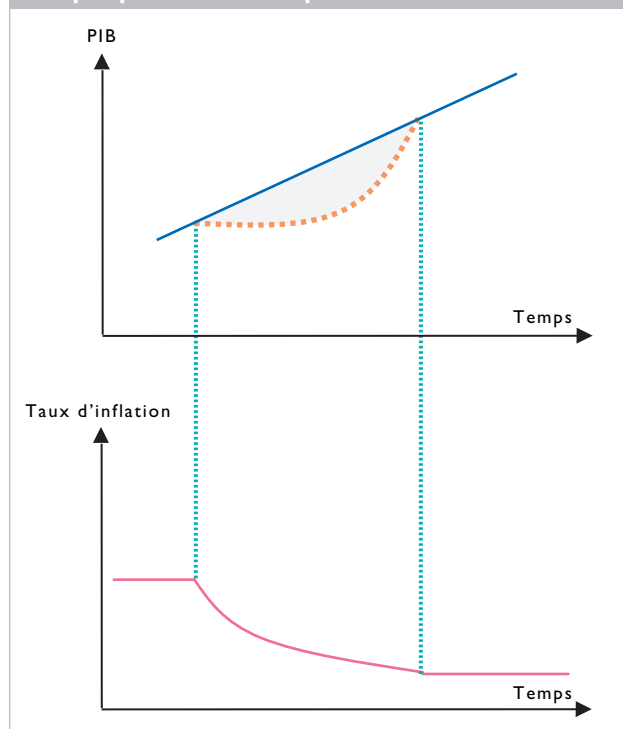


Sources : OCDE

<sup>1</sup> La désinflation (baisse de l'inflation) ne doit pas être confondue avec la déflation (baisse des prix).

<sup>2</sup> Dans le cadre d'une boucle prix-salaire avec courbe de Phillips, cette représentation très simplifiée conduit à omettre notamment les prix d'importation et toutes les variables influant les salaires d'une part, les taux de marge d'autre part.

Graphique 2 Perte de production et désinflation



Ce raisonnement, explicité ici dans le seul cadre de la perte en emploi, est aisément transposable à la perte en production, par exemple *via* la loi d'Okun<sup>3</sup>.

Toutefois, il est à noter que le ratio de sacrifice n'est pas une mesure du coût net de la désinflation car il ne tient pas compte des bénéfices associés à la réduction de l'inflation, qui se manifestent à moyen-long terme, notamment par une diminution de l'incertitude et des primes de risque.

Le graphique 2 propose une illustration du ratio de sacrifice pour une trajectoire fictive du PIB potentiel (trait bleu continu), du PIB effectif (trait orange pointillé) et de l'inflation. La zone grisée correspond à la somme des écarts de production au cours de l'épisode de désinflation, c'est-à-dire à la perte en croissance due à la baisse de l'inflation.

## I | 2 Estimation

Il est possible de distinguer trois méthodes d'estimations des ratios de sacrifice : une estimation directe de la courbe de Phillips, une approche fondée sur un modèle de type VAR structurel et une méthode *ad hoc* fondée sur l'identification des épisodes de désinflation.

Les premières estimations de ratios de sacrifice (Okun, 1978) se fondent sur une estimation directe de l'équation (2), éventuellement dans le cadre d'une modélisation VAR<sup>4</sup> (Gordon et King, 1982). Deux critiques sont généralement adressées à ces méthodes : premièrement, elles supposent que l'arbitrage entre croissance et inflation est symétrique entre phases de désinflation et de hausse de l'inflation ; deuxièmement, elles reposent sur l'hypothèse implicite que la lutte contre l'inflation a été constante au cours de la période d'étude.

L'approche VAR structurel<sup>5</sup>, initiée par Cecchetti (1994) et reprise par Cecchetti et Rich (2001), permet une identification précise des chocs de politique monétaire et une estimation des ratios de sacrifice variable dans le temps. Toutefois, les résultats dépendent très fortement des spécifications du modèle. Par ailleurs, l'estimation du ratio de sacrifice est fonction de l'horizon temporel à partir duquel on choisit de contraindre la politique monétaire à rester neutre. Cette deuxième méthode se prête plutôt à des comparaisons internationales.

L'approche basée sur une identification *ad hoc* des épisodes de désinflation (cf. encadré 1) privilégiée dans cette étude est largement inspirée des travaux de Ball (1994) et des améliorations apportées depuis par Jordan (1997), Zhang (2001) et Durham (2002). Elle consiste à identifier les épisodes de désinflation *ex ante*, puis à calculer le ratio de sacrifice spécifique à chacun d'eux. Le ratio de sacrifice pour un épisode donné est défini par le rapport de la variation totale de la perte en croissance à la variation de l'inflation tendancielle sur la durée de cet épisode. La détermination de la croissance potentielle spécifique à

<sup>3</sup> La loi d'Okun décrit une relation linéaire entre le taux de croissance et la variation du taux de chômage. En dessous d'un certain seuil de croissance, le chômage augmente ; au-dessus de ce seuil, il diminue, avec une élasticité constante (Okun, 1962).

<sup>4</sup> La représentation VAR (Vector Auto Regressive) accorde le même statut à toutes les variables sélectionnées (issues du modèle théorique). On s'intéresse alors à des relations purement statistiques.

<sup>5</sup> Les modèles VAR structurels introduisent certains enseignements de la littérature économique pour identifier les chocs structurels du VAR. Compte tenu de leur intérêt, ces représentations font également l'objet d'une réflexion approfondie au sein du groupe de travail.

## ENCADRÉ I

## Méthodologie de l'étude

Cette étude exploite les données trimestrielles d'inflation (indice des prix à la consommation), de produit intérieur brut et de chômage publiées par l'OCDE.

À l'instar de Ball (1994), l'inflation tendancielle est définie comme la moyenne mobile centrée sur 9 trimestres des séries brutes de l'inflation. Un pic (resp. un creux) d'inflation correspond à un trimestre au cours duquel l'inflation tendancielle est plus élevée (resp. basse) qu'au cours des 4 trimestres précédents et des 4 trimestres suivants. Un épisode de désinflation est une période débutant par un pic d'inflation, s'achevant par un creux d'inflation, au cours de laquelle l'inflation tendancielle diminue d'au moins 1,5 point (cette dernière contrainte a été modifiée par rapport à Ball (1994) qui adoptait un critère de 2 points au cours de l'épisode de désinflation, afin de capter suffisamment d'épisodes au cours des années quatre-vingt-dix et deux mille marquées par une réduction structurelle du niveau d'inflation). Par ailleurs, on ne retient que les ratios de sacrifice coïncidant avec une hausse des taux d'intérêt. En revanche, aucun test de causalité n'est réalisé.

Par ailleurs, le calcul de la perte en croissance (resp. de la hausse du chômage) de l'épisode de désinflation repose sur les trois hypothèses suivantes :

- premièrement, la croissance (resp. le chômage) se situe à son niveau potentiel au début de l'épisode ;
- deuxièmement, la croissance (resp. le chômage) a retrouvé son niveau potentiel quatre trimestres après la fin de l'épisode de désinflation ;
- troisièmement, entre ces deux dates, la croissance (resp. le chômage) croît de manière log-linéaire.

Cette estimation de la perte en croissance semble robuste. En effet, si on la compare à une mesure de la perte en croissance établie par l'OCDE, et en éliminant le cas échéant les ratios de sacrifice négatifs, on obtient une relation fortement significative entre les deux évaluations, avec un coefficient supérieur à 0,5. Toutefois, la présente étude se fonde sur la méthode de Ball car, du fait de la disponibilité des séries, retenir les données de perte en production de l'OCDE conduirait à considérer moins d'une vingtaine d'épisodes de désinflation.

Le numérateur du ratio de sacrifice est la perte en croissance (resp. en emploi) cumulée entre la date de début de la période de désinflation  $t_i$  et la date de fin de cette période plus 4 trimestres  $t_f + 4$ . Le dénominateur est la variation de l'inflation entre la date de début et la date de fin de l'épisode de désinflation :

$$(E1) \quad RS = \frac{\sum_{t=t_i}^{t_f+4} y_t - y_t^*}{\pi_{t_f} - \pi_{t_i}}$$

On ne tient compte dans la suite de l'étude que des épisodes de désinflation s'accompagnant d'une hausse des taux d'intérêt nominaux. Par ailleurs, on élimine les cas de déflation et les outliers. Le lien entre cette variable et ses déterminants est estimé à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires ou, en cas d'hétéroscédasticité mise en évidence par le test de White, par la méthode des moindres carrés généralisés (Feasible Generalised Least Squares).

L'équation estimée est la suivante :

$$(E2) \quad RS = \alpha + \beta \det + \beta_0 \det_0 + \varepsilon ;$$

Elle lie l'écart du ratio de sacrifice à sa moyenne (RS) au(x) déterminant(s) testé(s) ( $\det$  ; indicateurs de rigidités sur le marché du travail) et à d'autres variables explicatives dont la significativité aura été évaluée au préalable ( $\det_0$  : niveau initial d'inflation, durée de l'épisode et taux d'ouverture de l'économie) :

Le cas échéant, les variables explicatives sont considérées comme constantes sur la durée de l'épisode et égales à leur valeur initiale i.e. au début de l'épisode considéré.

*Dans le cadre de cette estimation (qui reprend celle de la littérature), les périodes d'observation ne sont donc pas choisies de façon aléatoire ; autrement dit, il existe un processus sous-jacent déterminant l'observation des périodes de désinflation. Les estimateurs des coefficients sont par conséquent potentiellement biaisés. Une manière d'y remédier serait d'estimer un modèle de correction des biais de sélection à la Heckman.*

*L'ensemble des résultats de ces estimations sont présentés en annexe 3.*

chaque épisode constitue une première limite à cette approche. En outre, cette méthode attribue à la seule politique monétaire les variations de l'inflation et de la production au cours des épisodes de désinflation et néglige les chocs d'offre et les autres chocs de demande. Toutefois, cette méthode est bien adaptée à l'identification des déterminants des ratios de sacrifice, effectuée dans le cadre d'une analyse de la variance, qui est également l'objet de cette étude.

## 2| Analyse descriptive des ratios de sacrifice

Quatre-vingts épisodes de désinflation sont identifiés entre les années 1960 et 2005 sur 28 pays de l'OCDE.

Le tableau 1 récapitule les principaux épisodes de désinflation identifiés pour les pays du G 7 à partir de 1965 avec les estimations de ratios de sacrifice correspondants (pour plus de détails, cf. annexe 1, où une comparaison de ces estimations avec celles de Ball, 1994 et Zhang, 2005 est également dressée). La moyenne des ratios de sacrifice pondérés par leur durée pour les pays du G 7 s'établit à 1,83 %<sup>6</sup>.

À l'instar de Ball, on peut distinguer trois sous-ensembles de pays présentant des ratios de sacrifice moyens :

- élevés (supérieurs à 2,5 %) en Allemagne ;
- moyens (entre 1,25 et 2,5 %) au Canada, aux États-Unis, en Italie et au Japon ;
- faibles (inférieurs à 1,25 %) en France et au Royaume-Uni.

Bien que la méthode d'estimation ne se prête guère à un exercice de comparaison des ratios de sacrifice dans le temps, plusieurs faits stylisés peuvent être relevés :

- il est difficile de dégager une tendance relative à l'évolution des ratios de sacrifice au Canada (seulement deux points), aux États-Unis, en Italie et au Royaume-Uni (évolutions contrastées) ;
- en revanche, l'évolution à la baisse en Allemagne et au Japon est très marquée, tandis que le mouvement haussier en France est très important. Dans le cas du Japon, cependant, si l'évolution se poursuit sur la période récente (1997-2001), elle s'accompagne d'un épisode de déflation. En France, en revanche, la hausse des ratios de sacrifice est continue et robuste à la méthode d'estimation (Durand, Hucher-Bourdon et Licheron, 2005).

**Tableau 1 Ratios de sacrifice en croissance pour les pays du G 7**

Pays	Début	Fin	Ratio
Allemagne	1966 T1	1968 T2	4,99
	1973 T4	1978 T2	4,02
	1981 T1	1987 T1	2,22
	1992 T3	1998 T4	2,05
Canada	1981 T3	1985 T3	1,62
	1990 T3	1994 T1	3,33
États-Unis	1970 T1	1972 T4	3,34
	1974 T4	1977 T1	0,38
	1980 T3	1984 T1	0,95
	1990 T2	1998 T4	3,30
France	1975 T1	1977 T3	0,06
	1981 T2	1987 T2	0,59
	1990 T2	1995 T1	1,98
Italie	1980 T4	1987 T4	1,52
	1990 T2	1994 T1	2,87
	1995 T1	1998 T3	0,70
Japon	1974 T2	1978 T4	0,39
	1980 T4	1987 T3	2,17
	1990 T3	1995 T3	1,61
Royaume-Uni	1980 T3	1984 T1	0,79
	1984 T4	1987 T2	0,66
	1991 T1	1994 T1	1,51

Sources : OCDE

<sup>6</sup> Les estimations de ratio de sacrifice calculées à partir des données de chômage donnent des résultats en tous points similaires. Elles ne sont pas présentées car elles risqueraient de surcharger le propos d'autant qu'elles ne sont pas calculées par Ball.

### 3| Déterminants usuels des ratios de sacrifice

Cette troisième partie se propose d'expliciter le lien théorique éventuel entre le ratio de sacrifice et certaines variables explicatives généralement envisagées dans la littérature, puis d'en tester la significativité et le pouvoir explicatif. L'ensemble des résultats est présenté dans l'annexe 3.

#### 3| I L'inflation

Deux composantes de l'inflation sont généralement testées dans la littérature : le niveau initial de l'inflation et la vitesse de désinflation, rapport de l'amplitude de la désinflation à la durée de l'épisode (en trimestres).

D'un point de vue théorique, deux interprétations s'opposent concernant la vitesse de désinflation : selon Taylor (1983), une désinflation graduelle est moins coûteuse en raison de l'inertie des salaires et des prix ; selon Sargent (1983), une désinflation rapide permet de rendre crédible le changement de politique monétaire et de réduire son coût.

S'agissant du niveau initial d'inflation, Ball (1994) et Ball, Mankiw et Romer (1988) montrent qu'un niveau élevé réduit le coût de la désinflation en raison d'une variance naturellement plus forte de l'inflation, en elle-même coûteuse.

La plupart des auteurs prennent en compte le niveau initial de l'inflation et la vitesse de la désinflation. Leurs estimations (Ball, 1994 ; Lougani, Razin et Yuen, 2002 ; Daniels, Nourzad et VanHoose, 2004) montrent que la rapidité de la désinflation réduit le

ratio de sacrifice : l'effet crédibilité mis en évidence par Sargent (1983) primerait. Le niveau initial d'inflation paraît, lui, plus rarement significatif.

Les résultats de la présente étude sont cohérents avec ceux de la littérature. Ils montrent que la vitesse de désinflation a un effet négatif et significatif sur le ratio de sacrifice en croissance et que parmi ses composantes, c'est la durée de la désinflation qui y contribue le plus. Autrement dit, à ampleur de désinflation égale, un épisode plus rapide réduit le coût de la désinflation. Par ailleurs, le niveau initial de l'inflation rend bien compte de la variance des ratios de sacrifice et il est lui aussi fortement significatif. Une analyse exhaustive (cf. annexe 3) montre que, parmi ces quatre déterminants, le niveau initial d'inflation et la durée de la désinflation jouent un rôle prépondérant.

#### 3| 2 L'indépendance de la Banque centrale

D'un point de vue théorique, la relation entre le degré d'indépendance de la Banque centrale et le ratio de sacrifice peut apparaître de signes opposés (Garatti, 2005) :

- négative, comme bien documenté par Ball (1994), en raison de la crédibilité de la Banque centrale. En effet, si cette dernière est crédible et les agents rationnels, la désinflation peut être réalisée à un coût nul ;
- positive du fait de l'aplatissement de la courbe de Phillips à de bas niveaux de l'inflation.

Les études empiriques (Walsh, 1994 ; Fisher, 1996 ; Jordan, 1997) mettent en évidence un lien positif entre ratio de sacrifice et indépendance de la Banque centrale.

Une première interprétation est la suivante : dans une économie où la courbe de Phillips est aplatie, c'est-à-dire avec un taux d'inflation bas et stable, le coût de la baisse de l'inflation est plus important que dans une économie où l'inflation est élevée et volatile. Lucas (1973) montre que les producteurs des pays à haut niveau d'inflation tiennent plus compte de la variation des prix dans l'adaptation de leur production que ceux des pays à bas niveau d'inflation. Selon Walsh (1994) et Jordan (1997), l'indépendance accrue de la banque centrale conduit à une baisse de l'inflation traduisant une crédibilité accrue. De

**Tableau 2 Ratios de sacrifice et caractéristiques de la désinflation**

Variable	Effet	Significativité
Niveau initial	—	***
Vitesse	—	***
Durée	+	***
Baisse inflation	—	*

Dans ce tableau et les suivants, les symboles \*\*\*, \*\* et \* correspondent à des seuils de significativité de 1 %, 5 % et 10 %. Le symbole 0 indique une significativité inférieure à 10 %.



ce fait, les incitations à s'engager dans des contrats nominaux s'accroissent, ce qui renforce *in fine* les rigidités nominales.

Une seconde interprétation a trait aux rigidités du marché du travail (Akerlof, Dickens et Perry, 1996). À de bas niveaux d'inflation, le ratio de sacrifice s'accroît (*i.e.* la pente de la courbe de Phillips tend vers 0) car les salaires nominaux sont rigides à la baisse. Ce résultat a toutefois été contesté car les comportements pourraient s'adapter, après une période de transition, à un environnement de faible inflation.

La faible disponibilité des indices d'indépendance des Banques centrales d'une part, leur forte corrélation avec l'inflation moyenne d'autre part, rendent cette estimation relativement peu pertinente dans le cadre de cette étude. La littérature existante, abondamment documentée (Jordan, 1997 ; Baltensperger et Kugler, 2000 ; Durham, 2002 ; Diana et Sidiropoulos, 2004 ; Daniels, Nourzat et VanHoose, 2004), sert donc ici de référence.

### 3|3 La dette publique

En raison de la tentation pour le gouvernement de monétiser la dette, le stock de dette publique non indexé sur l'inflation pourrait peser sur la crédibilité de la banque centrale. Durham (2002) teste différentes variables de dette publique dont la significativité est cependant faible.

Dans le cadre de cette étude, le lien entre ratio de sacrifice en croissance et dette publique apparaît également peu significatif (cf. tableau 3).

**Tableau 3 Ratio de sacrifice et dette publique**

Variable	Effet	Significativité
Dette publique	–	0

### 3|4 Le degré d'ouverture de l'économie

Le degré d'ouverture de l'économie est défini comme le rapport de la demi-somme des importations

et des exportations au produit intérieur brut. Romer (1991) montre que plus une économie est ouverte, plus l'appréciation du change liée à une politique monétaire restrictive a un impact important sur l'inflation.

Le degré d'ouverture de l'économie est testé par Ball (1994) et Temple (2002), sans succès. Daniels, Nourzat et VanHoose (2004) mettent en évidence une relation positive entre ratio de sacrifice et degré d'ouverture : dans une économie de concurrence imparfaite sur le marché des biens, un degré d'ouverture plus élevé réduirait la capacité des entreprises à fixer les prix et l'incitation à mener une politique monétaire restrictive.

Une relation certes positive entre ratio de sacrifice et degré d'ouverture de l'économie est mise en évidence ici (cf. tableau 4) mais la variable explicative n'est ni significative (au seuil de 10 %), ni explicative (cf. annexe 3, équation 10).

**Tableau 4 Ratios de sacrifice et taux d'ouverture**

Variable	Effet	Significativité
Taux d'ouverture	+	0

## 4| Ratios de sacrifice et flexibilité du marché du travail

Cette quatrième partie traite des relations entre ratio de sacrifice et indicateurs de rigidité sur le marché du travail. Il s'agit d'identifier les mécanismes par lesquels les rigidités sur le marché du travail seraient susceptibles de peser — ou non — sur le coût à court-moyen terme de la lutte contre l'inflation.

Toutefois, les résultats des estimations de cette quatrième partie sont à prendre avec beaucoup de précaution dans la mesure où l'on rapproche ici des indicateurs structurels et des mesures contingentes à une phase particulière du cycle d'activité (ratios de sacrifice).



## 4|1 Une littérature lacunaire sur le lien entre ratio de sacrifice et flexibilité sur le marché du travail

L'argument généralement invoqué est le suivant : les rigidités salariales traduisant une moindre flexibilité du marché du travail dues aux mécanismes de fixation des salaires (fréquence des changements, degré d'indexation, etc.) sont susceptibles de peser sur l'ajustement de l'économie lors d'une phase de désinflation et de ce fait d'accroître le ratio de sacrifice correspondant. Gordon (1982) explique ainsi le fait que les ratios de sacrifice soient plus importants aux États-Unis qu'au Japon au cours de la période 1960-1980. *A contrario*, le point de vue néo-keynésien attribue la non-neutralité à court terme de la monnaie aux prix de production plus qu'aux salaires (Mankiw, 1990) : à supposer que la rigidité des prix influe sur le coût de la lutte contre l'inflation, les institutions de fixation des salaires pourraient ne jouer qu'un rôle secondaire dans le niveau du ratio de sacrifice.

Peu d'études ont cherché jusqu'ici à établir un lien entre ratios de sacrifice et indicateurs de rigidités sur le marché du travail. Ces études exploitent des indicateurs de rigidités salariales anciens (généralement Grubb, Jackman et Layard, 1982). Ball (1994) met en évidence un lien significativement positif entre ratio de sacrifice en croissance et rigidités salariales, contrairement à Zhang (2005), qui remarque que les États-Unis constituent un *outlier* dans l'étude de Ball.

## 4|2 Centralisation et coordination des négociations salariales

L'OCDE (2004) définit la coordination par la mesure dans laquelle les négociations de salaires peuvent prendre en compte les conséquences des accords conclus sur l'ensemble de l'économie. Elle est graduée de « négociations fragmentées au niveau des entreprises, avec peu ou pas de coordination par des associations à des niveaux plus élevés » à « négociations coordonnées par des confédérations chefs de file ». Par ailleurs, les négociations peuvent être réalisées au niveau central ou décentralisées au niveau des entreprises. La centralisation ne garantit pas une

étroite coordination, par exemple lorsque plusieurs syndicats rivaux négocient au niveau le plus élevé. De même, la centralisation n'est pas un préalable nécessaire à la coordination, cette dernière pouvant être assurée par la présence d'institutions chargées d'aider les négociateurs aux niveaux inférieurs à agir de manière concertée.

On prête généralement à la centralisation et à la coordination des négociations salariales des effets plutôt bénéfiques sur la flexibilité des salaires nominaux. Toutefois, d'un point de vue empirique, peu de travaux examinent le lien entre degré de centralisation et flexibilité des salaires nominaux (Fougère et Pfister, 2006). Par ailleurs, une centralisation poussée des négociations peut avoir des effets contraires en ce sens que salariés et employeurs peuvent être tentés de ne pas suivre les résultats de processus éloignés de prise de décision (OCDE, 2004).

Les estimations montrent qu'un fort degré de centralisation dans les mécanismes de fixation des salaires s'accompagnerait de ratios de sacrifice élevés. À titre illustratif, on peut citer le cas de l'Allemagne (forte centralisation des négociations salariales) et, *a contrario*, celui du Royaume-Uni (faible centralisation).

Ce diagnostic peut être complété par les considérations suivantes :

- le degré de coordination des mécanismes de négociations salariales, le taux de couverture des conventions collectives et le taux de syndicalisation n'auraient pas d'impact significatif sur le ratio de sacrifice ;
- dans un cadre plus général, tenant notamment compte des difficultés de licenciement, la significativité de la centralisation des négociations salariales est largement réduite.

## 4|3 La réglementation des licenciements

Une réglementation des licenciements individuels et collectifs accroissant les rigidités sur le marché du travail pourrait amplifier le coût en croissance et en emploi de la désinflation.

## ENCADRÉ 2

**Présentation des indicateurs de rigidités sur le marché du travail**

La flexibilité du marché du travail peut être mesurée directement, par l'estimation de l'élasticité des salaires nominaux aux prix et à des indicateurs d'offre et de demande de travail, ou bien être appréciée au travers de critères juridiques, par l'examen du droit du travail et de la protection sociale.

Dans le cadre de la présente étude, l'examen de critères juridiques (Botero, Djankov, La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer, 2004) est privilégié car il permet de décliner les conditions de flexibilité du marché du travail en de multiples critères (droit du CDI et du CDD, droit des relations sociales, protection sociale).

Les travaux estimant l'impact de la flexibilité du marché du travail sur le ratio de sacrifice ont jusqu'ici privilégié l'utilisation d'indicateurs anciens :

- Grubb, Jackman et Layard (1983), qui ont construit un indicateur basé sur une régression des salaires nominaux sur les prix et le chômage ;
- Bruno et Sachs (1985), qui ont construit des indicateurs basés sur la durée des accords salariaux, leur degré d'indexation et de synchronisation.

D'autres indicateurs plus récents sont cependant disponibles :

- Botero, Djankov, La Porta, Lopez-de-Silanes et Shleifer (2004) ont construit des indicateurs couvrant un champ sensiblement plus large et beaucoup plus de pays (85), mais pour une seule date. Ces indicateurs concernent trois domaines : droit de l'emploi, droit des relations collectives et droit de la protection sociale ;
- l'OCDE (Nicoletti, Scarpetta et Boylaud, 2000 ; Perspectives de l'emploi, 2004) a développé des indicateurs de protection de l'emploi, particulièrement robustes mais qui portent sur un champ restreint et sont de nature juridique. La couverture se limite à 27 pays ; seulement trois points sont renseignés (fin des années 1980, fin des années 1990 et 2003) ; deux domaines sont concernés : la protection de l'emploi régulier et la protection de l'emploi temporaire. Un domaine supplémentaire (licenciement collectif) est disponible sur la fin des années 1990 et en 2003. Blanchard et Wolfers (2000) ont rétro-polé ces indicateurs jusque dans les années 1960 sur la base de Lazear (1990) ;
- Forteza et Rama (2000) ont construit des indicateurs synthétiques de flexibilité de l'emploi, qui sont disponibles sur des périodes longues (119 pays sur la période 1970-1999) mais sont beaucoup moins robustes que les précédents. Cinq indicateurs sont disponibles : nombre de conventions BIT ratifiées, salaire minimum, avantages sociaux, syndicats, emploi public.

Le choix des indicateurs effectué ici est essentiellement guidé par leur disponibilité sur les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix. Les épisodes de désinflation sont en effet particulièrement nombreux dans les années 1980 et l'analyse des réformes structurelles nécessite de disposer d'une actualisation pour les années 1990. La liste des indicateurs retenus est présentée en annexe 2.

Empiriquement (cf. annexe 3), cette étude montre que :

- deux indicateurs de rigidités sur le marché du travail définis par l'OCDE ont un effet peu significatif sur les ratios de sacrifice : les difficultés de licenciement à la baisse, les difficultés occasionnées par les procédures normales de licenciement à la hausse ;
- toutefois, le second indicateur — mesurant un coût en croissance de la désinflation positif — devient significatif au seuil de 10 % si l'on ne considère que les épisodes longs (supérieurs à la durée moyenne des épisodes, soit 14 trimestres). En outre, si leurs significativités sont équivalentes lorsqu'ils sont estimés ensemble, ce second terme devient prépondérant en cas de désinflation longue (cf. annexe 3, équation 16).

Le lien entre coût en croissance de la lutte contre l'inflation et rigidités sur le marché du travail ne

semble donc pas univoque. Dans un premier temps, une entreprise pourrait souhaiter licencier en phase de désinflation afin de maintenir ses profits. Se heurtant à une législation du travail rigide, elle contribuerait peu au coût en emploi de cet épisode. À plus long terme, ses investissements et sa capacité d'embauche, voire sa viabilité, seraient mis en cause par la diminution de sa rentabilité. Si les épisodes de désinflation sont longs, la rigidité du marché du travail est ainsi susceptible d'amplifier le ratio de sacrifice.

Par exemple, lors des épisodes de désinflation très longs (de 14 à 28 trimestres) auxquels les pays du G 7 ont été confrontés au cours des années quatre-vingt, les fortes difficultés occasionnées par les procédures normales de licenciement au Japon et surtout en Allemagne se sont accompagnées de ratios de sacrifice importants. En revanche, en Italie et surtout au Royaume-Uni, moindres difficultés de licenciement et ratios de sacrifice limités ont coïncidé.

*Cette étude actualise les résultats de Ball (1994) sur l'estimation et les déterminants des ratios de sacrifice. Elle montre que le niveau initial d'inflation et la vitesse de désinflation sont susceptibles d'avoir des effets significatifs sur le coût en croissance et en emploi de la lutte contre l'inflation.*

*Par rapport aux travaux antérieurs, elle élargit les déterminants des ratios de sacrifice à des indicateurs plus récents de la rigidité sur le marché du travail, liés en particulier aux aspects juridiques.*

*En outre, une hiérarchie des caractéristiques du marché du travail susceptibles d'accroître le ratio de sacrifice peut être dressée. Ainsi, une importante centralisation des négociations salariales et une réglementation restrictive des licenciements sont statistiquement associées à un coût plus élevé à court terme de la lutte contre l'inflation.*

## Bibliographie

**Akerlof (G. A.), Dickens (W. T.) et Perry (G. L.) (1996)**

"The macroeconomics of low inflation", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, p. 1-59

**Ball (L.) (1994)**

"What determines the sacrifice ratio?", in N. G. Mankiw, *Monetary Policy*, University of Chicago Press, p. 155-182

**Ball (L.), Mankiw (G.) et Romer (D.) (1988)**

"The New Keynesian economics and the output-inflation trade-off", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, 1-65

**Baltensperger (E.) et Kugler (P.) (2000)**

"Central bank independence and sacrifice ratios: Some further considerations", *Open Economies Review*, vol. 11, 111-125

**Bernanke (B. S.) et Woodford (M.) (1997)**

"Inflation forecasts and monetary policy", *Journal of Money, Credit and Banking* 24, p. 653-684

**Black (R.), Coletti (D.) et Monnier (S.) (1997)**

« Les coûts et les avantages de la stabilité des prix », actes du colloque « Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire », Banque du Canada

**Blanchard (O. J.) et Wolfers (J.) (2000)**

"The role of shocks and institutions in the rise of European unemployment: The aggregate evidence", *The Economic Journal*, 110, pp. 1-33, mars

**Boone (L.) et Mojon (B.) (1998)**

"Sacrifice ratio in Europe : A comparison", CEPII, Working Paper, n° 1998-07

**Botero (J.), Djankov (S.), La Porta (R.), Lopez-de-Silanes (F.) et Shleifer (A.) (2004)**

"The regulation of labor", *The Quarterly Journal of Economics*, p. 1339-1382, novembre

**Bruno (M.) et Sachs (J. D.) (1985)**

"Economics of worldwide stagflation", Harvard University Press (Cambridge)

**Cahuc (P.) et Zylberberg (A.) (2001)**

« Le marché du travail », Editions De Boeck Université (Bruxelles)

**Cecchetti (S. G.) (1994)**

"Comment", in N. G. Mankiw (Ed.), *Monetary Policy*, University of Chicago Press, p. 188-193

**Cecchetti (S. G.) et Rich (R. W.) (2001)**

"Structural estimates of the US sacrifice ratio", *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 19, n° 4, p. 416-427

**Coffinet (J.) (2006)**

"Sacrifice ratio and labor market flexibility", Mimeo, Banque de France

**Daniels (J. P.), Nourzad (F.) et VanHoose (D. D.) (2004)**

"Openness, central bank independence, and the sacrifice ratio", *Journal of Money Credit and Banking*, à paraître

**Diana (G.) et Sidiropoulos (M.) (2004)**

"Central bank independence, speed of disinflation and the sacrifice ratio", *Open Economies Review* 15, p. 383-400

**Durand (J.-J.), Huchet-Bourdon (M.) et Licheron (J.) (2005)**

"Sacrifice ratio dispersion in the euro area : What can we learn for the conduct of a single monetary policy ?", 22<sup>èmes</sup> Journées d'Économie Monétaire et Bancaire, juin

**Durham (J.) (2002)**

"Sacrifice ratio and monetary policy credibility : Do smaller budget deficits, inflation-indexed debt, and inflation targets lower disinflation costs ?", FEDS, Working Paper, n° 2001-47

**Fisher (A.) (1996)**

"Central bank independence and sacrifice ratios", *Open Economies Review* 7 (1), 5-18

**Forteza (A.) et Rama (M.) (2000)**

"Labor market rigidity and the success of economic reforms: Across more than one hundred countries", Mimeo, World Bank

**Fougère (D.) et Pfister (C.) (2006)**

« Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ? », Bulletin de la Banque de France, n° 151, juillet

**Garatti (A.) (2005)**

« Analyse multivariée des ratios de sacrifice européens », Économie internationale 1003, 25-43

**Gordon (R.) (1982)**

"Why stopping inflation may be costly: Evidence from fourteen historical periods" in "Inflation : Causes and effects", éd. R. Hall, University of Chicago Press

**Gordon (R.) et King (S.) (1982)**

"The output cost of disinflation in traditional and vector autoregressive models", *Brooking Papers on Economic Activity*, n° 1, 205-242

**Grubb (D.), Jackman (R.) et Layard (R.) (1983)**

"Wage rigidity and unemployment in OECD countries", *European Economic Review*, vol. 21, 11-39

**Jordan (T.) (1997)**

"Disinflation costs, accelerating inflation gains, and central bank independence", *Weltwirtschaftliches Archiv / Review of World Economics*, vol. 133, n° 1, p. 1-21

**Lazear (E.P.) (1990)**

"Job security and employment", *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, vol. 105(3), p. 699-726, août

**Lougani (P.), Razin (A.) et Yuen (C.) (2002)**

"Sacrifice ratios in closed vs. open economies: An empirical test", *Mimeo*, Tel Aviv University

**Lucas (R.) (1973)**

"Some international evidence on output-inflation tradeoffs", *American Economic Review* 63, 326-334, juin

**Mankiw (G.) (1990)**

"A quick refresher course in macroeconomics", *Journal of Economic Literature* 28, p. 1645-60

**Nicoletti (G.), Scarpetta (S.) et Boylaud (O.) (1999)**

"Summary indicators of product market regulation with and extension to employment protection legislation", *OECD Working Paper*, No. 226

**OCDE (2004)**

« Perspectives de l'emploi », p 65-138

**Okun (A.) (1962)**

"Potential GNP: Its measurement and significance", *American Statistical Association, Proceedings of the Business and Economics Section*, p. 98-103

**Okun (A.) (1978)**

"Efficient disinflationary policies", *American Economic Review*, vol. 68, n° 2, 348-352

**Romer (D.) (1991)**

"Openness and inflation : theory and evidence", *NBER Working Paper*, n° 3936

**Sargent (T.) (1983)**

"Stopping moderate inflations: The methods of Poincare and Thatcher", in *Dornbush and Simonsen (eds.), "Inflation, Debt, and Indexation"*, Cambridge, Mass., MIT Press

**Taylor (J.) (1983)**

"Union wage settlements during a disinflation", *American Economic Review* 73, 981-993

**Temple (J.) (2002)**

"Openness, inflation, and the Phillips curve: A puzzle", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 34(2), 450-68

**Walsh (C.) (1994)**

"Central bank independence and the short-run output-inflation trade-off in the EC", *Working Paper*, 1.35, Center for German and European Studies, University of California at Berkeley

**Zhang (L. H.) (2005)**

"Sacrifice ratios with long-lived effects", *International Finance*, 8, 231-262

## Annexe I

## Épisodes de désinflation identifiés et ratio de sacrifice estimé sur chacun d'eux

## Épisodes identifiés dans le cadre de l'étude et ratios de sacrifice estimés

Liste restreinte aux épisodes de désinflation à partir de 1965 pour les pays du G 7 <sup>1</sup>

Pays	Début	Fin	Durée	Baisse inflation	Présente étude	Ball (1994)	Zhang (2005)
Allemagne	1966 T1	1968 T2	9	1,74	4,99	2,55	2,23
	1973 T4	1978 T2	18	3,79	4,02	2,63	2,42
	1981 T1	1987 T1	24	5,73	2,22	3,55	1,80
	1992 T3	1998 T4	25	4,23	2,05	nd	nd
Canada	1981 T3	1985 T3	18	7,68	1,62	2,37	2,44
	1990 T3	1994 T1	14	4,26	3,33	nd	2,47
États-Unis	1970 T1	1972 T4	11	1,77	3,34	2,93	3,83
	1974 T4	1977 T1	9	3,74	0,38	2,39	1,21
	1980 T3	1984 T1	14	8,52	0,95	1,83	1,92
	1990 T2	1998 T4	34	2,43	3,30	nd	3,60
France	1975 T1	1977 T3	10	2,91	0,06	0,90	1,73
	1981 T2	1987 T2	20	10,79	0,59	0,60	0,84
	1990 T2	1995 T1	19	1,60	1,98	nd	nd
Italie	1980 T4	1987 T4	28	14,48	1,52	1,60	1,11
	1990 T2	1994 T1	15	2,08	2,87	nd	0,79
	1995 T1	1998 T3	14	3,06	0,70	nd	nd
Japon	1974 T2	1978 T4	18	13,55	0,39	0,61	0,55
	1980 T4	1987 T3	27	14,48	2,17	[0,01 ; 1,98]	1,84
	1990 T3	1995 T3	20	2,08	1,61	nd	0,54
Royaume-Uni	1980 T3	1984 T1	14	10,83	0,79	0,29	0,56
	1984 T4	1987 T2	10	1,63	0,66	0,86	0,78
	1991 T1	1994 T1	12	4,96	1,51	nd	1,86

1) Les différences avec les estimations de Ball (1994) et Zhang (2005) sont essentiellement dues à l'identification des dates de début et de fin des épisodes de désinflation, ces derniers se fondant sur les International Financial Statistics alors que la présente étude exploite les données issues de l'OCDE. Par ailleurs, Ball (1994) et Zhang (2005) choisissent comme mesure de la baisse de l'inflation l'écart entre l'inflation tendancielle de pic et celle de creux, tandis que la présente étude considère l'écart entre l'inflation de pic et celle de creux afin de ne pas lisser de manière artificielle l'estimation des ratios de sacrifice.

nd : non disponible

## Annexe 2

### Liste non exhaustive des indicateurs de rigidité sur le marché du travail testés

Indicateurs de rigidité sur le marché du travail retenus dans les bases OCDE, Blanchard-Wolfers et Forteza-Rama

Type d'indicateur	Source
Coin salarial (personnes célibataires)	OCDE
Coin salarial (personnes mariées)	OCDE
Couverture conventionnelle	OCDE
Définition du licenciement collectif	OCDE
Degré de centralisation des mécanismes institutionnels de fixation des salaires	OCDE
Degré de coordination des mécanismes institutionnels de fixation des salaires	OCDE
Délais supplémentaires accordés en cas de licenciement collectif	OCDE
Difficultés de licenciement	OCDE
Indemnités applicables aux licenciements individuels sans faute	OCDE
Obligations de notifications supplémentaires en cas de licenciement collectif	OCDE
Part de l'emploi indépendant	OCDE
Part de l'emploi public	OCDE
Part du chômage de long terme	OCDE
Réglementation des contrats à durée déterminée	OCDE
Réglementation du travail temporaire	OCDE
Rigueur globale de la difficulté des licenciements	OCDE
Rigueur globale de la difficulté des licenciements collectifs par rapport aux licenciements individuels	OCDE
Rigueur globale de la législation sur les licenciements collectifs	OCDE
Rigueur globale de la réglementation des emplois temporaires	OCDE
Salaire minimum	Forteza-Rama
Taux de remplacement	Blanchard-Wolfers (OCDE)
Taux de remplacement : durée	Blanchard-Wolfers (OCDE)
Taux de remplacement entre la deuxième et la cinquième année	Blanchard-Wolfers (OCDE)
Taux de remplacement la première année	Blanchard-Wolfers (OCDE)
Taux de remplacement maximum	Blanchard-Wolfers (OCDE)
Taux de syndicalisation	OCDE



## Annexe 3

### Résultats des régressions pour les ratios de sacrifice

#### Déterminants hors marché du travail

Déterminant	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Niveau initial d'inflation	– 0,80 ***						0,75 ***	– 0,77 ***	– 0,96 ***	– 0,71 ***
Baisse d'inflation		– 0,03 *					– 0,02			
Durée de l'épisode			0,07 ***				0,07 ***	0,06 ***	0,08 ***	0,06 ***
Vitesse de désinflation				– 0,69 ***			0,31			
Dette publique					0,00				– 0,01	
Taux d'ouverture						0,01				0,00
Constante	3,76 ***	2,20 ***	0,93 ***	2,36 ***	2,14 ***	0,030 *	2,47 ***	2,70 ***	3,35 ***	2,38 ***
R <sup>2</sup> ajusté	0,12	0,03	0,07	0,09	0,02	0,01	0,17	0,18	0,15	0,17

#### Déterminants issus marché du travail

Déterminant	(10)	(11)	(12) T>14	(13)	(15)	(16) T>14	(17)
Niveau initial d'inflation	– 1,01 ***	0,16	1,17	– 0,30	0,29	1,02	0,01
Durée de l'épisode	0,08 ***	0,15 ***	0,10 **	0,12 ***	0,10 **	0,02	0,05 *
Taux d'ouverture	– 0,02	0,02	0,01	– 0,00	– 0,00	0,01	– 0,00
Centralisation	0,36 ***						0,82 *
Proc. normales lic.			0,83 *	0,54	1,14 ***	1,19 ***	0,88 **
Difficultés de lic.		– 0,60			– 1,20 ***	– 1,01 *	– 1,02 **
Constante	1,73 *	0,11	0,79	0,46	1,14	1,63	0,85
R <sup>2</sup> ajusté	0,25	0,10	0,05	0,21	0,34	0,19	0,36

NB : Dans ces tableaux, les symboles \*\*\*, \*\* et \* correspondent à des seuils de significativité de 1 %, 5 % et 10 %. Le symbole 0 indique une significativité inférieure à 10 %.



# Le système bancaire et financier français en 2005

---

**Catherine GOUTEROUX**

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

*Le Rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 2005 présente la situation du système bancaire et financier français au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui lui sont assujettis. L'étude des données consolidées porte sur les grands groupes bancaires passés aux nouvelles normes comptables internationales.*

*Quelle que soit la base de référence, les établissements de crédit français ont affiché une progression marquée de leur activité et de leurs résultats, en liaison avec la poursuite d'une croissance économique internationale soutenue et de la bonne tenue des marchés financiers. Le provisionnement du risque de crédit a globalement diminué. Au total, la rentabilité finale s'est sensiblement accrue, mais une légère dégradation de la structure financière est à remarquer.*

*Pour leur part, après un exercice 2004 peu favorable, les entreprises d'investissement ont enregistré une nette amélioration de leur situation.*

*Le Rapport annuel 2005 comprend, en outre, deux études thématiques :*

- Les conséquences du passage aux normes IFRS dans les groupes bancaires français ;*
- Le gouvernement d'entreprise et les établissements de crédit et entreprises d'investissement.*

Mots-clés : système bancaire, établissement de crédit,  
entreprise d'investissement, concentration du système bancaire,  
concours à l'économie, ressources émanant de la clientèle,  
opérations interbancaires, portefeuille-titres, risque de crédit,  
assise financière, solde intermédiaires de gestion,  
marge bancaire globale

Codes JEL : G21

## I | Évolution de la structure du système bancaire français

### I | I Poursuite de la diminution du nombre d'établissements de crédit

La rationalisation des structures bancaires s'est traduite par la disparition de 30 entités (26 en France et 4 à Monaco), le nombre d'établissements de crédit assujettis s'établissant ainsi à 882 au 31 décembre 2005. Une nouvelle fois, la réduction a concerné principalement les sociétés financières et, dans une moindre mesure, les autres catégories juridiques.

Dans le même temps, le nombre de guichets bancaires permanents s'est accru de 705 unités, à 27 075, en raison du renforcement de la stratégie d'implantation des banques.

### I | 2 Stabilisation du mouvement de concentration

En l'absence d'opérations de rapprochement d'envergure, la concentration du système bancaire français ne s'est caractérisée en 2005 que par un léger recul sur la base du total de situation et de celle des dépôts, et une stabilité sur la base des crédits à la clientèle. Les cinq premiers groupes bancaires<sup>1</sup> représentaient en fin d'année 77 % du total de situation, plus de 82 % des dépôts et plus de 74 % des crédits à la clientèle. Du côté de ces derniers, la concentration des crédits à l'habitat et celle des crédits à l'équipement n'ont pas connu d'évolutions significatives. On peut noter un léger recul dans le domaine du crédit à la consommation, dû essentiellement à une opération de titrisation qui a entraîné une diminution de l'encours de crédit pour l'un des principaux groupes.

## 2 | Net accroissement de l'activité des établissements de crédit

### 2 | I Activité consolidée des grands groupes bancaires passés aux normes IFRS

Les données relatives à l'activité consolidée au 31 décembre 2005 proviennent des bilans de sept grands groupes bancaires français passés aux normes IAS/IFRS<sup>2</sup>. Les variations sont calculées sur un échantillon plus restreint<sup>3</sup>.

Les principales modifications introduites par le passage aux IFRS pour l'élaboration des bilans concernent l'élargissement du périmètre de consolidation, l'accroissement de la part des éléments évalués en juste valeur avec le nouveau mode de comptabilisation des actifs et passifs financiers, l'intégration des instruments dérivés désormais évalués au bilan à la juste valeur, la disparition du Fonds pour risques bancaires généraux et les nouveaux modes de comptabilisation des provisions à l'actif comme au passif. Ainsi, l'activité consolidée des principaux groupes bancaires, mesurée par le total de bilan, a globalement augmenté de 21 % sur l'année 2005, contre des progressions inférieures à 10 % en 2004 et 2003 en normes françaises sur des échantillons voisins.

Par grande catégorie, les actifs financiers à la juste valeur par résultat constituent désormais le poste le plus important à l'actif (36 %). Ce poste est composé à 92 % de titres détenus à des fins de transaction et a enregistré l'une des plus fortes progressions annuelles, dans un contexte boursier et de taux favorable. Le poids des crédits à la clientèle, majoritairement évalués en coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, a par conséquent sensiblement diminué dans le total de bilan (27,8 %, contre 35 %

<sup>1</sup> Méthode des groupes économiques d'appartenance, composés d'établissements de crédit ayant des liens en capital et qui sont contrôlés par une même entité.

<sup>2</sup> BNP-Paribas, Crédit agricole SA, Crédit mutuel Centre Est-Europe, Dexia Crédit local, Groupe Banque populaire, HSBC France, Société générale.

<sup>3</sup> BNP-Paribas, Crédit agricole SA, Groupe Banque populaire, Société générale.

**Bilan consolidé de sept grands groupes bancaires français**

(en milliards d'euros, poids dans le total de bilan et variation en %)

	2005	Poids dans le total de bilan	Variation 2005/2004
<b>ACTIF</b>			
Actifs financiers à la juste valeur par résultat	1 502,2	36,0	30,0
Instruments dérivés de couverture	18,4	0,4	86,4
Actifs financiers disponibles à la vente	440,5	10,6	10,8
Prêts et créances sur les établissements de crédit	450,9	10,8	20,1
Prêts et créances sur la clientèle	1 158,8	27,8	16,9
Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance	45,8	1,1	-17,0
Autres	558,5	13,4	8,6
<b>PASSIF</b>			
Passifs financiers à la juste valeur par résultat	1 164,0	27,9	30,3
Instruments dérivés de couverture	23,2	0,6	61,0
Dettes envers les établissements de crédit	488,7	11,7	29,7
Dettes envers la clientèle	1 027,9	24,6	11,6
Dettes représentées par un titre	475,4	11,4	12,5
Provisions techniques des contrats d'assurance	375,1	9,0	15,8
Dettes subordonnées	61,6	1,5	14,3
Capitaux propres part du groupe	85,2	2,0	22,7
Autres	474,0	11,4	17,4
<b>TOTAL DE BILAN</b>	<b>4 175,1</b>		<b>21,2</b>

sur un échantillon comparable en 2004 sous normes françaises). L'évolution enregistrée sur ce poste a toutefois été sensiblement plus forte (+ 16,9 %) que l'année précédente (+ 10,3 %).

Parallèlement, les passifs en juste valeur atteignent désormais des montants légèrement supérieurs à ceux représentés par les ressources collectées auprès de la clientèle et enregistrent des variations sensiblement plus élevées. L'encours des dettes représentées par un titre s'est accru de 12,5 %.

## 2 | 2 Accélération marquée de l'activité globale sur base sociale

La croissance de l'activité des établissements de crédit, déterminée sur base sociale, a affiché une accélération marquée en 2005. Le total de la situation d'ensemble, toutes implantations confondues, s'affichait en effet à 5 165,5 milliards d'euros au 31 décembre 2005, en progression de 17,7 %. Les opérations sur titres et celles avec la clientèle ont enregistré les plus fortes progressions.

**Activité du système bancaire français sur base sociale**

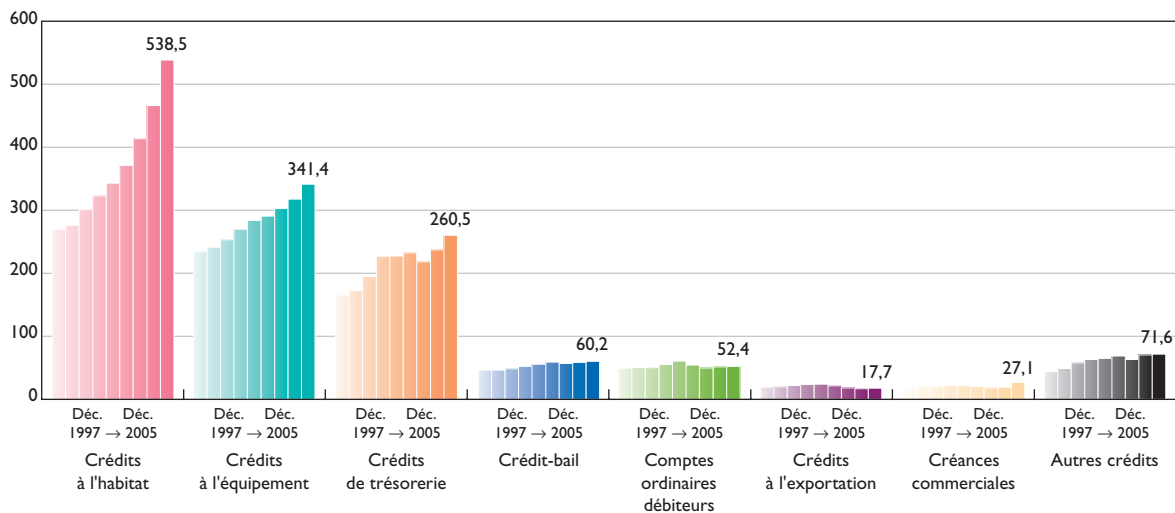
(en milliards d'euros, variation en %)

	Décembre 2004	Décembre 2005	Variation 2005/2004
Total de bilan	4 390	5 165	+ 17,7
Prêts à la clientèle	1 436	1 627	+ 13,4
Portefeuille titres	825	1 032	+ 25,1
Total bilan agences à l'étranger	827	1 031	+ 24,7
Dépôts de la clientèle	1 157	1 283	+ 10,9
dont :			
– comptes ordinaires créditeurs	332	388	+ 16,6
– comptes d'épargne à régime spécial	562	581	+ 3,4
Engagements sur instruments financiers à terme	42 208	51 247	+ 21,4

## Concours à l'économie par types de crédit

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



## Accélération des opérations avec la clientèle

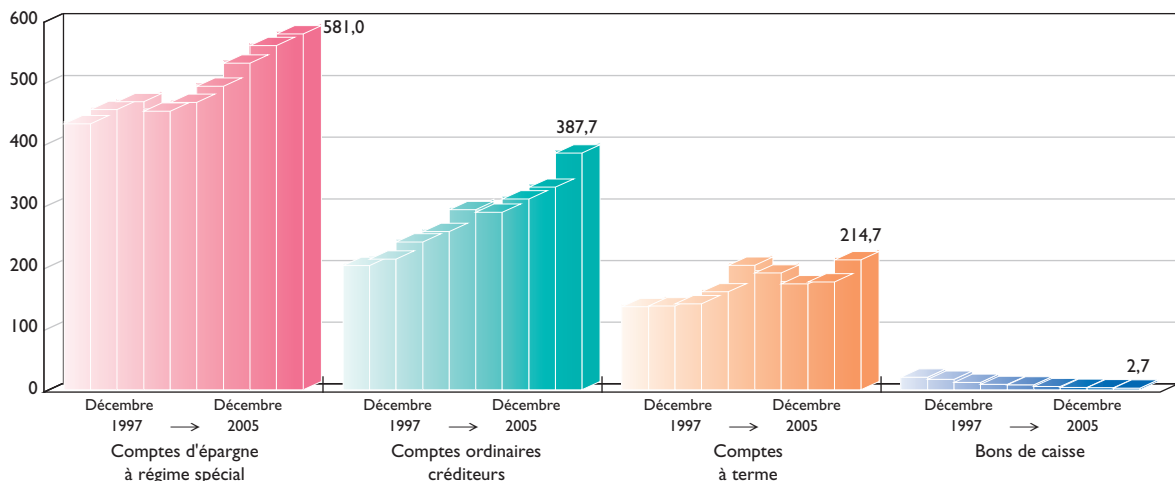
L'exercice 2005 a été caractérisé par une croissance encore plus marquée de l'encours des crédits à la clientèle qu'en 2004. Sur l'ensemble de l'activité, cet encours s'est inscrit en augmentation de 13,4 %, après + 8,6 % sur l'année précédente. Sur la seule base métropolitaine, la hausse globale des encours a été

moins marquée (+ 10,6 %, après + 8,5 %). Si tous les types de concours ont enregistré un accroissement, c'est le financement de l'habitat qui, de nouveau, a été le plus dynamique (+ 15,5 %, après 12,8 % en 2004). Sa part dans l'ensemble des concours à l'économie s'est accrue de trois points en deux ans, à 39,3 %. En liaison avec la poursuite de la hausse de l'investissement des entreprises, les crédits à l'équipement ont connu une

## Ressources émanant de la clientèle

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



<sup>4</sup> Sur le territoire métropolitain, la hausse a été un peu moins marquée (+ 8,7 %), à 1 086,7 milliards d'euros.

nouvelle accélération de leur rythme de croissance (+ 7,5 %, après + 4,9 % pour l'exercice précédent). Pour leur part, les encours de crédits de trésorerie et les comptes ordinaires débiteurs se sont accrus de respectivement 9,9 % et 1,7 %, du fait principalement des particuliers et des sociétés non financières.

Les ressources émanant de la clientèle ont affiché un rythme de progression plus élevé qu'en 2004 (+ 10,9 %, après + 5,8 %) <sup>4</sup>. Cette situation s'explique notamment par le ralentissement de la progression des comptes d'épargne à régime spécial (+ 3,4 %, après + 5,3 % à la fin de 2004), des évolutions différentes étant constatées selon les produits d'épargne. L'épargne-logement et les livrets A et bleus ont connu une stagnation de leurs encours. En revanche, les livrets ordinaires ont affiché un nouvel accroissement marqué de leur rythme de croissance (+ 13,1 %).

### Dynamisme des opérations interbancaires

Au 31 décembre 2005, les opérations interbancaires au sens large (y compris titres du marché interbancaire et pensions livrées sur titres) s'affichaient en hausse de 12,5 % du côté des emplois et de 12,4 % du côté des ressources. La position nette interbancaire emprunteuse s'établissait à 192,0 milliards d'euros, en augmentation de 12,2 % par rapport à la fin de 2004.

### Nouvelle hausse marquée des opérations sur titres

En 2005, afin de se rapprocher des nouvelles normes comptables internationales, le règlement 2005-01 du Comité de la réglementation comptable a adapté la définition des différents portefeuilles de titres (transaction, placement, investissement et activité de portefeuille) et de leur comptabilisation. Pour l'ensemble de l'activité, le total cumulé des quatre portefeuilles de titres atteignait 1 031,8 milliards d'euros au 31 décembre 2005, en progression globale de plus de 25 % par rapport à décembre 2004.

Dans ce nouveau contexte, l'encours des titres de transaction, valorisés au prix de marché, s'est inscrit en très forte hausse (+ 45,6 %), pour atteindre près de 63 % du portefeuille global. L'encours des titres de placement s'est accru de 32,4 %, tandis que celui des titres d'investissement a enregistré une baisse de 29,7 %. Tous les types de titres détenus ont affiché une progression de leurs encours, à l'exception des

certificats de dépôt. Le poids des obligations reste prépondérant (50,2 %).

Au passif et sur l'ensemble de l'activité, l'encours des dettes représentées par un titre a encore sensiblement augmenté en 2005 (+ 12,4 %), pour s'établir à 815,0 milliards d'euros. Il était toujours constitué pour près des deux tiers de titres de créances négociables.

Enfin, il convient de noter que les opérations sur instruments financiers à terme, sur l'ensemble de l'activité, ont continué de s'inscrire en forte progression (+ 21,4 %). Au 31 décembre 2005, l'encours notionnel, qui ne permet toutefois pas d'apprécier les risques effectivement encourus par les établissements de crédit, s'élevait à 51 247 milliards d'euros, soit dix fois le total de la situation de l'ensemble des établissements de crédit, toutes activités confondues.

## 2 | 3 Poursuite de l'accroissement de l'activité internationale

À la fin de 2004, une cinquantaine d'établissements de crédit français étaient installés dans quatre-vingt-cinq pays ou zones géographiques. Ces implantations comprenaient 708 filiales et 191 succursales, dont 360 filiales et 108 succursales dans l'Espace économique européen. Les trois principaux groupes bancaires concentrent 78 % de l'ensemble.

En 2005, l'activité internationale a connu une nouvelle progression. Le poids des filiales à l'étranger des trois principaux groupes, rapporté à leur total de situation s'établit entre 17 % et 25 %. Sur base sociale, la part dans l'ensemble de l'activité des établissements de crédit des agences installées à l'étranger a atteint presque 20 %.

## 2 | 4 Structure financière et risques

### Légère dégradation de la structure financière

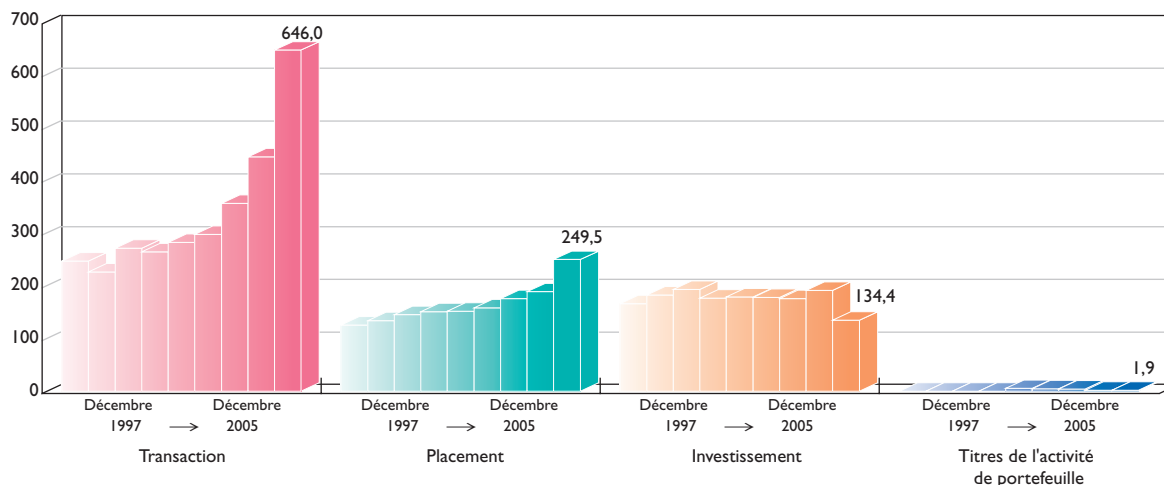
Les grands groupes bancaires français affichent des ratios de solvabilité de base et global largement supérieurs aux minima réglementaires, et tout à fait comparables à ceux de leurs homologues européens. Toutefois, une nouvelle légère érosion a été constatée en 2005. Les groupes bancaires soumis aux normes IFRS,



## Portefeuille-titres

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



dont la première application a eu en moyenne un effet minorant sur les ratios de solvabilité, ont enregistré une baisse de l'ordre de 50 points de base de leur ratio de base moyen, tandis que les groupes appliquant les normes comptables nationales ont affiché pour leurs ratios de base et global une diminution d'environ 40 points de base. Selon une étude reposant sur les données de sept grands groupes, les risques de crédit – au sens du règlement n° 91-05 du Comité de la réglementation bancaire – qui constituent plus de 95,6 % de l'ensemble des risques portés par les groupes sous revue, ont augmenté de 15,8 %. Les risques de marché <sup>5</sup> ont enregistré une baisse d'environ 11 %.

### Maîtrise toujours correcte du risque immédiat de crédit

En 2005, le risque immédiat de crédit global des établissements de crédit a poursuivi son recul. L'encours brut des créances douteuses sur la clientèle pour l'ensemble de l'activité a enregistré une diminution de 4,8 %, à 54,3 milliards d'euros, la réduction étant moins forte sur le seul territoire métropolitain (- 3,7 %). La proportion de l'ensemble des créances douteuses dans l'encours total brut des crédits à la clientèle s'est réduite de 4,2 % à 3,5 %.

Pour sa part, le montant des encours de provisions spécifiques clientèle (figurant en déduction de l'actif) est resté stable (- 0,9 %), s'établissant à 34,6 milliards d'euros. Ainsi, le taux de couverture des créances

douteuses sur la clientèle par des provisions a poursuivi sa remontée pour atteindre 63,8 %. En tenant compte d'un accroissement global de 26,2 % des provisions de passif, le montant total des provisions représentait, à la fin de 2005, 1,44 % du total de situation, contre 1,53 % un an auparavant.

Même si le risque de crédit semble avoir été maîtrisé par les établissements de crédit français, les efforts de sélection et de contrôle des risques ainsi qu'une tarification adéquate doivent être maintenus.

### Le financement des grandes entreprises

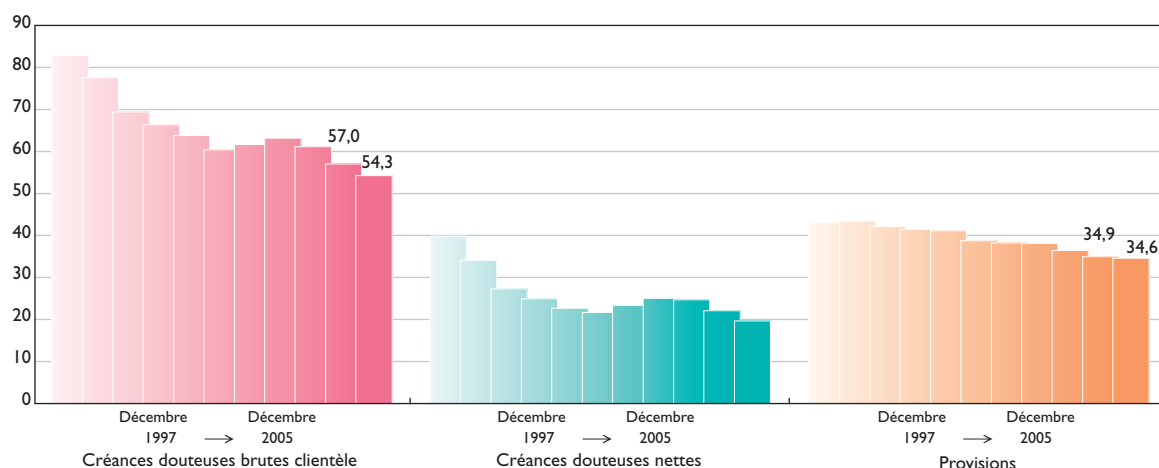
L'exercice 2005 a vu le retour des grandes entreprises, qui s'étaient globalement désendettées depuis le début des années 2000, vers un financement abondant et bon marché. A cet égard, les banques françaises ont participé au très fort développement du marché des prêts syndiqués, particulièrement en Europe. La part des prêts à effet de levier (LBO) a connu un essor sans précédent. Dans un contexte de concurrence exacerbée, les banques françaises ont été amenées à accepter des marges plus faibles sur les contreparties les plus importantes, soulignant une assimilation croissante des prêts syndiqués à des produits d'appel. Les crédits LBO se sont quant à eux accompagnés d'une augmentation générale des leviers et d'une dégradation de la qualité de la dette. Ainsi, les conditions d'octroi de prêts pourraient avoir atteint des niveaux peu soutenables sur les court et moyen

<sup>5</sup> Sur six groupes

## Créances douteuses clientèle

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



termes, particulièrement dans la perspective d'un éventuel retournement du cycle de crédit.

### Le financement des prêts à l'habitat

Pour la seconde année consécutive, le Secrétariat général de la Commission bancaire a réalisé une enquête auprès des principaux établissements distributeurs de prêts à l'habitat. La croissance de la production a été particulièrement soutenue, caractérisée par une progression des opérations de seconde accession. Dans un contexte toujours très concurrentiel, les marges des établissements ont poursuivi leur contraction. Le taux de marge brute de l'encours atteignait en fin d'année 2005 son point le plus bas depuis juin 2001. A l'exception du taux d'apport personnel, les éléments composant le profil de risque ont continué à se dégrader (taux d'endettement, pratique du surfinancement, allongement de la durée moyenne des prêts).

Toutefois, la proportion des prêts garantis continue de s'élever, le recours à la caution délivrée par un autre établissement de crédit ou une société d'assurance dépassant pour la première fois l'hypothèque en 2005. En outre, la production à taux variable a connu une décélération (de 33,5 % à 31,5 % du total). Enfin, les encours douteux sont en baisse constante depuis 2000 et le taux de provisionnement a légèrement augmenté en 2005, alors qu'il avait constamment diminué ces dernières années. Cette évolution apparaît cependant principalement liée à l'application des nouvelles normes comptables, internationales ou nationales,

qui imposent pour le risque de crédit un calcul des provisions sur la base d'une actualisation des flux futurs prévisionnels. L'impact de cette actualisation est particulièrement significatif pour les prêts à l'habitat compte tenu de leurs durées contractuelles.

### Le financement des professionnels de l'immobilier

L'analyse des données collectées par le Secrétariat général de la Commission bancaire dans le cadre de son enquête annuelle fait apparaître une très forte reprise de la production à destination de l'immobilier d'entreprise ainsi qu'un développement toujours soutenu de l'activité avec les professionnels du logement. De façon encore plus marquée qu'en 2004, les marchés étrangers paraissent constituer un relais de croissance pour les principaux groupes bancaires, souvent engagés dans une diversification croissante de leurs risques. Il convient que cette expansion se fasse en respectant des principes de sélection prudente.

### Le financement hors immobilier des particuliers par les établissements de crédit spécialisés.

Les encours de crédit à la consommation ont enregistré des progressions différentes selon leur nature. Du côté des crédits renouvelables, la croissance a été sensiblement plus faible qu'en 2004. En revanche, les encours de prêts personnels ont augmenté de façon significative, en liaison avec le développement de l'activité de restructuration de l'endettement des

ménages. La rentabilité des établissements spécialisés dans le financement des particuliers, généralement élevée, a été affectée en 2005 par l'accroissement du coût du risque dû à l'application des nouvelles dispositions comptables relatives au traitement de ce coût. Par ailleurs, le niveau du coût du risque dépend de l'implantation croissante à l'étranger des établissements spécialisés dans le crédit à la consommation (Union européenne, pays de l'Europe de l'est, mais aussi Amérique latine et Asie).

### Le financement du secteur public territorial

La reprise des concours accordés aux collectivités territoriales françaises, entamée en 2003, s'est poursuivie de façon moins soutenue qu'en 2004, mais encore significative (+ 3,4 %, après 5,1 %). En effet, malgré une amélioration de l'autofinancement et des subventions d'investissement, les dépenses d'investissement se sont encore accrues (aménagement du territoire et environnement, mise en place du plan « Hôpital 2007 »).

Le marché demeure très concurrentiel et fortement concentré sur quelques intervenants. La situation financière des collectivités locales apparaît toujours globalement saine et les risques sensibles ne représentent qu'une faible part des concours. Par ailleurs, dans la perspective de la mise en place de Bâle II, les principaux établissements de crédit continuent d'affiner leurs systèmes d'analyse du risque, notamment en liaison avec le développement des structures intercommunales parfois complexes, ainsi que des partenariats publics-privés.

### Les engagements internationaux des banques françaises

En ligne avec le regain d'intérêt des investisseurs pour le risque émergent amorcé début 2003, lié à l'amélioration des fondamentaux économiques des pays concernés et au faible rendement des placements plus traditionnels, les engagements des grands groupes bancaires français ont connu au premier semestre 2005 une hausse sensible (+ 13,5 %). La hausse des encours a, en premier lieu, concerné les pays d'Amérique latine (+ 29 %), notamment le Mexique, le Brésil et le Chili, et les pays de la zone Maghreb-Moyen Orient (+ 16 %), plus particulièrement l'Égypte, l'Iran, la Turquie et le Maroc.

La meilleure santé actuelle de la plupart des pays émergents a conduit certains groupes à réduire leur stock de provisions au titre du seul risque-pays. Cette évolution, se déroulant dans un contexte de transition comptable, est particulièrement surveillée par le Secrétariat général de la Commission bancaire.

## 3| Résultats des établissements de crédit français

### 3| I Résultats sur base consolidée des principaux groupes bancaires

L'étude des résultats consolidés porte sur des échantillons différenciés<sup>6</sup> selon le niveau de détail de l'information donnée. Ainsi, l'échantillon restreint présente des données plus homogènes qui permet une analyse plus détaillée.

L'examen des comptes consolidés de l'échantillon restreint fait ressortir un produit net bancaire (PNB) en hausse de 12,8 % (à comparer avec des taux de progression de l'ordre de 4 à 5 % sur les années antérieures). Outre l'excellente tenue des activités, le passage aux normes IFRS a de fait induit une volatilité sensiblement plus forte. Le PNB se compose à 40 % de produits nets d'intérêts (dont 28 % avec la clientèle), à 26 % de commissions nettes et à 36 % de gains nets sur instruments financiers à la juste valeur par résultat ou disponibles à la vente. Les produits nets d'intérêts avec la clientèle ont en moyenne plus faiblement progressé que les commissions nettes. En parallèle, les activités de gestion d'actifs ou de banque de financement ont accru leur contribution dans le PNB global. A la suite de la mise en œuvre des nouvelles normes, les plus-values nettes de cession sur immobilisations financières (y compris les résultats réalisés sur le portefeuille de *private equity*) sont désormais intégrées au PNB dans la rubrique gains ou pertes nets sur actifs financiers disponibles à la vente. Elles ont généré plus du tiers de la progression du PNB.

Pour les deux échantillons, les coûts de structure ont enregistré une hausse relativement élevée, mais inférieure à celle du PNB. Par conséquent, les résultats bruts d'exploitation se sont accrus d'environ 20 %. Pour

<sup>6</sup> Échantillon large : BNP-Paribas, Crédit agricole SA, Crédit mutuel Centre Est-Europe, Dexia Crédit local, Groupe Banque populaire, HSBC France, Société générale.  
Échantillon restreint : BNP-Paribas, Crédit agricole SA, Groupe Banque populaire, Société générale. Les comptes 2004 n'intègrent pas les normes IAS 32 /39 et IFRS 4.

### Résultats consolidés des grands groupes bancaires français

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

	2005 (a)	Variation 2005/2004 (b)	Variation 2005/2004 (c)
Produit net bancaire	86,0	11,1	12,8
Charges générales d'exploitation	51,4	7,6	9,2
Dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles	2,1	- 2,1	- 3,4
Résultat brut d'exploitation	32,4	18,2	21,3
Coût du risque	2,9	- 9,8	- 2,6
Résultat d'exploitation	29,6	21,9	25,2
Résultat avant impôt	31,2	25,3	27,2
Résultat net	22,9	29,0	29,0
Résultat net part du groupe	21,2	29,5	29,4

(a) Échantillon large

(b) Sur échantillon large

(c) Sur échantillon restreint

sa part, le coefficient net d'exploitation s'est amélioré d'environ deux points (64,5 % pour l'échantillon restreint, 62,3 % pour l'échantillon large).

La comptabilisation en IFRS a eu des effets contrastés sur la charge du risque de crédit. Ainsi, si l'actualisation des provisions peut contribuer à la hausse des montants, la définition plus restrictive des événements générateurs de dépréciations compense en général ce facteur. En évolution, quel que soit l'échantillon retenu, le coût du risque affiche une diminution liée à une conjoncture mondiale toujours très favorable (en particulier pour la banque de financement et d'investissement) et par la mise en place d'outils de gestion plus performants, dans le cadre de la finalisation des modèles avancés prévus dans le cadre du passage à Bâle II. A la fin de 2005, sur la base de l'échantillon large, il représentait 3,4 % du PNB (4 % en 2004) et 8,8 % du résultat brut d'exploitation (11,5 % en 2004).

Le résultat net part du groupe de l'échantillon large s'est accru de 29,5 % pour atteindre 21,2 milliards d'euros, soit un taux de croissance encore supérieur à celui enregistré en 2004 en normes françaises. Les rendements des capitaux propres publiés par les groupes de l'échantillon restreint ont en moyenne progressé de plus de deux points et s'échelonnent de 13,5 % à 25,3 %. Si le passage aux nouvelles normes comptables n'a pas entraîné de bouleversement dans l'appréciation portée sur la rentabilité finale des grands groupes bancaires, la volatilité apparente des revenus qui peut en résulter rend encore plus nécessaire une attitude prudente en matière d'évaluation des risques.

## 3 | 2 Résultats sur base sociale

L'analyse des principaux soldes de comptes de résultat a été menée, sur une base sociale, à partir d'un échantillon comprenant 739 établissements, lesquels représentaient 99,2 % du produit net bancaire total réalisé en 2004 par l'ensemble des établissements de crédit. Les taux de progression constatés ont été appliqués aux chiffres définitifs de 2004 afin de dégager des tendances globales pour l'exercice 2005.

### Produit net bancaire

Le rythme de progression du produit net bancaire (PNB) s'est accéléré en 2005 aussi bien en France métropolitaine (+ 6,8 %, après + 3,9 % en 2004) que sur l'ensemble de l'activité (+ 7,2 %, après 3,7 %). Le produit net tiré des opérations avec la clientèle s'est inscrit en hausse de 7,0 % sur l'ensemble de l'activité, représentant toujours plus de 56 % de l'ensemble du PNB. Les intérêts nets ont progressé de 6 %, grâce en particulier aux volumes d'activité élevés sur les crédits à l'habitat. D'autre part, les charges d'intérêt sur les comptes d'épargne à régime spécial ont globalement stagné, avec des évolutions contrastées selon les produits d'épargne.

Les produits nets sur les opérations de services financiers, qui comprennent une part importante des commissions nettes, se sont accrus de 11 %, contribuant à environ 15 % du PNB. Pour leur part, les opérations sur titres prises dans leur ensemble ont de nouveau dégagé un produit net en augmentation significative

## Résultats provisoires des établissements de crédit français

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

	2005	Variation 2005/2004
Produit net bancaire	89,6	+ 7,2
Frais généraux et dotations aux amortissements	54,8	+ 8,5
Résultat brut d'exploitation	31,9	+ 5,6
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables (a)	1,3	- 54,9
Résultat d'exploitation	29,4	+ 1,7
Résultat courant avant impôt	31,1	+ 5,0
Résultat net	26,9	+ 17,5

(a) Hors dotations nettes aux provisions pour risques et charges.

(+ 32 %), représentant plus de 13 % du PNB. Les opérations interbancaires ont dégagé une charge nette en recul, en dépit de l'augmentation de la position nette emprunteuse, tandis que les opérations de hors-bilan ont enregistré une aggravation de leur charge nette, à 8 milliards d'euros. Enfin, les produits nets des opérations de financement à long terme, comprises dans les autres opérations bancaires, se sont accrus de près de 50 %, pour atteindre 11,5 milliards d'euros.

### Résultat brut d'exploitation

Les frais de fonctionnement ont augmenté à un rythme plus rapide que le produit net bancaire (+ 8,0 % en métropole et + 8,5 % sur l'ensemble de l'activité), les frais de personnel augmentant notamment de plus de 11 %. En conséquence, le résultat brut d'exploitation s'est accru de 5,6 % tant sur base métropolitaine que sur l'ensemble de l'activité. Pour sa part, le coefficient net d'exploitation s'est légèrement dégradé en 2005, atteignant 64,5 % en métropole (64,1 % en 2004), et 64,4 % sur l'ensemble de l'activité (63,9 % en 2004).

### Résultat net

La suppression du Fonds pour risques bancaires généraux (FRBG) dans les comptes consolidés des établissements de crédit, liée à l'application des nouvelles normes comptables internationales, s'est répercutée dans les comptes sociaux, qui ont enregistré une évolution significative des provisions à caractère général. Ainsi, après avoir enregistré 1,7 milliard d'euros de reprises nettes aux provisions pour risques et charges sur l'ensemble de l'activité en

2004, les établissements ont affiché 1,1 milliard d'euros de dotations nettes sur le même poste en 2005. Par ailleurs, en liaison avec l'amélioration de la situation conjoncturelle, en particulier à l'étranger, les dotations nettes aux provisions sur créances douteuses et pertes sur créances irrécupérables se sont de nouveau sensiblement réduites (d'environ 50 %).

Le résultat d'exploitation s'est inscrit en faible hausse (+ 1,2 % sur base métropolitaine et + 1,7 % sur l'ensemble de l'activité). Comme en 2004, et compte tenu d'évolutions très disparates au sein des établissements, les gains nets sur actifs immobilisés ont affiché une très forte augmentation à la fois des plus-values nettes de cession et des reprises nettes des provisions sur actifs financiers.

Pour les raisons indiquées plus haut, le FRBG a enregistré une reprise nette globale substantielle (2,9 milliards d'euros). Pour leur part, les charges exceptionnelles ont augmenté de 67 %. Au total, le résultat net estimé devrait atteindre 26,9 milliards sur l'ensemble de l'activité et 24,0 milliards sur base métropolitaine. Le rendement des capitaux propres progresserait de 10,6 % à 11,9 %.

### Dégradation de la marge bancaire globale

Selon les premières estimations, la marge bancaire globale s'est réduite de 9 points de base, en liaison avec la réduction de la marge sur les opérations avec la clientèle. En effet, le rendement moyen des crédits avec la clientèle aurait diminué (10 points de base), tandis que le coût moyen des ressources se serait accru

### Coût moyen des ressources et rendement moyen des emplois (guichets métropolitains)

Ensemble des établissements de crédit

(en %)

	2003	2004	2005 (a)
<b>Opérations avec la clientèle</b>			
Coût moyen des ressources (y compris TCN)	2,54	2,34	2,41
Rendement moyen des crédits	5,71	5,39	5,29
<b>Opérations sur titres</b>			
Dettes représentées par un titre (hors TCN)	5,02	4,73	3,79
Dettes subordonnées	5,16	4,59	4,43
Rendement du portefeuille-titres	5,94	5,89	6,36
<b>Opérations de trésorerie</b>			
Coût moyen des emprunts	3,62	3,65	3,57
Rendement moyen des prêts	3,73	3,81	3,76
<b>Marge bancaire globale</b>	<b>1,60</b>	<b>1,64</b>	<b>1,55</b>

(a) Données provisoires sur un échantillon d'établissements.

(7 points de base). En revanche, après avoir subi une détérioration en 2004, le rendement du portefeuille-titres se serait amélioré.

## 4| Activité et résultats des entreprises d'investissement

La population sous revue inclut les entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, ces dernières n'étant pas assujetties au contrôle de la Commission bancaire. À la fin de 2005, elle s'établissait à 122 entités.

En raison principalement de la forte progression des transactions sur titres et sur instruments conditionnels, le total de bilan de l'ensemble des entreprises d'investissement, qui avait stagné en 2004, s'est fortement accru en 2005 (+ 55 %), pour

s'établir à 270,9 milliards d'euros. La concentration s'est encore renforcée, les dix premières entreprises représentant 98 % de la somme des totaux de bilan et les trois premières 87,5 %.

Le produit net bancaire (PNB) a augmenté de 25 %, à 2,7 milliards d'euros, principalement du fait d'une progression de 7,3 %, à 3,3 milliards d'euros, des produits nets issus des activités pour compte propre, les résultats des opérations sur titres venant plus que compenser les pertes dégagées par les opérations sur instruments financiers à terme. Pour sa part, le produit net des opérations pour compte de tiers s'est accru de 13,6 %, à 890 millions d'euros. Cinq entreprises ont réalisé 50 % du PNB et trois autres 36 %.

Même si les coûts de structure ont augmenté de 11,2 %, le résultat brut d'exploitation s'est inscrit en hausse de 79 %, à 862 millions d'euros. Au final, le résultat net a atteint 546 millions d'euros (+ 40 %).





# Le coût du crédit aux entreprises

---

**Christophe CABAROUY**

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Analyses et Statistiques monétaires*

**Jacky THOMAS**

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Analyses et Statistiques monétaires*

*L'enquête trimestrielle sur le coût du crédit aux entreprises est réalisée auprès d'un échantillon de guichets et de sièges d'établissements bancaires ayant leur activité en métropole.*

*L'enquête prend en compte les crédits nouveaux accordés au cours du premier mois du trimestre aux sociétés non financières ainsi qu'aux entrepreneurs individuels lorsque l'usage du prêt est professionnel. Par exception, le recensement des autorisations contractuelles de découvert et des ouvertures de crédit permanent est restreint aux opérations des six premiers jours ouvrés du mois.*

*On entend par crédits nouveaux l'ensemble des contrats financiers, termes ou conditions qui spécifient pour la première fois le taux d'intérêt d'un crédit, ainsi que toutes les renégociations des crédits existants. Lorsqu'un établissement bancaire ne porte qu'une partie d'un crédit, son concours est reclassé dans la tranche de montants correspondant au total du crédit reçu par l'entreprise ou l'entrepreneur individuel.*

*Pour chaque tranche de montant de chaque catégorie de crédits, est calculé un taux effectif moyen qui correspond à la moyenne simple des taux effectifs des crédits recensés. Pour chaque catégorie de crédits prise dans son ensemble, le taux effectif moyen calculé est la moyenne des taux des différentes tranches pondérés par les montants de crédits correspondants.*

*L'enquête menée au titre du deuxième trimestre de 2006 exploite 22 290 déclarations relatives aux crédits consentis au mois d'avril. Ses résultats indiquent que la remontée des taux moyens des crédits aux entreprises amorcée au quatrième trimestre 2005 s'est poursuivie entre janvier et avril 2006 pour toutes les catégories de concours autres que l'escompte.*

Mots clés : coût du crédit, taux débiteurs, taux bancaires,  
taux d'intérêt, conditions de banque

## Résultats de l'enquête du deuxième trimestre sur le coût du crédit

La remontée des taux moyens des crédits aux entreprises amorcée au quatrième trimestre 2005 s'est poursuivie entre janvier et avril 2006 pour toutes les catégories de concours autres que l'escompte dont le taux a légèrement diminué.

Le coût moyen des découverts a enregistré la plus forte hausse (+ 48 points de base) sous l'effet du renchérissement des taux de la plupart des tranches (hormis celles correspondant aux montants compris entre 15 245 euros et 76 225 euros). Le coût moyen des découverts est ainsi repassé au dessus de son niveau d'avril 2005.

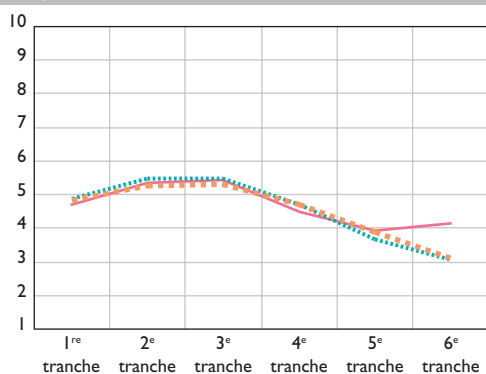
Le coût moyen de l'escompte a faiblement diminué (- 4 points de base) sous l'effet des baisses des taux des tranches de montants inférieurs à 76 225 euros. Les taux des autres tranches ont enregistré à l'inverse une hausse. Le taux moyen de l'escompte calculé pour avril 2006 est inférieur de 40 points de base à son niveau d'avril 2005.

Le coût moyen des autres crédits à court terme a augmenté de 19 points de base sous l'effet des hausses enregistrées pour les tranches de montants supérieurs à 304 898 euros. Le taux moyen des autres crédits à court terme excède de 24 points de base son niveau d'avril 2005.

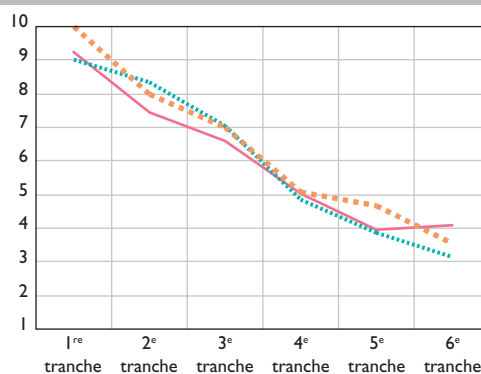
### Évolution des taux observés lors des enquêtes

(en %)

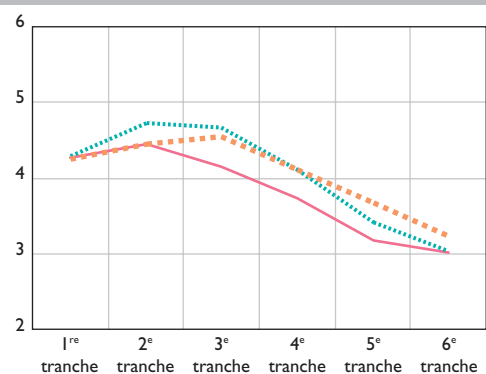
#### Escompte



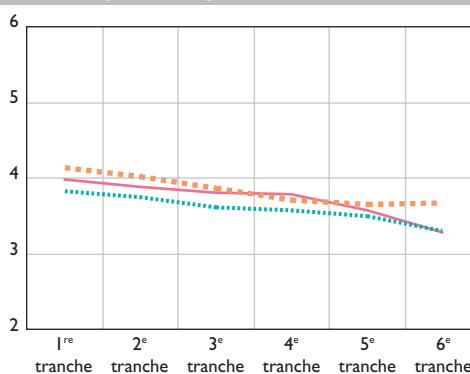
#### Découvert



#### Autres crédits à court terme



#### Crédits à moyen et long termes



— 2<sup>e</sup> trimestre 2005    ..... 1<sup>er</sup> trimestre 2006    - - - - 2<sup>e</sup> trimestre 2006

1<sup>re</sup> tranche : ≤ 15 245 euros

3<sup>e</sup> tranche : > 45 735 euros et ≤ 76 225 euros

5<sup>e</sup> tranche : > 304 898 euros et ≤ 1 524 490 euros

2<sup>e</sup> tranche : > 15 245 euros et ≤ 45 735 euros

4<sup>e</sup> tranche : > 76 225 euros et ≤ 304 898 euros

6<sup>e</sup> tranche : > 1 524 490 euros

## Taux moyen débiteur en fonction de la nature et de la tranche de montant du crédit accordé

(montants en euros, taux en %)

	Montant du crédit						
Catégories de crédit	≤ 15 245	> 15 245 et ≤ 45 735	> 45 735 et ≤ 76 225	> 76 225 et ≤ 304 898	> 304 898 et ≤ 1 524 490	> 1 524 490	Taux moyen
Escompte							
2005 Deuxième trimestre	4,72	5,33	5,43	4,49	3,91	(4,13)	4,37
Troisième trimestre	4,72	5,44	5,48	4,26	3,44	(2,72)	3,85
Quatrième trimestre	4,47	5,03	5,00	4,36	3,43	(2,98)	3,79
2006 Premier trimestre	4,87	5,47	5,47	4,69	3,66	(3,05)	4,01
<b>2006 Deuxième trimestre</b>	<b>4,84</b>	<b>5,26</b>	<b>5,30</b>	<b>4,72</b>	<b>3,91</b>	<b>(3,12)</b>	<b>3,97</b>
dont : Trimestre/Trimestre – I	- 0,03	- 0,21	- 0,17	0,03	0,25	0,07	- 0,04
Écart-type	1,20	1,73	1,73	1,42	0,74	1,41	–
1 <sup>er</sup> décile	3,76	3,49	3,55	3,52	3,12	–	–
9 <sup>e</sup> décile	7,10	8,24	8,30	6,93	4,85	4,17	–
Découvert							
2005 Deuxième trimestre	9,24	7,43	6,60	5,01	3,94	4,08	4,16
Troisième trimestre	8,68	7,26	5,47	4,38	3,47	(3,69)	3,78
Quatrième trimestre	8,62	6,73	5,69	4,39	3,20	2,81	3,57
2006 Premier trimestre	9,01	8,35	7,03	4,85	3,87	(3,13)	3,99
<b>2006 Deuxième trimestre</b>	<b>9,99</b>	<b>8,01</b>	<b>7,01</b>	<b>5,10</b>	<b>4,68</b>	<b>(3,54)</b>	<b>4,47</b>
dont : Trimestre/Trimestre – I	0,98	- 0,34	- 0,02	0,25	0,81	0,41	0,48
Écart-type	2,17	2,38	2,42	1,71	1,94	0,74	–
1 <sup>er</sup> décile	7,00	4,58	4,08	3,52	3,10	2,78	–
9 <sup>e</sup> décile	13,10	10,60	10,15	8,10	5,63	4,64	–
Autres crédits à court terme							
2005 Deuxième trimestre	4,26	4,45	4,15	3,74	3,18	3,01	3,03
Troisième trimestre	4,31	4,79	4,37	4,05	3,19	2,98	3,02
Quatrième trimestre	4,17	4,64	4,32	3,67	3,02	2,81	2,85
2006 Premier trimestre	4,28	4,73	4,66	4,10	3,42	3,03	3,08
<b>2006 Deuxième trimestre</b>	<b>4,26</b>	<b>4,44</b>	<b>4,54</b>	<b>4,10</b>	<b>3,67</b>	<b>3,24</b>	<b>3,27</b>
dont : Trimestre/Trimestre – I	- 0,02	- 0,29	- 0,12	0,00	0,25	0,21	0,19
Écart-type	1,08	1,17	1,18	0,86	0,86	0,73	–
1 <sup>er</sup> décile	3,21	3,22	3,42	3,11	2,68	2,38	–
9 <sup>e</sup> décile	5,69	5,84	6,08	5,33	4,96	4,42	–
Crédits à moyen et long termes							
2005 Deuxième trimestre	3,99	3,89	3,80	3,78	3,58	3,29	3,31
Troisième trimestre	3,83	3,71	3,61	3,61	3,47	3,02	3,05
Quatrième trimestre	3,68	3,60	3,52	3,47	3,40	3,00	3,03
2006 Premier trimestre	3,83	3,75	3,61	3,58	3,49	3,30	3,31
<b>2006 Deuxième trimestre</b>	<b>4,14</b>	<b>4,02</b>	<b>3,86</b>	<b>3,70</b>	<b>3,66</b>	<b>3,67</b>	<b>3,67</b>
dont : Trimestre/Trimestre – I	0,31	0,27	0,25	0,12	0,17	0,37	0,36
Écart-type	0,62	0,62	0,51	0,42	0,50	0,71	–
1 <sup>er</sup> décile	3,40	3,30	3,25	3,16	3,00	2,84	–
9 <sup>e</sup> décile	5,00	4,95	4,55	4,30	4,34	4,78	–

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

Enfin, le taux moyen des crédits à moyen et long termes a augmenté de 36 points de base. La hausse a été sensible pour toutes les tranches de montant, en étant plus particulièrement marquée pour la

tranche la plus élevée (montants supérieurs à 1 524 490 euros). Le taux moyen des crédits à moyen et long termes dépasse de 36 points de base son niveau d'avril 2005.



## 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'obligations et d'actions cotées 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

### Éléments nouveaux

*Certaines figures du cahier statistique du Bulletin depuis 2006 ont été légèrement remaniées.*

*Modification pérenne :*

*— fig. 11 : insertion d'un renvoi (a)*

*Les données du cahier sont celles disponibles dans la base de données « BSME » de la Banque de France, à la date du 20 juillet.*

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

(données cvs)

	2005	2006					
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
<b>Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	<b>5</b>	<b>14</b>	<b>7</b>	<b>20</b>	<b>-2</b>	<b>28</b>	<b>1</b>
Biens intermédiaires	1	11	8	15	1	29	6
Biens d'équipement	19	12	11	24	5	28	8
Industrie automobile	-12	28	-9	21	2	47	-40
Biens de consommation	11	17	7	20	-8	32	0
Industries agricoles et alimentaires	4	7	13	11	-9	29	9
<b>Production pour les prochains mois (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
Biens intermédiaires	14	7	11	12	15	8	10
Biens d'équipement	22	20	27	24	23	17	10
Industrie automobile	14	1	14	-7	-3	-37	-40
Biens de consommation	18	12	14	16	20	10	8
Industries agricoles et alimentaires	2	15	10	7	14	12	12
<b>Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)</b>							
<b>Globales</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>27</b>	<b>-2</b>	<b>33</b>	<b>9</b>
Étrangères	5	11	11	26	3	23	8
<b>Niveau du carnet de commandes (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>24</b>
Biens intermédiaires	5	9	6	11	8	17	15
Biens d'équipement	44	43	45	53	48	54	54
Biens de consommation	10	13	19	21	18	21	25
Industries agricoles et alimentaires	-6	2	4	5	2	8	19
<b>Niveau des stocks de produits finis (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>1</b>
Biens intermédiaires	2	2	0	1	5	0	-2
Biens d'équipement	8	3	4	4	4	5	5
Industrie automobile	2	10	12	28	22	20	9
Biens de consommation	1	10	6	10	8	3	2
Industries agricoles et alimentaires	8	9	5	8	-1	-7	-8
<b>Taux d'utilisation des capacités de production (b)</b>							
<b>Ensemble</b>	<b>82,5</b>	<b>84,2</b>	<b>84,1</b>	<b>84,7</b>	<b>84,3</b>	<b>85,7</b>	<b>85,2</b>
<b>Évolution des effectifs (ensemble) (a)</b>							
Par rapport au mois précédent	-2	-2	-4	-1	-2	1	1
Au cours des prochains mois	-5	-8	-6	-7	-7	-7	-7
<b>Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)</b>							
	<b>101</b>	<b>105</b>	<b>103</b>	<b>108</b>	<b>106</b>	<b>111</b>	<b>107</b>

(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

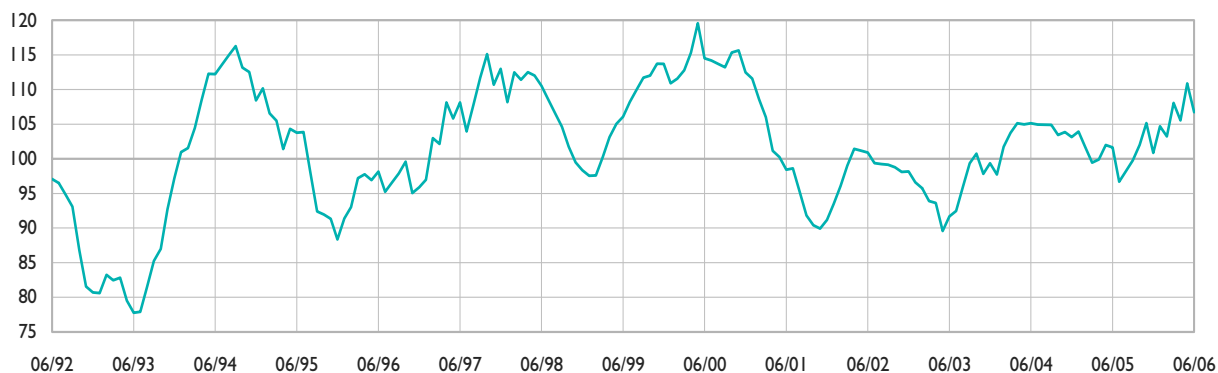
Réalisé le 18 juillet 2006



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

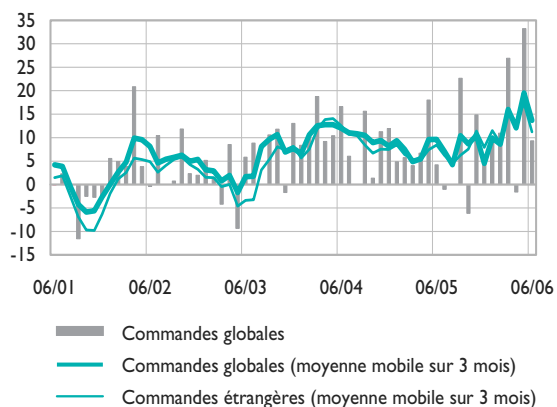
### Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = moyenne de longue période)



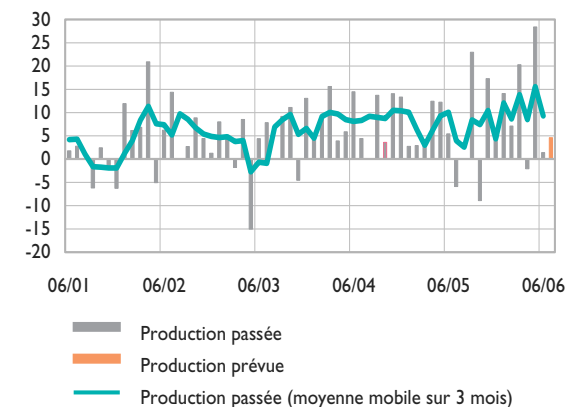
### Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



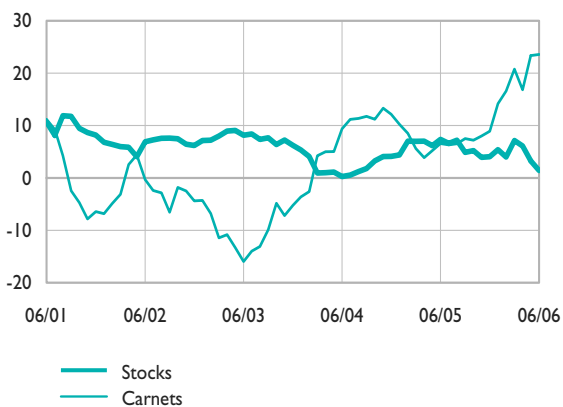
### Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



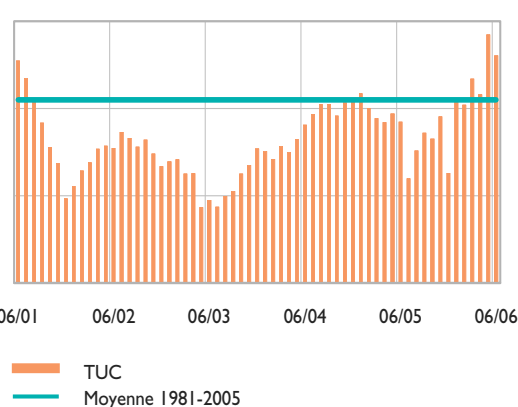
### Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



### TUC dans l'industrie

(en %)

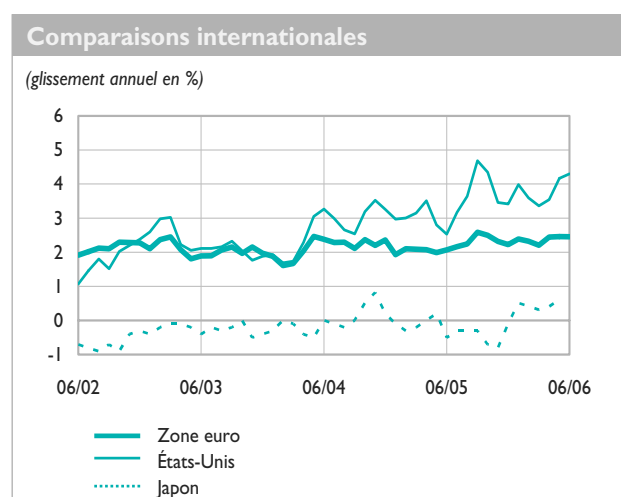
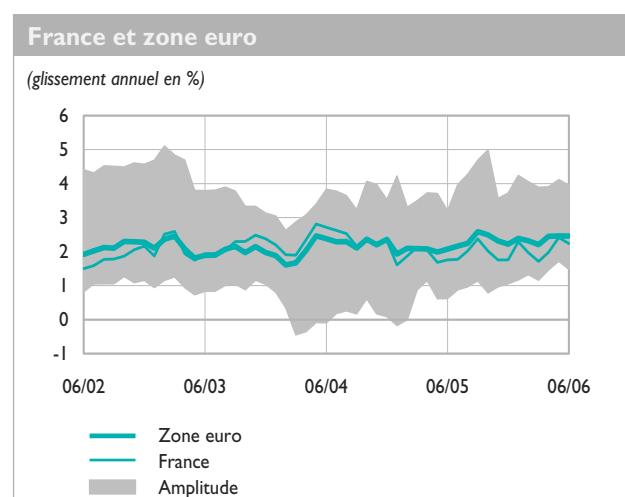


**Figure 3**  
**Indices des prix à la consommation**

	(glissement annuel)								
	2005			2006					
	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
France	2,0	1,8	1,8	2,3	2,0	1,7	2,0	2,4	2,2
Allemagne	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	1,9	2,3	2,1	2,0
Italie	2,6	2,4	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4
Zone euro	2,5	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5
Royaume-Uni	2,3	2,1	1,9	1,9	2,1	1,8	2,0	2,2	2,4
Union européenne	2,4	2,3	2,1	2,3	2,2	2,1	2,3	2,4	2,4
États-Unis	4,3	3,5	3,4	4,0	3,6	3,4	3,5	4,2	4,3
Japon	-0,7	-0,8	-0,1	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	nd

	(moyenne annuelle)			(variation mensuelle CVS)					
	2003			2006					
	2003	2004	2005	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
France	2,2	2,3	1,9	0,1	0,2	0,1	0,3	0,4	0,1
Allemagne	1,0	1,8	1,9	0,0	0,2	0,0	0,4	0,2	0,2
Italie	2,8	2,3	2,2	0,1	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2
Zone euro	2,1	2,1	2,2	0,3	0,2	0,1	0,4	0,2	0,2
Royaume-Uni	1,4	1,3	2,0	0,2	0,3	0,0	0,3	0,4	nd
Union européenne	1,9	2,1	2,2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,3	2,7	3,4	0,7	0,1	0,4	0,6	0,4	nd
Japon	-0,3	0,0	-0,3	0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,3	nd



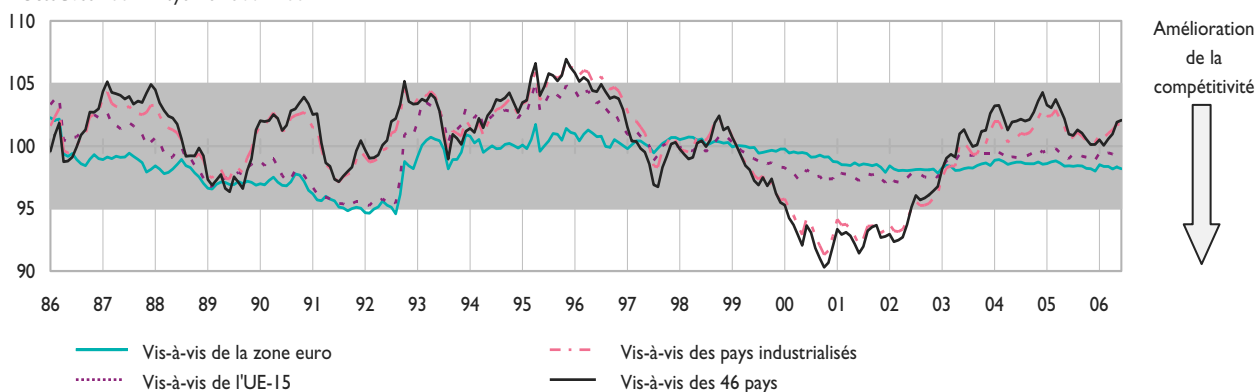
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

Figure 4  
Compétitivité de l'économie française

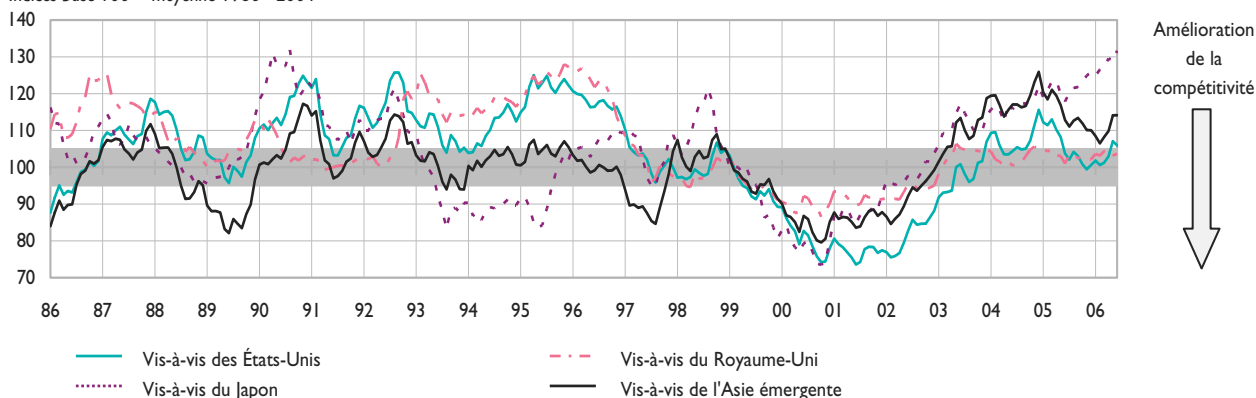
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



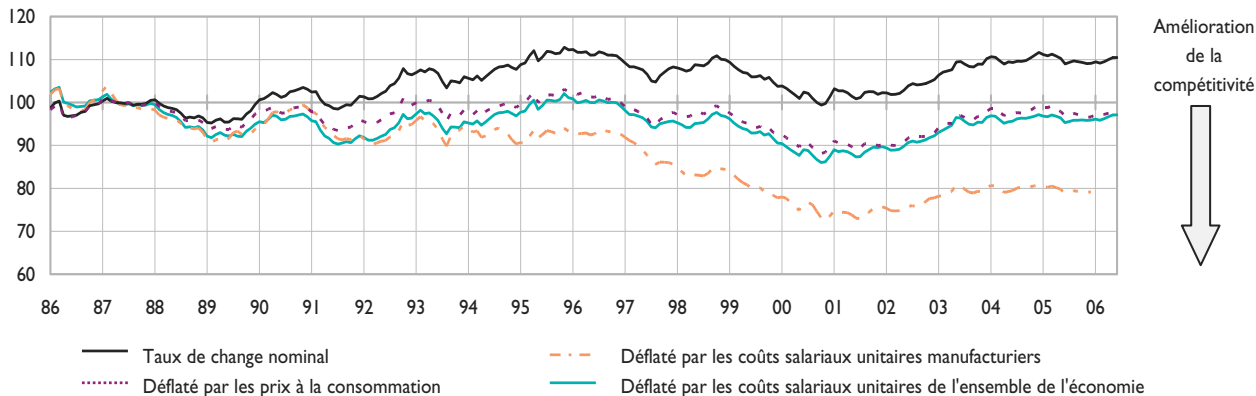
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



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

Indices base 100 = 1987



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période

Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 2006

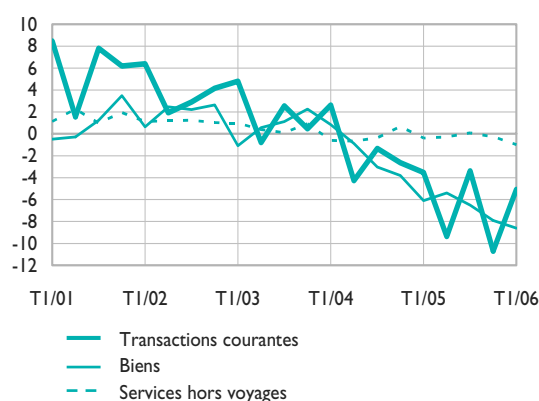
**Figure 5**  
**Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

	2004 (a)	2005 (a)	2005				2006 T1 (a)
			T1 (a)	T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)	
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-5 603</b>	<b>-26 953</b>	<b>-3 519</b>	<b>-9 366</b>	<b>-3 378</b>	<b>-10 690</b>	<b>-5 068</b>
Biens	-6 905	-25 908	-6 097	-5 392	-6 511	-7 908	-8 616
Services hors voyages	-995	-852	-394	-275	84	-267	-1 000
Voyages	9 812	8 910	989	2 697	2 666	2 558	628
Revenus	10 164	13 060	5 218	-848	6 708	1 982	5 647
Transferts courants	-17 679	-22 163	-3 235	-5 548	-6 325	-7 055	-1 727
<b>Compte de capital</b>	<b>1 445</b>	<b>512</b>	<b>134</b>	<b>386</b>	<b>378</b>	<b>-386</b>	<b>-322</b>
<b>Compte financier</b>	<b>-3 281</b>	<b>-15 200</b>	<b>-1 715</b>	<b>6 775</b>	<b>11 788</b>	<b>-32 048</b>	<b>54 063</b>
Investissements directs	-20 646	-41 888	-5 826	2 250	-5 391	-32 921	11 418
Français à l'étranger	-45 911	-93 011	-19 970	-8 986	-19 059	-44 996	-3 945
Étrangers en France	25 265	51 123	14 144	11 236	13 668	12 075	15 363
Investissements de portefeuille	-46 570	-9 213	-13 310	3 263	18 811	-17 977	-29 233
Avoirs	-179 887	-191 306	-53 947	-42 253	-29 466	-65 640	-66 069
Engagements	133 317	182 093	40 637	45 516	48 277	47 663	36 836
Produits financiers dérivés	5 003	8 179	-3 900	9 663	-379	2 795	877
Autres investissements	62 441	20 667	20 156	-9 457	-3 060	13 028	71 435
Avoirs de réserve	-3 509	7 055	1 165	1 056	1 807	3 027	-434
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7 439</b>	<b>41 641</b>	<b>5 100</b>	<b>2 205</b>	<b>-8 788</b>	<b>43 124</b>	<b>-48 673</b>

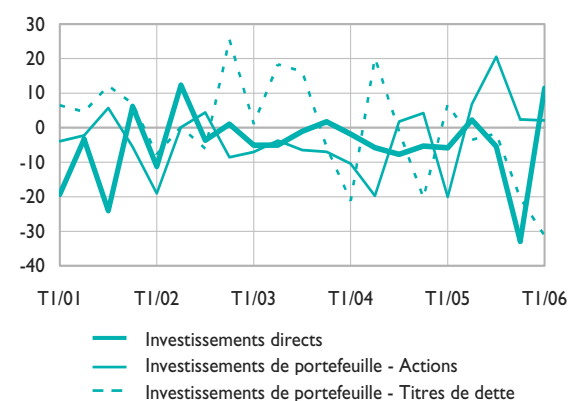
#### Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



#### Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

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

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2005				2006
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-5 603</b>	<b>-26 953</b>	<b>-3 519</b>	<b>-9 366</b>	<b>-3 378</b>	<b>-10 690</b>	<b>-5 068</b>
<b>Biens</b>	<b>-6 905</b>	<b>-25 908</b>	<b>-6 097</b>	<b>-5 392</b>	<b>-6 511</b>	<b>-7 908</b>	<b>-8 616</b>
Exportations	338 817	352 966	85 345	90 026	83 955	93 640	96 582
Importations	345 722	378 874	91 442	95 418	90 466	101 548	105 198
Marchandises générales	-6 390	-24 203	-5 807	-4 951	-6 068	-7 377	-7 993
Avitaillement	-469	-980	-125	-227	-271	-357	-365
Travail à façon et réparations	-46	-725	-165	-214	-172	-174	-258
<b>Services hors voyages</b>	<b>-995</b>	<b>-852</b>	<b>-394</b>	<b>-275</b>	<b>84</b>	<b>-267</b>	<b>-1 000</b>
Exportations	55 253	59 338	13 987	14 577	15 049	15 725	14 244
Importations	56 248	60 190	14 381	14 852	14 965	15 992	15 244
Transports	-998	-1 205	-317	-321	-143	-424	-327
Services de communication	917	1 105	259	257	346	243	295
Services de construction	1 151	1 634	390	317	416	511	400
Services d'assurances	-541	-939	-342	-215	-297	-85	-390
Services financiers	-838	-773	-116	-147	-239	-271	-366
Services d'informatique et d'information	34	-64	6	8	-43	-35	68
Redevances et droits de licence	1 649	2 166	515	413	675	563	610
Autres services aux entreprises	-1 883	-2 107	-696	-435	-471	-505	-1 110
Services personnels, culturels et récréatifs	-275	-535	-44	-154	-124	-213	-171
Services des administrations publiques	-211	-134	-49	2	-36	-51	-9
<b>Voyages</b>	<b>9 812</b>	<b>8 910</b>	<b>989</b>	<b>2 697</b>	<b>2 666</b>	<b>2 558</b>	<b>628</b>
Recettes	32 833	33 981	6 343	9 306	10 578	7 754	6 251
Dépenses	23 021	25 071	5 354	6 609	7 912	5 196	5 623
<b>Revenus</b>	<b>10 164</b>	<b>13 060</b>	<b>5 218</b>	<b>-848</b>	<b>6 708</b>	<b>1 982</b>	<b>5 647</b>
Rémunérations des salariés	8 406	8 420	2 104	2 099	2 112	2 105	2 111
Revenus des investissements	1 758	4 640	3 114	-2 947	4 596	-123	3 536
Directs	15 557	18 069	3 661	4 771	4 086	5 551	3 579
De portefeuille	-11 435	-9 857	392	-6 296	1 372	-5 325	946
Autres	-2 364	-3 572	-939	-1 422	-862	-349	-989
<b>Transferts courants</b>	<b>-17 679</b>	<b>-22 163</b>	<b>-3 235</b>	<b>-5 548</b>	<b>-6 325</b>	<b>-7 055</b>	<b>-1 727</b>
Transferts courants du secteur des APU	-11 046	-14 924	-1 197	-3 864	-4 301	-5 562	140
Transferts courants des autres secteurs	-6 633	-7 239	-2 038	-1 684	-2 024	-1 493	-1 867
dont envois de fonds des travailleurs	-2 134	-2 088	-476	-510	-607	-495	-477
<b>Compte de capital</b>	<b>1 445</b>	<b>512</b>	<b>134</b>	<b>386</b>	<b>378</b>	<b>-386</b>	<b>-322</b>

(a) Chiffres semi-définitifs

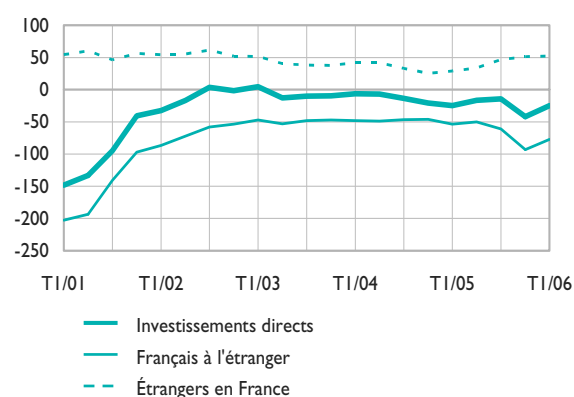
**Figure 7**  
**Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2005				2006
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
<b>Compte financier</b>	<b>-3 281</b>	<b>-15 200</b>	<b>-1 715</b>	<b>6 775</b>	<b>11 788</b>	<b>-32 048</b>	<b>54 063</b>
Investissements directs	-20 646	-41 888	-5 826	2 250	-5 391	-32 921	11 418
Français à l'étranger	-45 911	-93 011	-19 970	-8 986	-19 059	-44 996	-3 945
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-36 430	-42 198	-10 923	192	-9 714	-21 753	-7 002
Étrangers en France	25 265	51 123	14 144	11 236	13 668	12 075	15 363
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	9 026	20 239	6 620	3 385	3 848	6 386	7 141
Investissements de portefeuille	-46 570	-9 213	-13 310	3 263	18 811	-17 977	-29 233
Avoirs	-179 887	-191 306	-53 947	-42 253	-29 466	-65 640	-66 069
Actions	-49 120	-42 915	-28 084	7 557	-1 304	-21 084	-11 119
Obligations	-119 309	-137 034	-35 839	-44 603	-19 547	-37 045	-54 122
Instruments du marché monétaire	-11 458	-11 357	9 976	-5 207	-8 615	-7 511	-828
Engagements	133 317	182 093	40 637	45 516	48 277	47 663	36 836
Actions	25 012	52 634	8 056	-763	21 849	23 492	13 208
Obligations	94 127	110 831	24 032	35 696	19 473	31 630	17 605
Instruments du marché monétaire	14 178	18 628	8 549	10 583	6 955	-7 459	6 023
Produits financiers dérivés	5 003	8 179	-3 900	9 663	-379	2 795	877
Autres investissements	62 441	20 667	20 156	-9 457	-3 060	13 028	71 435
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	38 831	-2 346	4 768	-8 603	6 171	-4 682	69 437
Avoirs de réserve	-3 509	7 055	1 165	1 056	1 807	3 027	-434
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7 439</b>	<b>41 641</b>	<b>5 100</b>	<b>2 205</b>	<b>-8 788</b>	<b>43 124</b>	<b>-48 673</b>

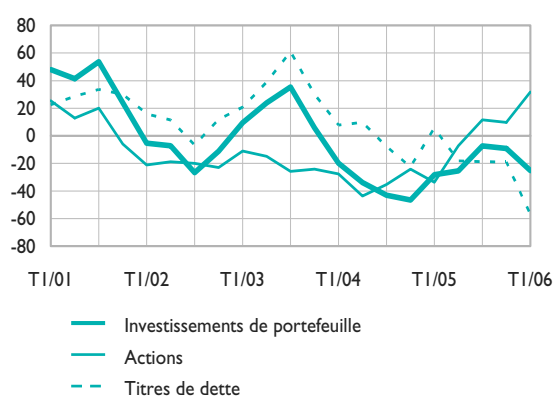
#### Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



#### Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

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

(données brutes en millions d'euros)

	1er trimestre 2006					
	UEM	UE15 hors UEM (a)	Nouveaux pays membres (b)	USA	Japon	Suisse
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-11 443</b>	<b>2 326</b>	<b>1 584</b>	<b>3 900</b>	<b>151</b>	<b>979</b>
Recettes	69 655	26 309	5 297	14 301	2 600	5 767
Dépenses	81 098	23 983	3 713	10 401	2 449	4 788
Biens	-11 221	1 033	1 323	2 031	56	400
Recettes	48 210	10 255	4 521	6 989	1 609	2 719
Dépenses	59 431	9 222	3 198	4 958	1 553	2 319
Services	-2 166	387	135	860	203	38
Recettes	5 237	3 200	523	3 295	453	1 230
Dépenses	7 404	2 813	388	2 435	250	1 192
Revenus	3 393	-1 332	127	1 015	-104	772
Recettes	15 142	4 049	212	3 817	521	1 494
Dépenses	11 749	5 380	86	2 802	624	722
Transferts courants	-1 448	2 237	-1	-6	-4	-231
<b>Compte financier</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>
Investissements directs	5 044	7 122	-91	-379	-544	824
Français à l'étranger	-3	1 683	-224	-2 228	-588	-253
Étrangers en France	5 047	5 440	133	1 849	44	1 077
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-31 527	-11 863	-349	-4 720	-4 036	671
Actions	2 086	-7 876	-151	-1 477	-2 703	-177
Obligations	-31 180	-2 317	-203	-6 261	-1 554	2
Instruments du marché monétaire	-2 433	-1 670	6	3 018	221	846
Autres investissements	11 164	15 794	-292	-11 147	7 072	-2 688
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	169	20 290	-659	-4 279	7 085	-5 014

(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



**Figure 9**  
**Balance des paiements (données mensuelles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006			Cumul 12 mois	
		mars (a)	avril (b)	mai (b)	2005	2006
	mai (a)				mai (a)	mai (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-2 813</b>	<b>-1 116</b>	<b>-1 006</b>	<b>-7 341</b>	<b>-17 638</b>	<b>-26 249</b>
Biens	-2 152	-1 729	-2 294	-3 040	-17 779	-29 180
Services hors voyages	-192	-127	-72	-592	-804	-1 755
Voyages	714	377	565	605	9 293	8 441
Revenus	901	2 800	2 779	-2 342	11 362	17 241
Transferts courants	-2 084	-1 437	-1 984	-1 972	-19 710	-20 996
<b>Compte de capital</b>	<b>93</b>	<b>-461</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>1 665</b>	<b>22</b>
<b>Compte financier</b>	<b>2 857</b>	<b>37 267</b>	<b>5 306</b>	<b>10 760</b>	<b>-785</b>	<b>55 986</b>
Investissements directs	412	5 416	-2 427	-11 052	-20 257	-36 589
Français à l'étranger	-2 652	-3 391	-10 502	-11 510	-51 059	-92 872
Capital social	-510	-2 010	-2 436	-5 475	-13 645	-40 840
Bénéfices réinvestis	-1 080	-1 165	-1 165	-1 166	-11 525	-13 386
Autres opérations	-1 062	-216	-6 901	-4 869	-25 889	-38 646
Étrangers en France	3 064	8 807	8 075	458	30 802	56 283
Capital social	438	2 572	1 770	107	4 430	18 073
Bénéfices réinvestis	411	460	460	459	4 876	5 176
Autres opérations	2 215	5 775	5 845	-108	21 496	33 034
Investissements de portefeuille	-14 716	9 771	-10 722	-5 811	-48 323	-16 393
Avoirs	-23 691	-1 471	-17 084	9 103	-171 327	-176 140
Actions	-6 142	10 656	13 205	11 513	-49 940	-11 506
Obligations	-13 504	-6 177	-23 437	-11 455	-118 114	-158 990
Instruments du marché monétaire	-4 045	-5 950	-6 852	9 045	-3 273	-5 644
Engagements	8 975	11 242	6 362	-14 914	123 004	159 747
Actions	-5 450	4 403	-7 048	-26 773	20 220	38 642
Obligations	14 678	9 147	11 109	10 856	92 220	110 544
Instruments du marché monétaire	-253	-2 308	2 301	1 003	10 564	10 561
Produits financiers dérivés	2 268	-476	-145	948	4 713	6 442
Autres investissements	13 504	22 005	20 273	28 122	66 395	99 845
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	13 797	26 675	28 772	6 526	32 027	77 418
Avoirs de réserve	1 389	551	-1 673	-1 447	-3 313	2 681
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>-137</b>	<b>-36 690</b>	<b>-4 349</b>	<b>-3 470</b>	<b>16 758</b>	<b>-29 759</b>

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

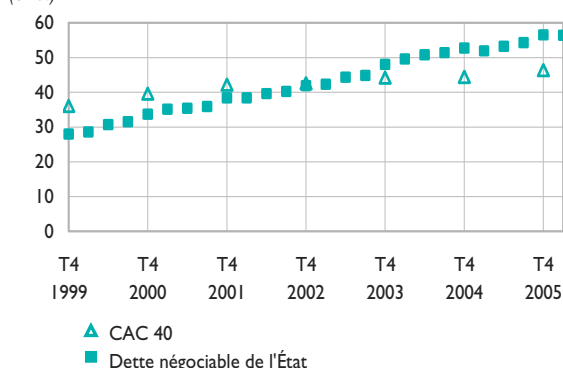
**Figure 10**  
**Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)**

(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T1
<b>Créances</b>	<b>2 327,6</b>	<b>2 347,0</b>	<b>2 528,1</b>	<b>2 859,5</b>	<b>3 603,2</b>	<b>3 704,7</b>
Investissements directs français à l'étranger	577,4	559,1	573,6	608,8	723,2	697,9
<i>Capitaux propres</i>	409,6	390,2	380,1	404,6	462,9	449,3
<i>Autres opérations</i>	167,8	168,9	193,5	204,3	260,3	248,6
Investissements de portefeuille	826,6	888,6	1 084,4	1 283,3	1 574,1	1 629,0
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	301,8	390,5	480,3	566,0	663,6	723,2
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	524,8	498,1	604,1	717,2	910,5	905,7
Produits financiers dérivés	124,6	103,1	108,0	123,9	191,7	236,8
Autres investissements	732,3	737,4	706,1	786,7	1 051,1	1 073,8
<i>IFM</i>	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	856,9
<i>Non IFM</i>	218,1	221,0	214,1	207,8	210,4	217,0
Avoirs de réserve	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	67,2
<b>Engagements</b>	<b>-2 356,9</b>	<b>-2 315,0</b>	<b>-2 594,8</b>	<b>-2 939,2</b>	<b>-3 675,8</b>	<b>-3 884,2</b>
Investissements directs étrangers en France	-335,1	-367,3	-417,8	-454,9	-509,3	-487,6
<i>Capitaux propres</i>	-212,2	-232,3	-267,4	-276,7	-296,9	-291,4
<i>Autres opérations</i>	-122,9	-135,1	-150,4	-178,2	-212,4	-196,2
Investissements de portefeuille	-1 118,1	-1 054,5	-1 287,8	-1 462,1	-1 766,8	-1 841,2
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-251,1	-242,9	-287,6	-323,2	-409,8	-406,4
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-866,9	-811,5	-1 000,2	-1 138,9	-1 357,0	-1 434,8
Produits financiers dérivés	-118,9	-107,1	-117,0	-128,5	-206,4	-260,8
Autres investissements	-784,8	-786,1	-772,2	-893,7	-1 193,4	-1 294,7
<i>IFM</i>	-622,1	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 104,4
<i>Non IFM</i>	-162,7	-154,0	-148,1	-153,3	-177,2	-190,3
<b>Position nette</b>	<b>-29,3</b>	<b>32,1</b>	<b>-66,7</b>	<b>-79,7</b>	<b>-72,6</b>	<b>-179,5</b>

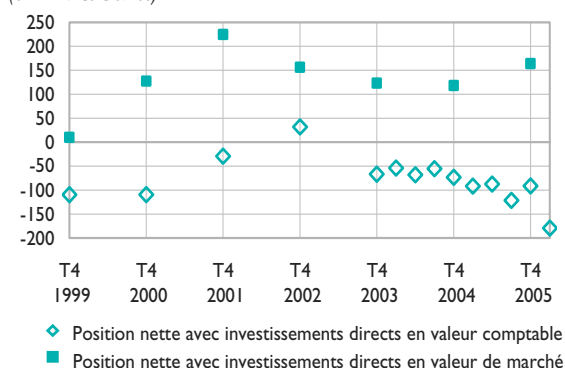
**Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État**

(en %)



**Position extérieure de la France**

(en milliards d'euros)



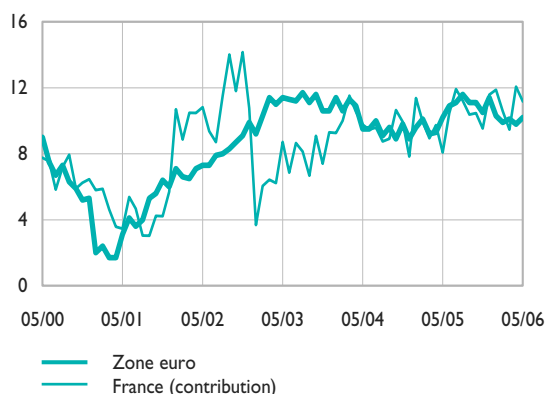
**Figure 11**  
**Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro**

(taux de croissance annuel en %)

	2003	2004	2005	2005	2005		2006				
	déc.	déc.	déc.	mai	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
<b>M1</b>											
Zone euro (a)	10,6	8,9	11,4	10,2	10,5	11,4	10,3	9,9	10,1	9,8	10,2
France (contribution)	9,3	7,8	11,6	8,1	9,5	11,6	11,9	10,6	9,5	12,1	11,2
<b>M2</b>											
Zone euro (a)	7,6	6,7	8,5	7,6	8,2	8,5	8,4	8,7	9,0	9,3	9,2
France (contribution)	7,4	7,1	8,1	7,5	6,6	8,1	8,1	7,8	7,6	8,3	7,7
<b>M3</b>											
Zone euro (a)	7,1	6,6	7,4	7,4	7,6	7,4	7,7	7,9	8,5	8,7	8,9
France (contribution)	4,8	8,2	8,5	10,5	8,4	8,5	8,7	8,5	9,0	10,2	8,4
<b>Crédits au secteur privé</b>											
Zone euro (a)	5,5	7,2	9,2	7,6	9,0	9,2	9,7	10,4	10,8	11,4	11,4
France	5,3	9,0	9,3	8,6	9,0	9,3	11,3	12,6	12,4	13,1	12,6

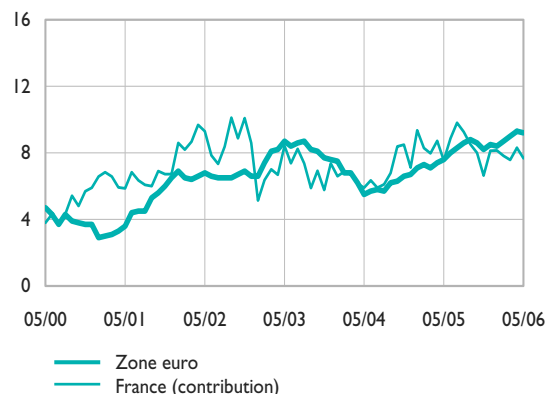
#### M1

(taux de croissance annuel en %)



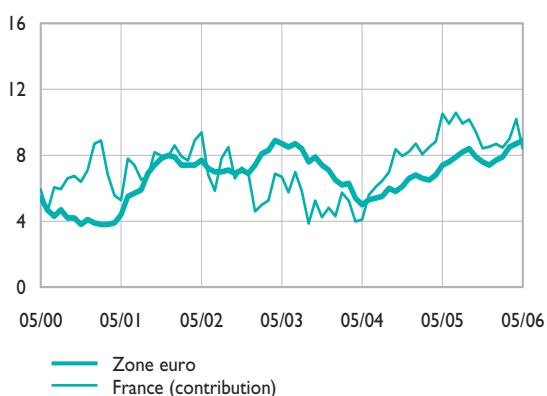
#### M2

(taux de croissance annuel en %)



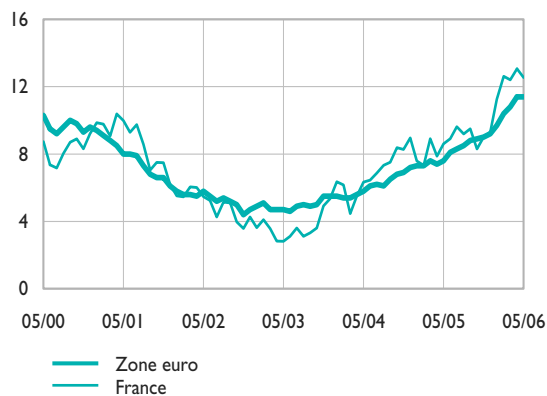
#### M3

(taux de croissance annuel en %)



#### Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



(a) Données corrigées des effets saisonniers de calendrier

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 juillet 2006

**Figure 12**  
**Bilan de la Banque de France**

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

	2003	2004	2005	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	mai	fév.	mars	avril	mai
<b>Actif</b>								
Territoire national	16,4	23,3	34,2	29,6	34,3	29,9	29,7	32,9
Crédits	11,5	17,7	27,4	22,9	26,8	23,3	23,0	26,0
IFM	11,1	17,3	27,1	22,5	26,5	23,0	22,7	25,7
Administration centrale	0,2	0,2	0,1	0,1	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	6,7	7,6	6,6	6,7	6,9
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	6,7	7,6	6,6	6,7	6,9
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	15,9	16,9	16,4	23,6	9,1
Reste du monde	18,3	22,9	22,8	24,8	26,2	25,8	30,4	30,1
Avoirs en or	32,1	30,9	39,5	31,7	42,3	43,5	46,0	45,1
Non ventilés par zones géographiques (a)	59,6	73,9	93,1	77,8	90,9	96,6	93,7	95,1
<b>Total</b>	<b>158,9</b>	<b>174,9</b>	<b>210,0</b>	<b>179,8</b>	<b>210,6</b>	<b>212,2</b>	<b>223,4</b>	<b>212,3</b>
<b>Passif</b>								
Dépôts – Territoire national	28,8	29,3	29,6	30,2	32,5	30,5	36,9	25,6
IFM	27,8	28,7	28,6	29,3	31,7	29,7	35,9	24,7
Administration centrale	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
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	7,8	10,0	9,7	10,7	11,7
Non ventilés par zone géographique	126,3	138,2	172,2	141,8	168,1	172,0	175,7	174,5
Billets et pièces en circulation (b)	85,0	97,8	110,2	100,0	107,5	108,6	110,9	111,3
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	34,7	46,6	50,0	50,0	50,0
Autres	5,8	7,4	16,3	7,0	14,0	13,3	14,8	13,1
<b>Total</b>	<b>158,9</b>	<b>174,9</b>	<b>210,0</b>	<b>179,8</b>	<b>210,6</b>	<b>212,2</b>	<b>223,4</b>	<b>212,3</b>

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

(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.

**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	2006			
	déc.	déc.	déc.	mai	fév.	mars	avril	mai
<b>Actif</b>								
Territoire national	2 999,4	3 200,9	3 290,9	3 315,4	3 367,5	3 368,1	3 456,2	3 509,5
Crédits	2 265,7	2 416,4	2 523,5	2 482,3	2 565,0	2 562,0	2 626,8	2 659,3
IFM	947,8	1 013,1	996,3	1 041,2	997,7	980,7	1 030,5	1 057,2
APU	142,0	139,5	150,8	129,2	143,1	148,3	145,4	144,5
Secteur privé	1 175,9	1 263,8	1 376,4	1 311,8	1 424,2	1 433,0	1 450,9	1 457,6
Titres autres que des actions	431,2	460,8	455,3	482,5	482,5	480,1	490,9	504,1
IFM ≤ 2 ans	129,8	162,6	140,0	161,6	157,6	154,8	162,5	176,8
IFM > 2 ans	49,8	53,3	57,4	53,4	59,5	58,9	56,9	58,6
APU	157,5	155,8	168,6	167,8	173,5	175,1	174,5	171,5
Secteur privé	94,2	89,2	89,4	99,7	91,9	91,3	97,1	97,2
Titres d'OPCVM monétaires	63,7	67,8	78,1	70,5	80,6	78,8	78,2	80,6
Actions et autres participations	238,8	255,9	234,0	280,1	239,3	247,3	260,3	265,6
Autres États de la zone euro	465,9	553,9	725,8	622,9	790,4	777,8	813,3	828,8
Reste du monde	502,8	608,3	868,9	716,5	920,6	932,3	951,0	972,8
Non ventilés par zones géographiques	379,1	417,0	603,0	501,6	714,3	716,2	732,8	739,1
<b>Total</b>	<b>4 347,1</b>	<b>4 780,2</b>	<b>5 488,6</b>	<b>5 156,4</b>	<b>5 792,8</b>	<b>5 794,5</b>	<b>5 953,3</b>	<b>6 050,2</b>
<b>Passif</b>								
Dépôts – Territoire national	2 047,7	2 180,2	2 242,3	2 209,6	2 212,9	2 211,3	2 240,1	2 265,3
IFM	933,2	1 006,6	1 011,3	1 037,1	995,0	987,6	1 013,4	1 058,4
Administration centrale	39,0	43,9	45,2	21,3	49,1	51,8	27,9	23,0
Autres secteurs	1 075,5	1 129,6	1 185,8	1 151,3	1 168,8	1 172,0	1 198,9	1 184,0
Dépôts à vue	344,1	357,1	395,3	357,4	378,6	382,4	397,1	387,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	49,6	45,5	53,4	48,8	54,9	56,3	57,2	56,7
Dépôts à terme > 2 ans	299,3	306,4	307,1	305,1	299,7	300,9	299,0	297,5
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	351,8	377,5	392,6	386,8	399,5	400,6	402,4	401,0
Pensions	30,7	43,2	37,4	53,1	36,0	31,7	43,2	41,6
Dépôts – Autres États de la zone euro	201,8	238,6	271,1	271,3	294,0	293,6	316,9	327,9
IFM	173,6	201,5	226,4	227,9	248,0	246,5	261,8	272,8
Autres secteurs	28,2	37,1	44,7	43,4	46,0	47,1	55,1	55,1
Dépôts – reste du monde	429,9	511,7	757,2	627,4	823,6	832,4	864,5	891,3
Non ventilés par zones géographiques	1 667,8	1 849,6	2 218,0	2 048,1	2 462,4	2 457,2	2 531,9	2 565,6
Titres de créance émis ≤ 2 ans	218,3	259,4	271,3	281,7	309,1	311,0	325,1	343,4
Titres de créance émis > 2 ans	375,2	404,8	458,6	420,9	467,6	467,9	470,5	474,5
Titres d'OPCVM monétaires	327,8	354,1	387,8	392,9	403,4	404,2	417,5	425,4
Capital et réserves	294,9	310,2	316,1	316,1	319,4	327,0	328,8	331,2
Autres	451,6	521,1	784,2	636,6	962,9	947,1	990,0	991,1
<b>Total</b>	<b>4 347,1</b>	<b>4 780,2</b>	<b>5 488,6</b>	<b>5 156,4</b>	<b>5 792,8</b>	<b>5 794,5</b>	<b>5 953,3</b>	<b>6 050,2</b>

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 ».

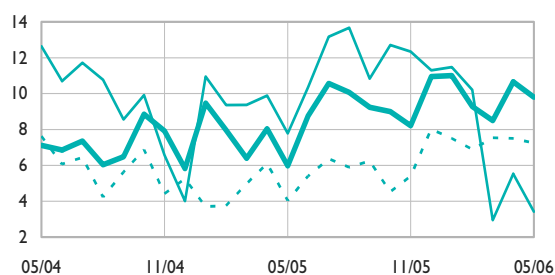
**Figure 14**  
**Dépôts – France**

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

	2003	2004	2005	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	mai	fév.	mars	avril	mai
<b>Dépôts à vue</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	361,7	384,9	425,6	377,2	406,3	405,0	413,8	405,2
Ménages et assimilés	202,4	212,9	230,1	210,4	221,2	224,6	233,4	225,6
Sociétés non financières	120,0	124,2	139,9	127,3	132,6	129,5	130,3	131,3
Administrations publiques (hors adm. centrales)	39,2	47,8	55,6	39,5	52,6	50,9	50,1	48,3
Autres agents	19,2	17,5	22,6	18,7	23,1	26,7	31,1	29,3
<b>Total – Encours</b>	<b>380,9</b>	<b>402,4</b>	<b>448,1</b>	<b>395,9</b>	<b>429,4</b>	<b>431,8</b>	<b>444,9</b>	<b>434,4</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>10,9</b>	<b>6,0</b>	<b>9,3</b>	<b>8,5</b>	<b>10,7</b>	<b>9,8</b>
<b>Comptes sur livret</b>								
Livrets A	112,2	113,5	112,1	114,1	112,7	112,1	111,9	111,4
Livrets bleus	15,5	16,3	16,9	16,6	17,2	17,2	17,3	17,3
Comptes épargne logement	36,0	38,5	39,1	39,3	39,1	38,9	39,0	38,7
Codevi	43,2	45,7	47,0	46,9	48,3	48,6	49,0	49,0
Livrets d'épargne populaire	53,8	56,7	56,8	56,2	56,4	56,6	56,7	56,6
Livrets jeunes	5,7	6,1	6,4	6,1	6,3	6,4	6,4	6,4
Livrets soumis à l'impôt	85,3	100,7	114,2	107,6	119,5	120,9	122,1	121,7
<b>Total – Encours</b>	<b>351,8</b>	<b>377,5</b>	<b>392,6</b>	<b>386,8</b>	<b>399,5</b>	<b>400,6</b>	<b>402,4</b>	<b>401,0</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>10,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>

### Dépôts à vue

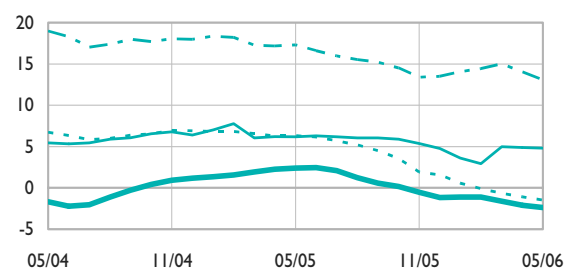
(en taux de croissance annuel)



— Total  
 ..... Sociétés non financières  
 - - - Ménages

### Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



— Livrets A  
 ..... Livrets jeunes  
 - - - CEL  
 - . - Livrets soumis à l'impôt

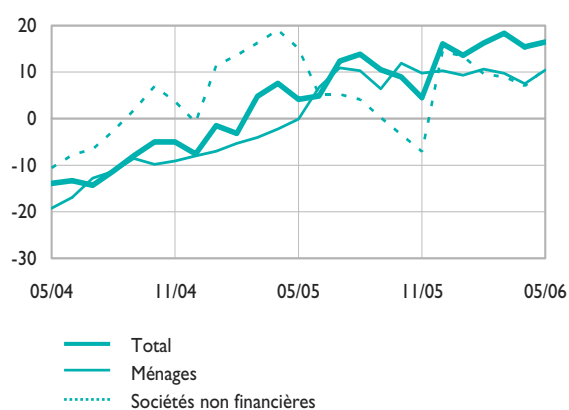
Figure 15  
Dépôts à terme – France

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

	2003	2004	2005	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	mai	fév.	mars	avril	mai
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	44,1	41,7	47,6	45,2	48,5	48,6	48,3	49,9
Ménages et assimilés	20,4	18,6	20,8	19,4	21,2	21,0	20,8	21,3
Sociétés non financières	23,3	22,8	26,5	25,5	27,0	27,1	27,0	28,1
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Autres agents	5,5	3,8	5,8	3,7	6,4	7,8	8,9	6,8
<b>Total – Encours</b>	<b>49,6</b>	<b>45,5</b>	<b>53,4</b>	<b>48,8</b>	<b>54,9</b>	<b>56,3</b>	<b>57,2</b>	<b>56,7</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>-16,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>16,1</b>	<b>4,2</b>	<b>16,3</b>	<b>18,3</b>	<b>15,4</b>	<b>16,4</b>
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	289,0	295,8	294,9	294,7	287,3	283,3	281,1	279,3
Ménages et assimilés	279,1	282,6	281,4	281,8	274,8	270,3	267,8	266,1
PEL	216,7	224,2	225,6	223,8	219,0	215,3	213,2	211,5
PEP	46,0	42,5	39,0	40,6	38,1	37,5	37,0	36,6
Autres	16,4	15,9	16,8	17,4	17,6	17,6	17,6	18,0
Sociétés non financières	9,9	13,1	13,5	12,9	12,5	13,0	13,2	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	12,1	10,4	12,4	17,6	17,9	18,2
<b>Total – Encours</b>	<b>299,3</b>	<b>306,4</b>	<b>307,1</b>	<b>305,1</b>	<b>299,7</b>	<b>300,9</b>	<b>299,0</b>	<b>297,5</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>4,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,0</b>

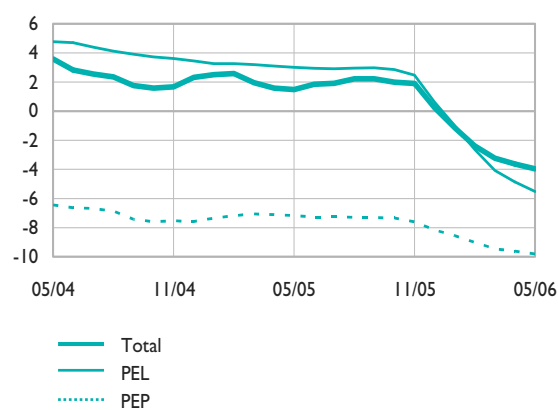
#### Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



#### Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)





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

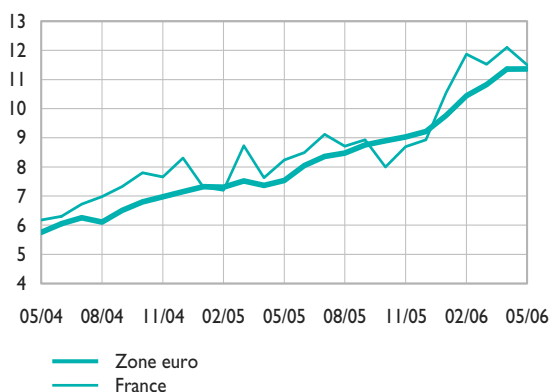
(encours fin de période en milliards d'euros et taux de croissance annuel en %)

	2003	2004	2005	2005	2006				
	déc.	déc.	déc.	mai	janv.	fév.	mars	avril	mai
<b>Crédits des institutions financières monétaires</b>									
Secteur privé	1 176,2	1 264,0	1 376,6	1 312,1	1 400,2	1 424,4	1 433,2	1 451,1	1 457,8
Administrations publiques	142,2	139,7	150,9	129,3	142,8	143,2	148,4	145,5	144,6
<b>Total – Encours</b>	<b>1 318,4</b>	<b>1 403,7</b>	<b>1 527,5</b>	<b>1 441,4</b>	<b>1 543,1</b>	<b>1 567,6</b>	<b>1 581,6</b>	<b>1 596,6</b>	<b>1 602,4</b>
Secteur privé	5,2	8,3	8,9	8,2	10,5	11,9	11,5	12,1	11,5
Administrations publiques	12,5	-0,5	7,8	-7,4	5,0	7,4	13,9	12,7	11,7
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,8</b>	<b>6,6</b>	<b>10,0</b>	<b>11,4</b>	<b>11,7</b>	<b>12,2</b>	<b>11,5</b>
<b>Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières</b>									
Investissement	207,1	216,3	229,9	220,2	231,2	232,8	236,4	237,1	238,9
Trésorerie	136,6	144,4	156,7	148,5	160,1	162,9	164,2	172,7	169,7
Autres objets	171,2	180,9	193,0	183,5	191,7	193,7	195,8	197,0	200,2
<b>Total – Encours</b>	<b>514,8</b>	<b>541,5</b>	<b>579,6</b>	<b>552,1</b>	<b>583,1</b>	<b>589,5</b>	<b>596,3</b>	<b>606,8</b>	<b>608,8</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>-1,1</b>	<b>6,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,1</b>	<b>8,7</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>
<b>Crédits des établissements de crédit aux ménages</b>									
Habitat	385,5	438,1	503,6	459,3	508,8	514,0	518,7	523,9	528,6
Trésorerie	113,7	118,7	128,0	120,4	128,1	127,8	128,2	128,5	130,9
Autres objets	81,3	82,8	81,4	83,7	82,4	80,4	80,9	80,7	80,6
<b>Total – Encours</b>	<b>580,5</b>	<b>639,5</b>	<b>712,9</b>	<b>663,4</b>	<b>719,3</b>	<b>722,2</b>	<b>727,8</b>	<b>733,1</b>	<b>740,1</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>7,8</b>	<b>9,6</b>	<b>11,7</b>	<b>10,2</b>	<b>12,3</b>	<b>12,2</b>	<b>11,8</b>	<b>12,0</b>	<b>11,9</b>

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

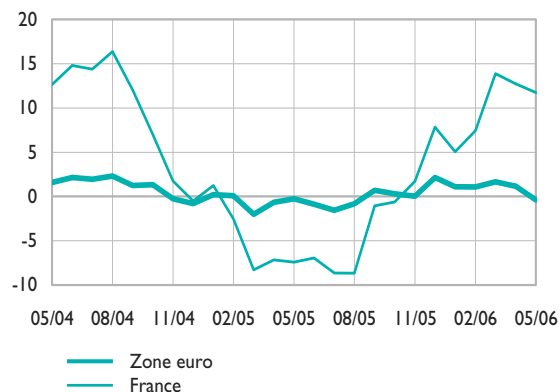
#### Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



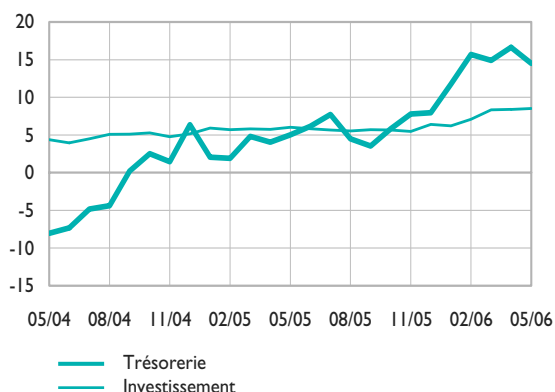
#### Crédits au secteur public

(taux de croissance annuel en %)



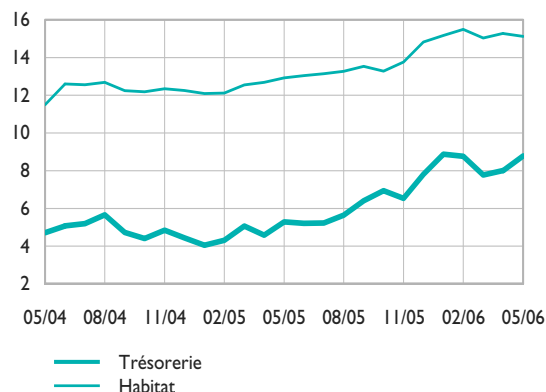
#### Crédits aux sociétés non financières – France

(taux de croissance annuel en %)



#### Crédits aux ménages – France

(taux de croissance annuel en %)



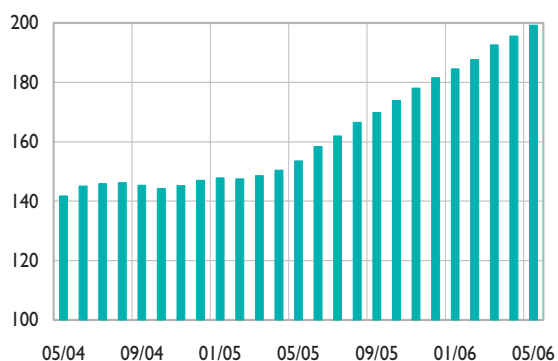
**Figure 18**  
**Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France**

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

	2005			2006		
	mars	avril	mai	mars	avril	mai
<b>Ensemble des contrats nouveaux</b>	<b>374,7</b>	<b>380,9</b>	<b>386,4</b>	<b>508,6</b>	<b>509,4</b>	<b>520,3</b>
<b>Crédits aux ménages</b>	<b>148,6</b>	<b>150,5</b>	<b>153,6</b>	<b>192,6</b>	<b>195,6</b>	<b>199,2</b>
Consommation (hors découvert)	47,6	47,9	48,5	49,9	50,0	50,5
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	35,0	35,7	36,6	42,4	42,1	41,7
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	66,0	66,8	68,5	100,3	103,5	107,0
<b>Crédits aux sociétés non financières</b>	<b>226,1</b>	<b>230,4</b>	<b>232,9</b>	<b>316,0</b>	<b>313,8</b>	<b>321,1</b>
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	175,0	179,7	181,6	241,7	236,9	240,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	51,1	50,7	51,3	74,3	76,9	80,2

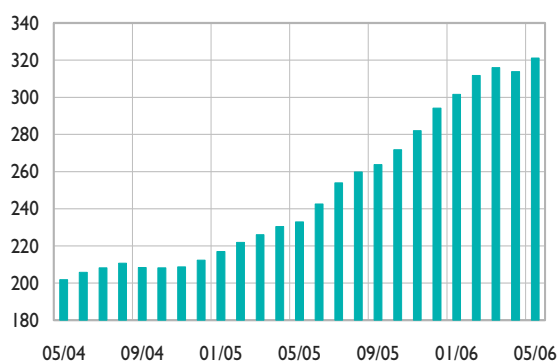
### Ménages

(en milliards d'euros)



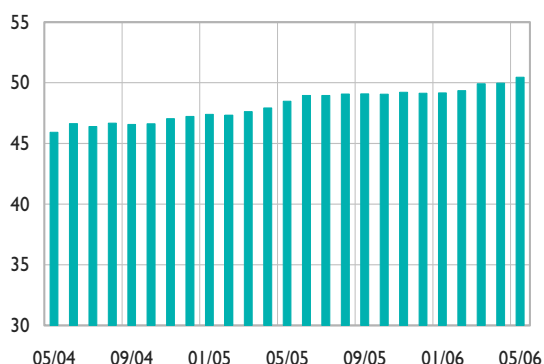
### Sociétés

(en milliards d'euros)



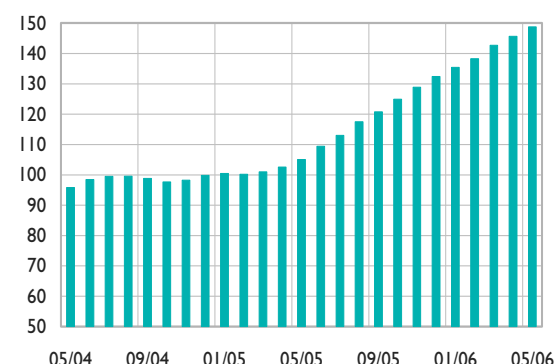
### Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



### Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.

Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an

Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

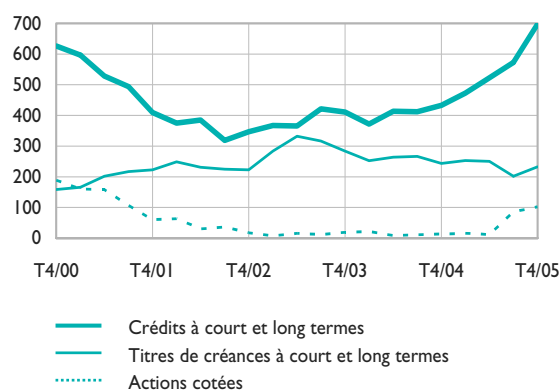
**Figure 19**  
**Financements et placements des agents non financiers – Zone euro**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004	2005				2005	2005
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
<b>Financements</b>							
<b>Endettement</b>	<b>708,1</b>	<b>749,7</b>	<b>806,9</b>	<b>803,3</b>	<b>959,1</b>	<b>268,5</b>	<b>15 470,5</b>
Crédits à court terme	27,6	38,6	62,2	63,6	89,3	45,4	1 651,6
Crédits à long terme	405,2	433,5	460,4	509,4	608,5	227,0	7 969,2
Titres de créances à court terme	51,3	24,3	17,0	4,1	8,3	-28,4	822,1
Titres de créances à long terme	192,3	229,0	233,3	197,6	224,2	4,9	4 805,0
Dépôts reçus par les administrations centrales	31,8	24,3	34,1	28,5	28,8	19,6	222,6
<b>Émissions d'actions et fonds de pension</b>							
Actions cotées	13,8	15,7	12,1	85,1	102,3	19,9	3 676,1
Réserves pour fonds de pension des SNF	13,3	13,0	13,3	13,4	12,5	3,1	313,3
<b>Placements</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>							
Monnaie fiduciaire	61,3	57,6	58,5	56,0	53,9	28,1	467,6
Dépôts à vue	144,2	159,2	188,1	176,2	230,2	119,2	2 559,1
Dépôts remboursables avec préavis	93,2	86,5	76,8	70,0	45,3	14,2	1 489,0
Dépôts à terme à moins de 2 ans	24,9	23,3	27,9	41,2	26,2	34,9	1 604,0
Dépôts des administrations centrales	6,1	3,1	-12,3	-22,0	10,8	-8,9	173,6
Dépôts auprès des non IFM	37,4	33,3	37,5	32,6	37,3	19,9	353,7
Titres de créances à court terme	60,2	32,6	9,5	0,0	-16,1	-12,9	240,4
Titres d'OPCVM monétaires	-6,3	-13,9	-14,3	-8,1	0,0	-8,3	399,8
Pensions sur titres auprès des IFM	3,0	-2,7	-2,5	-5,2	-8,2	2,4	80,3
<b>Placements à moyen et long termes</b>							
Dépôts à terme à plus de 2 ans	107,8	116,2	123,6	116,3	118,4	50,8	1 522,1
Placements de type obligataire	13,5	56,8	61,8	44,9	73,0	18,6	1 809,2
Placements de type actions et autres participations	22,4	18,2	-22,8	-38,9	24,7	11,9	2 656,3
Assurance-vie et fonds de pension	261,1	259,4	269,0	278,9	287,7	71,7	4 613,5
Titres d'OPCVM non monétaires	37,9	51,2	64,1	85,4	91,0	11,1	1 783,1

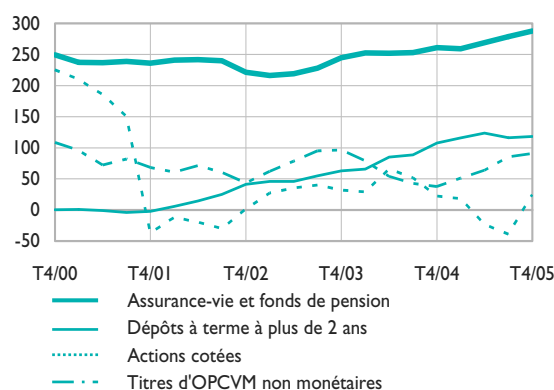
#### Financements

(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 18 juillet 2006

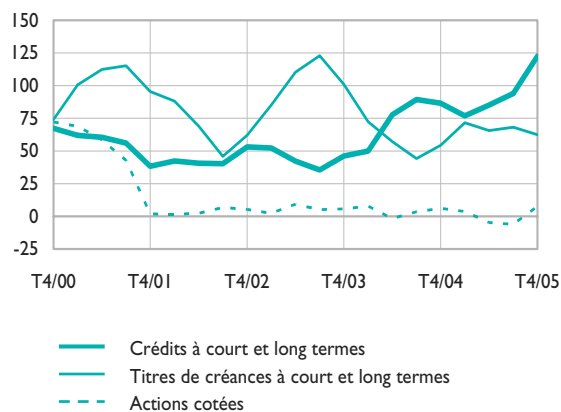
**Figure 20**  
**Financements et placements des agents non financiers – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004	2005				2005	2005
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
<b>Financements (a)</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>163,9</b>	<b>175,1</b>	<b>188,9</b>	<b>195,8</b>	<b>223,9</b>	<b>63,6</b>	<b>2 835,1</b>
Crédits à court terme	5,2	-2,1	-3,8	-1,0	8,7	6,8	213,9
Crédits à long terme	81,4	79,0	88,9	95,2	113,9	47,1	1 278,5
Crédits vis-à-vis des non-résidents	23,0	26,4	38,1	33,4	38,9	10,4	313,8
Titres de créances à court terme	-6,1	-6,1	-10,1	-12,7	-1,3	-2,6	135,9
Titres de créances à long terme	60,4	77,8	75,8	81,0	63,7	2,0	1 117,4
<b>Émissions d'actions et autres parts sociales</b>	<b>79,6</b>	<b>75,3</b>	<b>63,4</b>	<b>61,8</b>	<b>70,0</b>	<b>26,4</b>	<b>3 694,9</b>
Actions cotées	6,1	3,8	-4,7	-6,0	7,5	11,7	1 120,7
Autres types de parts sociales	73,5	71,5	68,1	67,8	62,5	14,7	2 574,2
<b>Placements</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>91,3</b>	<b>51,2</b>	<b>81,3</b>	<b>85,9</b>	<b>106,5</b>	<b>59,9</b>	<b>1 345,4</b>
Monnaie fiduciaire	3,1	3,6	4,0	4,1	4,1	2,0	39,9
Dépôts à vue	24,0	24,7	30,7	31,7	38,9	32,6	425,6
Placements à vue	25,2	25,4	25,3	21,1	15,0	4,2	387,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-1,9	2,6	2,4	1,3	5,3	1,1	47,6
Dépôts des administrations centrales	4,5	-2,1	-6,4	-6,0	1,3	12,6	45,5
Autres dépôts (à l'étranger ...) (b)	15,4	-1,8	10,7	9,7	24,1	6,4	120,9
Titres de créances à court terme	7,2	-3,6	10,8	17,2	5,6	2,7	56,3
Titres d'OPCVM monétaires	11,8	2,6	5,1	8,0	12,1	-2,1	208,5
Pensions sur titres d'IFM	0,3	0,5	-0,6	-1,0	-0,8	0,3	1,0
Autres titres à court terme	1,9	-0,6	-0,6	-0,3	0,8	0,0	12,9
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>123,8</b>	<b>133,4</b>	<b>132,0</b>	<b>127,6</b>	<b>154,2</b>	<b>56,5</b>	<b>4 978,0</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	6,8	6,8	5,6	5,3	-0,8	2,5	294,9
Placements de type obligataire	-13,3	-8,4	-1,5	2,3	13,0	6,5	178,1
Placements de type actions et autres participations	72,2	67,3	69,1	57,7	86,4	44,1	3 307,1
Assurance-vie et fonds de pension	67,6	68,1	70,2	73,8	77,3	17,1	1 004,7
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-9,5	-0,4	-11,4	-11,6	-21,7	-13,9	193,2

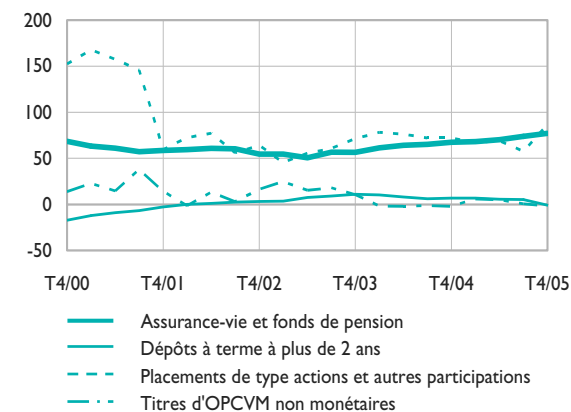
### Financements

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



### Placements à moyen et long termes

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



(a) 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) Encours : estimation

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 2006

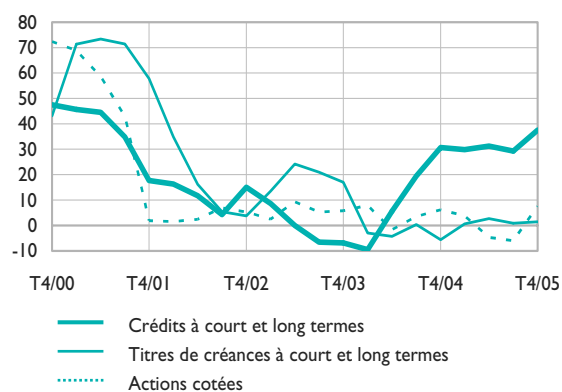
**Figure 21**  
**Financements et placements des sociétés non financières – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004	2005				2005	2005
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
<b>Financements des sociétés non financières</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>48,0</b>	<b>56,9</b>	<b>72,1</b>	<b>63,5</b>	<b>77,9</b>	<b>24,3</b>	<b>907,9</b>
Crédits à court terme	6,2	10,7	7,9	3,6	5,4	9,0	150,4
Crédits à long terme	24,4	19,2	23,4	25,7	32,1	11,9	457,9
Crédits vis-à-vis des non-résidents	23,0	26,4	38,1	33,4	38,9	10,4	313,8
Titres de créances à court terme	1,3	3,4	2,0	1,4	3,8	-5,7	39,7
Titres de créances à long terme	-6,9	-2,7	0,7	-0,6	-2,3	-1,3	262,4
<b>Émissions d'actions et autres parts sociales</b>	<b>79,6</b>	<b>75,3</b>	<b>63,4</b>	<b>61,8</b>	<b>70,0</b>	<b>26,4</b>	<b>3 694,9</b>
Actions cotées	6,1	3,8	-4,7	-6,0	7,5	11,7	1 120,7
Autres types de parts sociales	73,5	71,5	68,1	67,8	62,5	14,7	2 574,2
<b>Placements des sociétés non financières</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>24,7</b>	<b>24,2</b>	<b>27,7</b>	<b>34,9</b>	<b>30,7</b>	<b>10,3</b>	<b>372,3</b>
Monnaie fiduciaire	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7
Dépôts à vue	4,8	10,7	12,2	12,6	14,1	9,3	139,9
Placements à vue	0,8	0,8	1,1	0,4	0,0	-0,4	4,1
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-0,1	3,5	1,2	0,1	3,3	1,2	26,5
Autres dépôts (à l'étranger ...) (a)	0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	1,3
Titres de créances à court terme	5,8	4,5	10,4	15,3	4,3	2,4	46,3
Titres d'OPCVM monétaires	11,6	4,3	3,5	7,5	8,6	-2,9	143,1
Pensions sur titres d'IFM	0,3	0,5	-0,6	-1,0	-0,8	0,3	1,0
Autres titres à court terme	1,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,9	0,2	9,4
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>39,1</b>	<b>41,8</b>	<b>32,1</b>	<b>27,5</b>	<b>51,0</b>	<b>30,3</b>	<b>2 496,1</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	3,3	2,5	1,4	1,6	0,3	0,8	13,5
Placements de type obligataire	-17,4	-10,3	-7,1	-0,1	7,5	2,5	58,2
Placements de type actions et autres participations	55,5	46,8	38,4	28,6	47,3	28,3	2 387,7
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-2,3	2,7	-0,7	-2,5	-4,2	-1,1	36,7

#### Financements

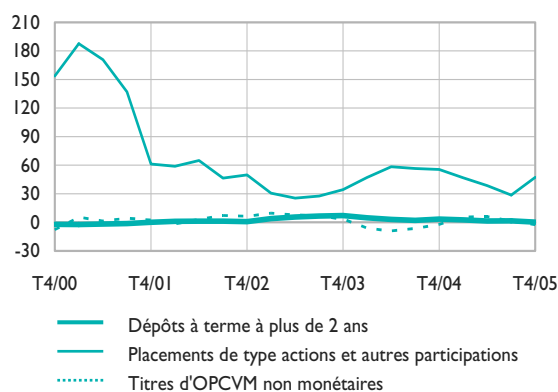
(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



(a) Encours : estimation

#### Placements à moyen et long termes

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



Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 2006

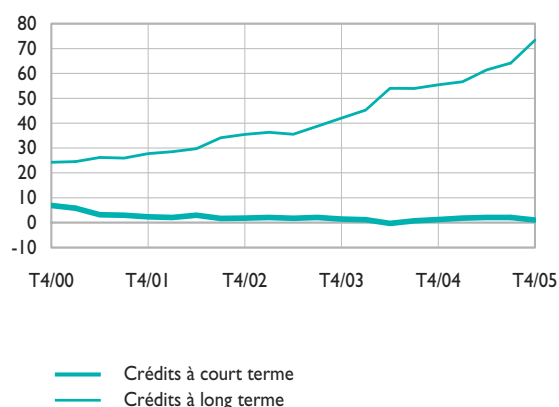
**Figure 22**  
**Financements et placements des ménages – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004	2005				2005	2005
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
<b>Financements des ménages</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>56,7</b>	<b>58,5</b>	<b>63,4</b>	<b>66,2</b>	<b>74,5</b>	<b>22,7</b>	<b>732,2</b>
Crédits à court terme	1,3	1,8	2,1	2,1	1,0	0,7	38,6
Crédits à long terme	55,4	56,7	61,4	64,2	73,4	22,0	693,5
<b>Placements des ménages</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>50,0</b>	<b>23,3</b>	<b>49,6</b>	<b>48,9</b>	<b>62,0</b>	<b>20,3</b>	<b>842,2</b>
Monnaie fiduciaire	3,0	3,5	3,9	4,0	4,0	2,0	39,2
Dépôts à vue	10,6	9,9	11,1	12,9	17,1	10,7	230,1
Placements à vue	24,3	24,5	24,1	20,6	14,9	4,6	382,8
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-1,6	-0,8	1,3	1,3	1,9	-0,2	20,8
Autres dépôts (à l'étranger ... ) (a)	15,1	-1,7	10,5	9,6	23,8	6,4	119,5
Titres de créances à court terme	0,7	-9,1	-0,2	1,3	1,5	0,3	6,1
Titres d'OPCVM monétaires	-2,1	-3,0	-1,2	-0,9	-1,1	-3,2	43,6
Autres titres à court terme	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,0
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>79,7</b>	<b>80,9</b>	<b>89,5</b>	<b>91,5</b>	<b>96,1</b>	<b>26,7</b>	<b>2 165,2</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	3,5	4,3	4,1	3,8	-1,1	1,8	281,4
Placements de type obligataire	0,1	-0,8	3,3	-0,8	0,9	2,1	81,5
Placements de type actions et autres participations	15,2	14,0	24,9	25,2	34,7	16,2	655,6
Assurance-vie et fonds de pension	67,6	68,1	70,2	73,8	77,3	17,1	1 004,7
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-6,6	-4,7	-13,0	-10,6	-15,6	-10,4	141,9

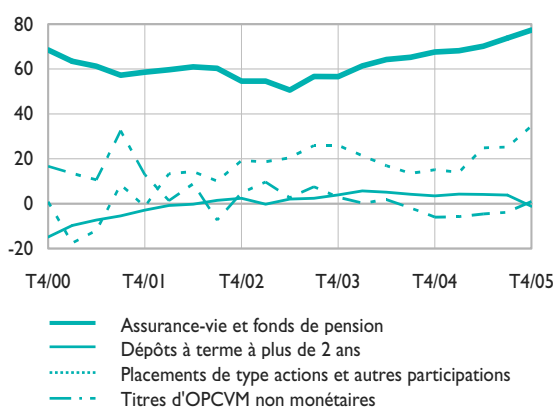
### Financements

(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) Encours : estimation



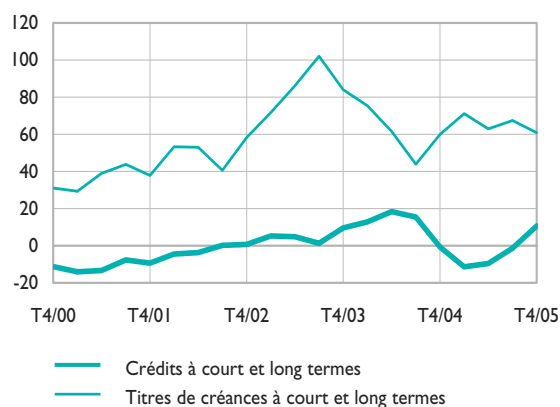
**Figure 23**  
**Financements et placements des administrations publiques – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2004	2005				2005	2005
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
<b>Financements des administrations publiques (a)</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>59,2</b>	<b>59,7</b>	<b>53,4</b>	<b>66,1</b>	<b>71,5</b>	<b>16,6</b>	<b>1 195,1</b>
Crédits à court terme	-2,3	-14,6	-13,7	-6,7	2,3	-2,9	24,9
Crédits à long terme	1,5	3,2	4,1	5,4	8,4	13,1	127,0
Titres de créances à court terme	-7,4	-9,5	-12,1	-14,2	-5,1	3,1	96,2
Titres de créances à long terme	67,4	80,5	75,1	81,6	66,0	3,3	855,0
<b>Placements des administrations publiques</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>16,6</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>13,7</b>	<b>29,3</b>	<b>130,9</b>
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue	8,6	4,1	7,4	6,2	7,8	12,6	55,6
Placements à vue	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,3
Dépôts des administrations centrales	4,5	-2,1	-6,4	-6,0	1,3	12,6	45,5
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	0,8	0,9	0,6	0,7	-0,1	0,0	3,9
Titres d'OPCVM monétaires	2,3	1,3	2,8	1,4	4,7	4,1	21,8
Autres titres à court terme	0,6	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	3,4
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>4,9</b>	<b>10,7</b>	<b>10,4</b>	<b>8,6</b>	<b>7,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>316,8</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Placements de type obligataire	4,0	2,6	2,3	3,2	4,6	2,0	38,3
Placements de type actions et autres participations	1,5	6,5	5,8	3,9	4,5	-0,3	263,7
Autres titres d'OPCVM non monétaires	-0,6	1,6	2,3	1,5	-1,9	-2,3	14,6

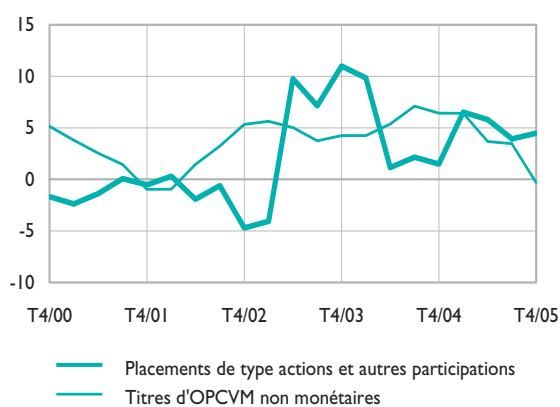
#### Financements

(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) Encours : estimation

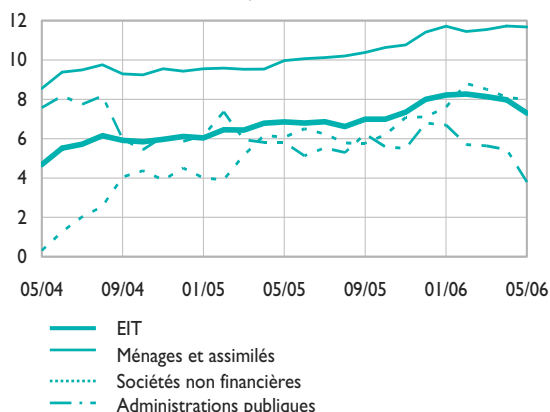
**Figure 24**  
**Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France**

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

	Taux de croissance annuel						Encours
	2003	2004	2005	2006			2006
	déc.	déc.	déc.	mars	avril	mai	mai
<b>Endettement Intérieur Total</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>8,0</b>	<b>8,1</b>	<b>8,0</b>	<b>7,3</b>	<b>3 138,1</b>
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	11,5	11,7	11,7	760,4
≤ 1 an	4,2	3,5	5,3	5,9	5,7	7,1	40,6
> 1 an	8,1	9,8	11,8	11,9	12,1	11,9	719,9
Sociétés non financières	1,9	4,5	7,1	8,5	8,1	8,0	1 263,9
≤ 1 an	-1,2	8,1	11,0	10,5	9,2	8,0	479,4
> 1 an	3,5	2,6	4,9	7,3	7,5	8,0	784,5
Administrations publiques	10,6	5,9	6,8	5,6	5,4	3,8	1 113,7
≤ 1 an	25,9	-7,6	-1,8	-1,0	-1,7	-3,7	120,7
> 1 an	8,3	8,2	8,1	6,5	6,4	4,8	993,1
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>9,1</b>	<b>11,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>1 546,3</b>
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	11,5	11,7	11,7	760,4
≤ 1 an	4,2	3,5	5,3	5,9	5,7	7,1	40,6
> 1 an	8,1	9,8	11,8	11,9	12,1	11,9	719,9
Sociétés non financières	-1,2	5,6	7,0	10,1	10,1	10,3	640,6
≤ 1 an	-3,0	4,5	4,8	8,8	8,1	8,0	159,4
> 1 an	-0,6	6,0	7,7	10,5	10,7	11,0	481,2
Administrations publiques (c)	7,4	-0,5	7,3	13,1	11,9	11,0	145,2
≤ 1 an	50,4	-9,9	9,9	50,9	37,4	25,6	27,0
> 1 an	0,3	1,4	6,9	7,0	7,4	8,1	118,2
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)</b>	<b>4,3</b>	<b>9,0</b>	<b>14,1</b>	<b>16,4</b>	<b>15,7</b>	<b>14,8</b>	<b>334,6</b>
<b>Financements de marché</b>	<b>9,7</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1 257,2</b>
Sociétés non financières	5,7	-1,8	0,9	-2,0	-3,0	-3,1	298,1
≤ 1 an	-20,2	3,9	10,7	-7,9	-11,8	-17,6	45,0
> 1 an	10,2	-2,4	-0,5	-1,0	-1,3	-0,2	253,1
Administrations publiques	11,3	7,2	6,7	4,6	4,6	2,8	959,1
≤ 1 an	23,3	-6,8	-5,0	-11,1	-10,2	-10,9	84,3
> 1 an	9,7	9,3	8,2	6,5	6,3	4,4	874,8

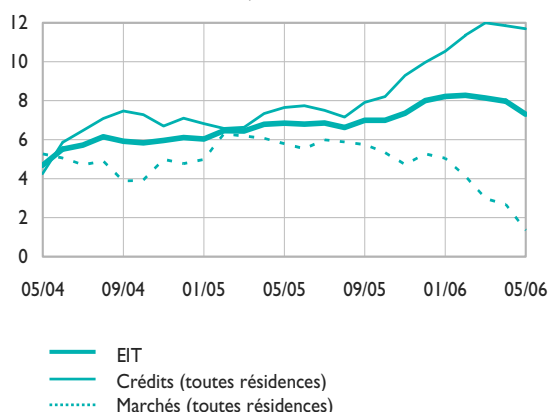
#### EIT – Répartition par agents

(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 (Etiposte).

(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

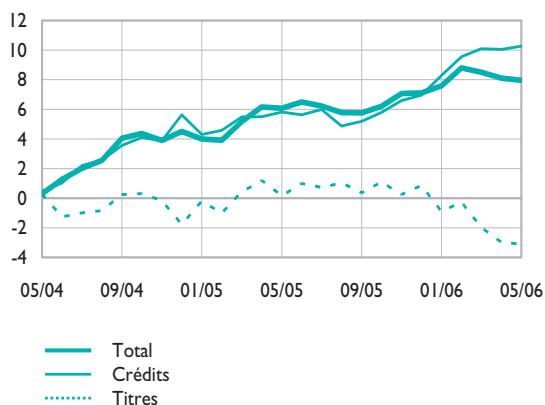
Source : Banque de France

Réalisé le 19 juillet 2006

Figure 25  
Endettement Intérieur Total (EIT) – France

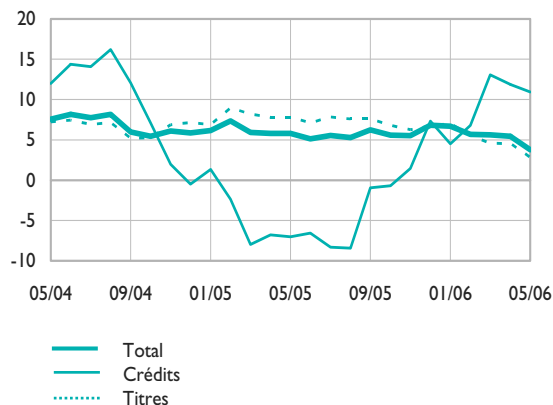
#### Endettement des sociétés non financières

(taux de croissance annuel, en %)



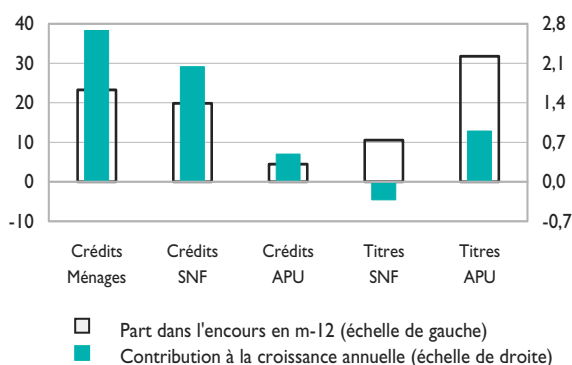
#### Endettement des administrations publiques

(taux de croissance annuel, en %)



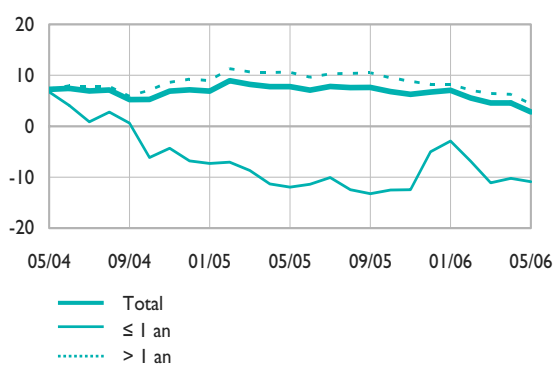
#### Contributions à la croissance annuelle de l'EIT Crédits et titres (a)

(données brutes, en %, à mai 2006)



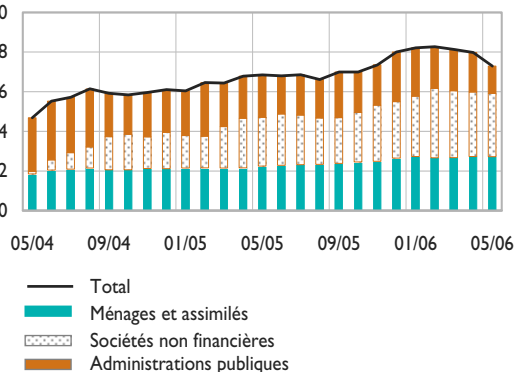
#### Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel, en %)



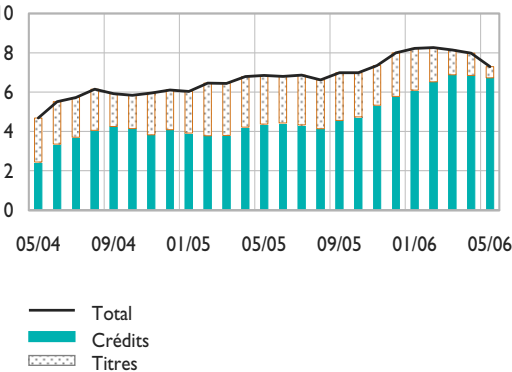
#### Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par agents

(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 19 juillet 2006

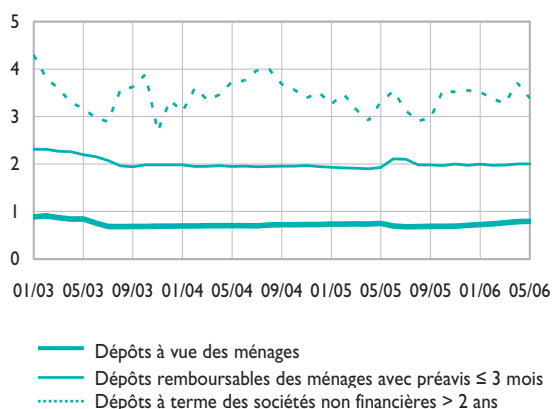
**Figure 26**  
**Rémunération des dépôts – France et zone euro**

(taux mensuels moyens en %)

	2004	2005	2005	2006				
	déc.	déc.	mai	janv.	fév.	mars	avril	mai
<b>Zone euro</b>								
Dépôts à vue des ménages	0,73	0,71	0,75	0,73	0,74	0,76	0,79	0,79
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,95	1,97	1,93	2,00	1,97	1,98	2,00	2,00
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,50	3,55	3,30	3,52	3,37	3,28	3,71	3,38
<b>France</b>								
Livret A (fin de période)	2,25	2,00	2,25	2,00	2,25	2,25	2,25	2,25
Livrets à taux réglementés	2,35	2,10	2,35	2,10	2,35	2,35	2,35	2,35
Livrets à taux de marché	2,33	2,18	2,33	2,17	2,21	2,35	2,34	2,29
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,40	2,65	2,54	2,68	2,73	2,70	2,78	2,81
Dépôts à terme > 2 ans	3,69	3,68	3,63	3,63	3,31	3,54	3,56	3,52

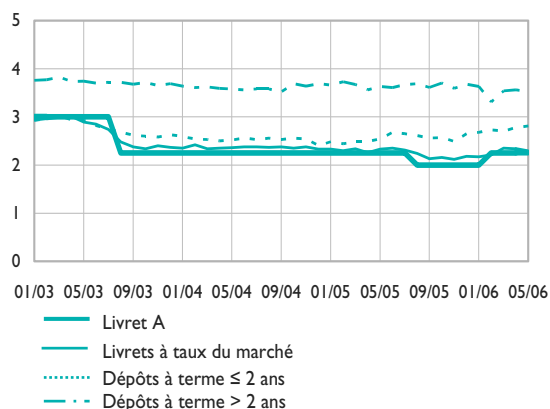
#### Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



#### France

(taux mensuels moyens en %)



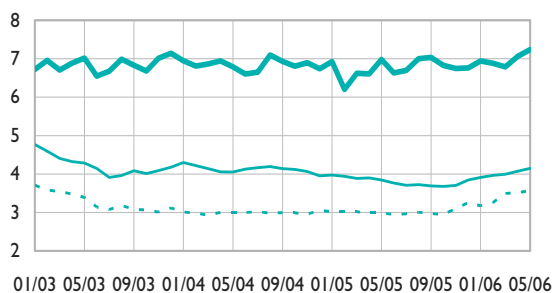
**Figure 27**  
**Coût du crédit – France et zone euro**

(taux mensuels moyens en %)

	2005							2006				
	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
<b>Zone euro</b>												
<b>Consommation des ménages</b>												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	6,63	6,70	7,00	7,03	6,82	6,75	6,76	6,94	6,88	6,79	7,06	7,24
<b>Habitat</b>												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,76	3,71	3,72	3,69	3,68	3,71	3,85	3,91	3,97	3,99	4,07	4,15
<b>SNF &gt; à EUR 1 million</b>												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,95	2,96	3,00	2,97	2,94	3,10	3,25	3,18	3,26	3,50	3,51	3,57
<b>France</b>												
<b>Consommation des ménages</b>	<b>6,07</b>	<b>6,17</b>	<b>6,11</b>	<b>5,80</b>	<b>5,68</b>	<b>6,02</b>	<b>6,11</b>	<b>6,21</b>	<b>6,09</b>	<b>5,94</b>	<b>5,94</b>	<b>6,12</b>
<b>Habitat</b>												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,37	3,36	3,34	3,35	3,30	3,27	3,30	3,34	3,45	3,46	3,50	3,56
Pfit > 1 an (a)	3,74	3,69	3,63	3,59	3,52	3,50	3,51	3,52	3,60	3,62	3,64	3,65
<b>SNF</b>												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,04	3,07	3,07	2,97	3,15	3,07	3,09	3,23	3,35	3,41	3,56	3,64
Pfit > 1 an (a)	4,03	3,92	3,80	3,68	3,81	3,72	3,76	3,87	3,78	3,78	3,85	3,89

#### Zone euro

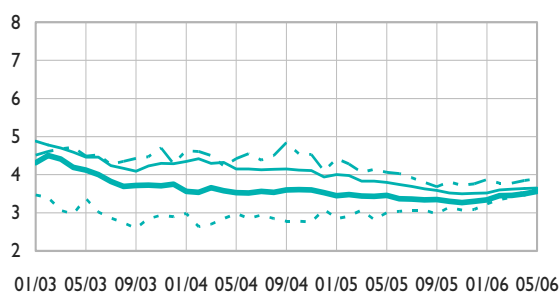
(en points de %)



— Consommation des ménages Pfit ≤ 1 an  
— Habitat Pfit > 1 an et ≤ 5 ans  
..... SNF Pfit ≤ 1 an

#### France

(en points de %)



— Habitat Pfit ≤ 1 an  
— Habitat Pfit > 1 an  
..... SNF Pfit ≤ 1 an  
- - - SNF Pfit > 1 an

(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

**Figure 28**  
**Coût du crédit – France**

(en %)

	2005			2006	
	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen</b>					
<b>Prêts de trésorerie</b>					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	12,58	13,08	13,03	13,36	13,65
Prêts personnels > 1 524 €	6,22	6,25	5,92	6,30	6,36
<b>Prêts immobiliers</b>					
Prêts à taux fixe	4,52	4,40	4,29	4,35	4,49
Prêts à taux variable	4,15	4,11	4,02	4,11	4,18
Seuils applicables à partir du 1 <sup>er</sup> jour de la période indiquée	2005		2006		
	juil.	oct.	janv.	avril	juil.
<b>Crédit aux particuliers - Taux de l'usure</b>					
<b>Prêts de trésorerie</b>					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	16,77	17,44	17,37	17,81	18,20
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,29	8,33	7,89	8,40	8,48
<b>Prêts immobiliers</b>					
Prêts à taux fixe	6,03	5,87	5,72	5,80	5,99
Prêts à taux variable	5,53	5,48	5,36	5,48	5,57
	2005			2006	
	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Crédit aux entreprises</b>					
<b>Escompte</b>					
≤ 15 245 €	4,72	4,72	4,47	4,87	4,84
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,33	5,44	5,03	5,47	5,26
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,43	5,48	5,00	5,47	5,30
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,49	4,26	4,36	4,69	4,72
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,91	3,44	3,43	3,66	3,91
> 1 524 490 €	4,13	2,72	2,98	3,05	3,12
<b>Découvert</b>					
≤ 15 245 €	9,24	8,68	8,62	9,01	9,99
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,43	7,26	6,73	8,35	8,01
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,60	5,47	5,69	7,03	7,01
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,01	4,38	4,39	4,85	5,10
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,94	3,47	3,20	3,87	4,68
> 1 524 490 €	4,08	3,69	2,81	3,13	3,54
<b>Autres crédits à court terme</b>					
≤ 15 245 €	4,26	4,31	4,17	4,28	4,26
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,45	4,79	4,64	4,73	4,44
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,15	4,37	4,32	4,66	4,54
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,74	4,05	3,67	4,10	4,10
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,18	3,19	3,02	3,42	3,67
> 1 524 490 €	3,01	2,98	2,81	3,03	3,24
<b>Crédits à moyen et long terme</b>					
≤ 15 245 €	3,99	3,83	3,68	3,83	4,14
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,89	3,71	3,60	3,75	4,02
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,80	3,61	3,52	3,61	3,86
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,78	3,61	3,47	3,58	3,70
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,58	3,47	3,40	3,49	3,66
> 1 524 490 €	3,29	3,02	3,00	3,30	3,67

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 2006

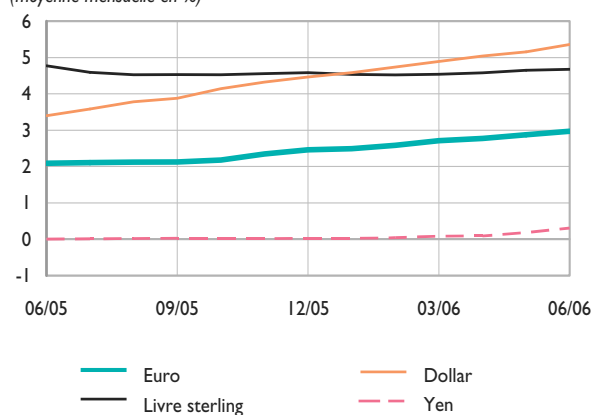
Figure 29  
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 17/07/06
	2005				2006						
	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											2,75
Au jour le jour	2,09	2,06	2,07	2,27	2,31	2,33	2,51	2,61	2,57	2,69	
À 3 mois	2,13	2,18	2,35	2,46	2,49	2,58	2,71	2,77	2,87	2,97	
À 1an	2,20	2,40	2,66	2,77	2,82	2,90	3,09	3,21	3,29	3,38	
Livre sterling											4,50
Au jour le jour	4,55	4,43	4,55	4,53	4,49	4,44	4,47	4,49	4,51	4,58	
À 3 mois	4,53	4,53	4,56	4,58	4,53	4,52	4,54	4,58	4,65	4,68	
À 1an	4,47	4,51	4,63	4,62	4,57	4,58	4,67	4,74	4,92	4,94	
Dollar											5,25
Au jour le jour	3,64	3,79	4,00	4,18	4,30	4,50	4,58	4,78	4,98	5,04	
À 3 mois	3,88	4,14	4,32	4,47	4,58	4,74	4,89	5,04	5,15	5,36	
À 1an	4,18	4,55	4,75	4,81	4,82	5,05	5,16	5,29	5,36	5,57	
Yen											0,10
Au jour le jour	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,02	0,07	
À 3 mois	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,04	0,09	0,09	0,18	0,31	
À 1an	0,09	0,12	0,12	0,12	0,12	0,18	0,31	0,39	0,51	0,57	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,13	3,29	3,50	3,38	3,34	3,51	3,69	3,96	4,00	4,01	
Allemagne	3,09	3,26	3,47	3,37	3,34	3,48	3,66	3,92	3,98	3,99	
Zone euro	3,16	3,32	3,53	3,41	3,39	3,55	3,73	4,01	4,06	4,07	
Royaume-Uni	4,21	4,34	4,31	4,21	4,08	4,17	4,31	4,51	4,64	4,64	
États-Unis	4,23	4,49	4,59	4,52	4,46	4,62	4,78	5,04	5,17	5,17	
Japon	1,38	1,54	1,52	1,54	1,47	1,57	1,70	1,91	1,91	1,87	

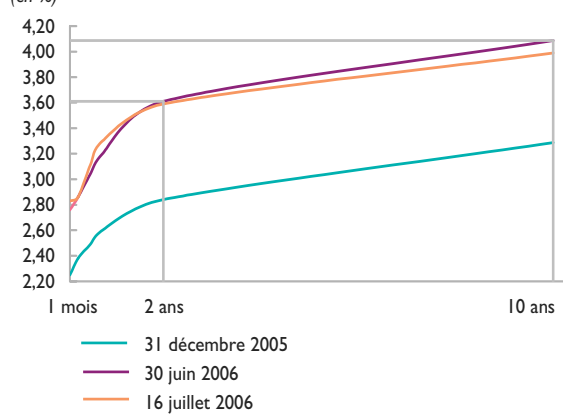
Taux du marché interbancaire à 3 mois

(moyenne mensuelle en %)



Courbe des rendements des titres d'État – France

(en %)



(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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 juillet 2006



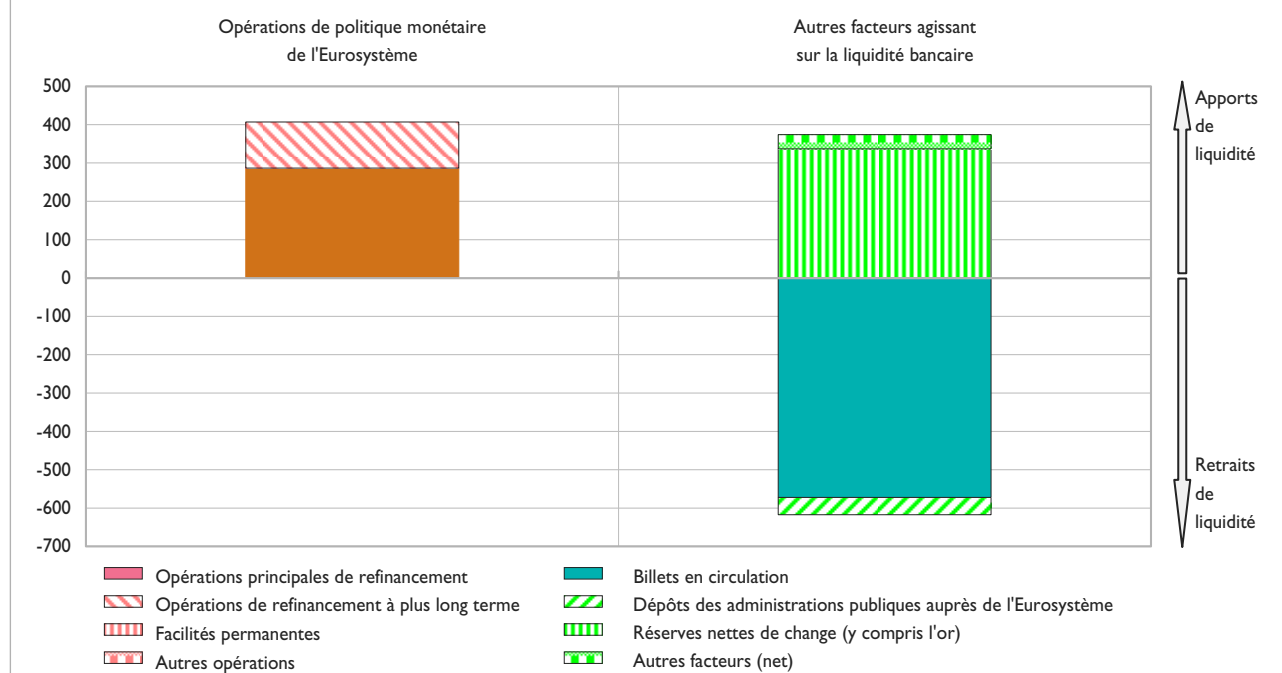
**Figure 30**  
**Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro**

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 10/05/2006 au 14/06/2006)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
<b>Contribution à la liquidité du système bancaire</b>			
<b>(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème</b>	<b>407,1</b>	<b>0,2</b>	<b>406,9</b>
Opération principale de refinancement	287,0		287,0
Opération de refinancement à plus long terme	120,0		120,0
Facilités permanentes	0,1	0,1	0,0
Autres opérations	0,0	0,1	-0,1
<b>(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire</b>	<b>373,9</b>	<b>617,5</b>	<b>-243,6</b>
Billets en circulation		572,0	-572,0
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		45,5	-45,5
Réserves nettes de change (y compris l'or)	336,9		336,9
Autres facteurs (net)	37,0		37,0
<b>(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)</b>			<b>163,3</b>
dont réserves obligatoires			162,6

#### Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 10/05/2006 au 14/06/2006)



**Figure 3 I**  
**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		
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
08/06/06	15/06/06	2,75	08/06/06	15/06/06	1,75	3,75

(en %)

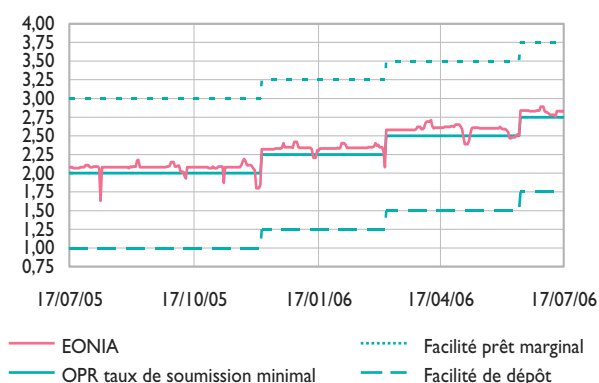
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2006	7 juin	2,55	2,57	2006	26 janvier	2,47
	15 juin	2,82	2,83		23 février	2,57
	21 juin	2,82	2,83		30 mars	2,73
	28 juin	2,83	2,84		27 avril	2,76
	5 juillet	2,78	2,81		1 juin	2,87
	12 juillet	2,81	2,82		29 juin	3,00

(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve prenant fin le		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2006	17 janvier	153,25	28,44	154,06	28,52	0,81	0,08	2,29
	7 février	154,66	28,60	155,36	28,69	0,70	0,09	2,30
	7 mars	157,66	29,74	158,29	29,86	0,63	0,12	2,31
	11 avril	158,88	30,62	159,49	30,71	0,61	0,09	2,56
	9 mai	160,40	30,71	161,18	30,85	0,78	0,14	2,58
	14 juin	162,59	31,13	163,32	31,21	0,73	0,08	2,57

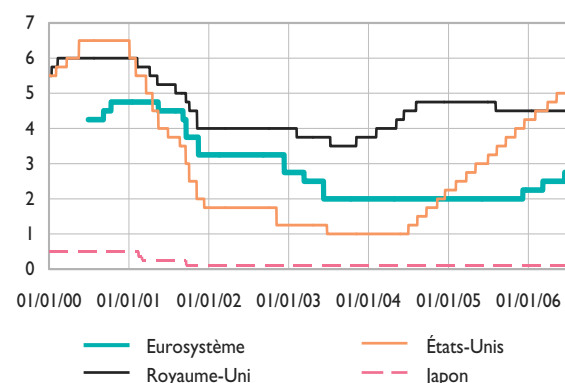
#### Taux directeurs de l'Eurosystème et de l'EONIA

(en %)



#### Taux d'intérêt directeurs

(en %)



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 18 juillet 2006

**Figure 32**  
**Titres de créances négociables – France**

Certificats de dépôt			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
04/03/06 au 10/03/06	137,59	256,66	228
11/03/06 au 17/03/06	117,39	263,29	229
18/03/06 au 24/03/06	115,95	269,12	229
25/03/06 au 31/03/06	117,05	269,37	230
01/04/06 au 07/04/06	106,74	269,88	229
08/04/06 au 14/04/06	100,80	268,89	231
15/04/06 au 21/04/06	119,93	270,19	231
22/04/06 au 28/04/06	173,77	285,77	233
29/04/06 au 05/05/06	127,90	284,85	232
06/05/06 au 12/05/06	130,89	283,92	230
13/05/06 au 19/05/06	163,83	302,95	232
20/05/06 au 26/05/06	124,15	303,68	231
27/05/06 au 31/05/06	26,39	269,17	225

Billets de trésorerie			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
04/03/06 au 10/03/06	16,64	70,61	83
11/03/06 au 17/03/06	20,62	69,38	84
18/03/06 au 24/03/06	20,24	69,23	82
25/03/06 au 31/03/06	17,55	67,85	82
01/04/06 au 07/04/06	16,49	68,40	83
08/04/06 au 14/04/06	14,97	70,11	84
15/04/06 au 21/04/06	16,77	69,15	83
22/04/06 au 28/04/06	20,61	69,48	85
29/04/06 au 05/05/06	13,79	71,92	84
06/05/06 au 12/05/06	12,99	72,73	83
13/05/06 au 19/05/06	14,96	72,66	84
20/05/06 au 26/05/06	13,50	73,36	85
27/05/06 au 31/05/06	4,86	67,62	82

Bons à moyen terme négociables			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
04/03/06 au 10/03/06	0,17	57,74	146
11/03/06 au 17/03/06	0,25	57,78	147
18/03/06 au 24/03/06	0,26	57,79	147
25/03/06 au 31/03/06	0,42	58,05	146
01/04/06 au 07/04/06	0,31	58,16	143
08/04/06 au 14/04/06	0,32	58,28	143
15/04/06 au 21/04/06	0,21	58,35	143
22/04/06 au 28/04/06	0,31	58,00	142
29/04/06 au 05/05/06	0,25	58,06	142
06/05/06 au 12/05/06	0,12	58,10	142
13/05/06 au 19/05/06	0,29	58,29	143
20/05/06 au 26/05/06	0,45	58,62	143
27/05/06 au 31/05/06	0,04	58,60	143

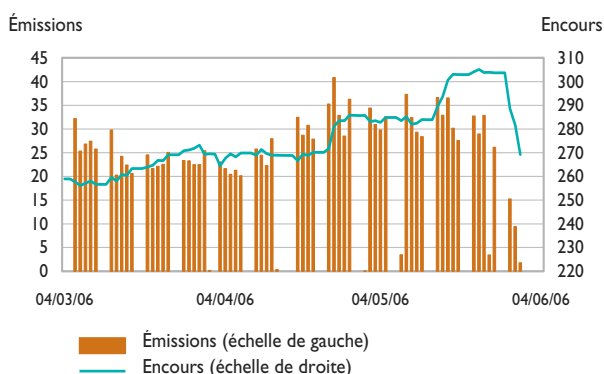
En raison de la migration de l'applicatif informatique de la banque de France, cette publication prend en compte les déclarations d'émissions communiquées à la Banque de France jusqu'au 31 mai 2006 15H.

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

Source : Banque de France

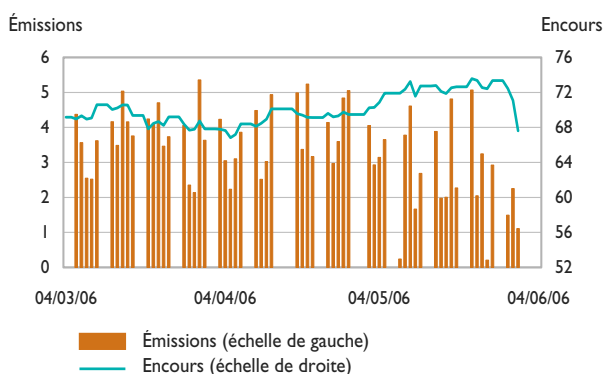
### Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



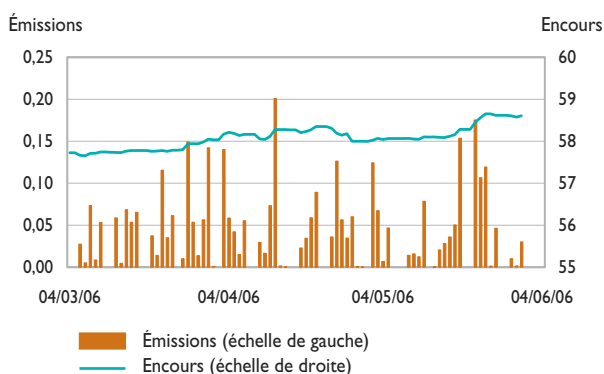
### Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



### Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Réalisé le 18 juillet 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 18 juillet 2006

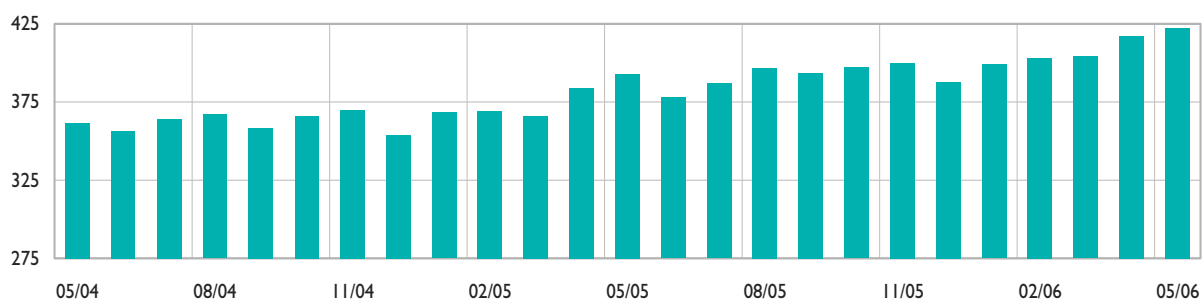
**Figure 34**  
**Titres d'OPCVM – France**

(en milliards d'euros)

	2005		2006	2006
	sept.	déc.	mars	mai
<b>Actif net des OPCVM par catégories</b>				
OPCVM monétaires	393,62	387,77	404,21	422,63
OPCVM obligations	214,04	183,22	191,45	
OPCVM actions	237,93	254,02	287,80	
OPCVM diversifiés	242,55	251,14	278,48	
OPCVM de fonds alternatifs	14,16	15,96	19,59	
OPCVM garantis	0,21	0,09	0,09	
Fonds à formule	60,69	61,19	62,92	

**Actif net des OPCVM monétaires**

(en milliards d'euros)



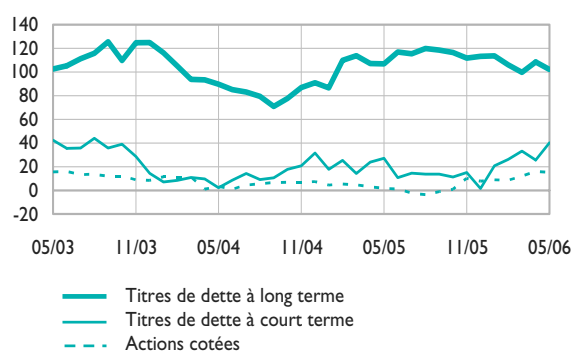
**Figure 35**  
**Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)**

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	2005	2006
	déc.	déc.	mai	12 mois	mai	déc.	mai
<b>Titres de dette émis par les résidents français</b>							
<b>Total</b>	<b>1 856,6</b>	<b>1 981,8</b>	<b>2 076,6</b>	<b>142,4</b>	<b>28,0</b>	<b>6,2</b>	<b>7,3</b>
Titres de dette à long terme	1 505,9	1 627,9	1 662,3	102,1	14,6	7,5	6,5
Administrations publiques	791,7	858,6	880,5	42,2	4,8	8,2	5,0
Institutions financières monétaires (IFM)	422,0	477,7	495,0	58,2	6,3	11,4	13,2
Sociétés hors IFM	292,3	291,5	286,8	1,7	3,5	-0,2	0,6
Titres de dette à court terme	350,7	353,9	414,4	40,3	13,4	0,5	10,8
Administrations publiques	101,3	96,2	84,3	-10,3	-1,8	-5,0	-10,9
Institutions financières monétaires (IFM)	213,6	218,0	285,1	57,9	14,8	1,5	25,5
Sociétés hors IFM	35,8	39,7	45,0	-7,3	0,4	10,1	-14,1
<b>Actions françaises cotées</b>							
<b>Tous secteurs</b>	<b>1 027,1</b>	<b>1 375,0</b>	<b>1 471,3</b>	<b>15,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>

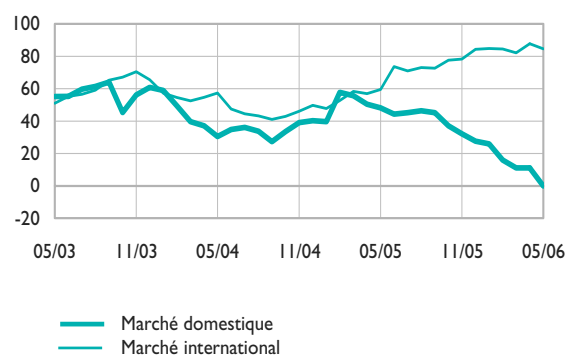
#### Émissions nettes de titres par les résidents français

(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

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

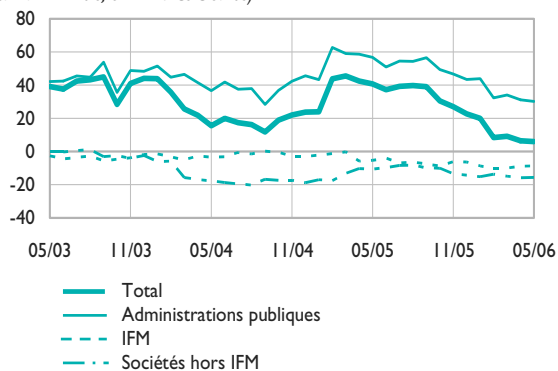
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	Cumul	2006
	déc.	déc.	mai	12 mois	mai	12 mois	mai
<b>Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris</b>							
<b>Total</b>	<b>884,6</b>	<b>904,0</b>	<b>904,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>84,5</b>	<b>7,8</b>
Administrations publiques	596,1	638,7	650,1	30,2	4,7	72,7	6,4
Institutions financières monétaires (IFM)	156,7	150,2	143,2	-8,6	1,1	8,8	1,3
Sociétés hors IFM	131,8	115,0	111,2	-15,7	-0,4	3,1	0,0
<b>Actions françaises cotées</b>							
<b>Total</b>	<b>1 027,1</b>	<b>1 375,0</b>	<b>1 471,3</b>	<b>15,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>32,1</b>	<b>0,9</b>
Institutions financières monétaires (IFM)	130,1	160,8	186,7	3,0	0,0	7,0	0,0
Sociétés hors IFM	896,9	1 214,1	1 284,7	12,4	-0,3	25,1	0,9

#### Émissions nettes d'obligations

##### Place financière de Paris

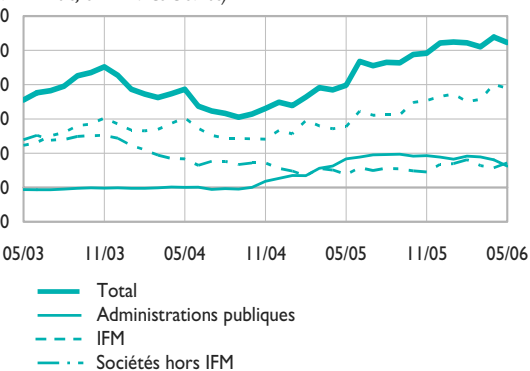
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



#### Émissions nettes d'obligations

##### Autres places internationales

(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



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

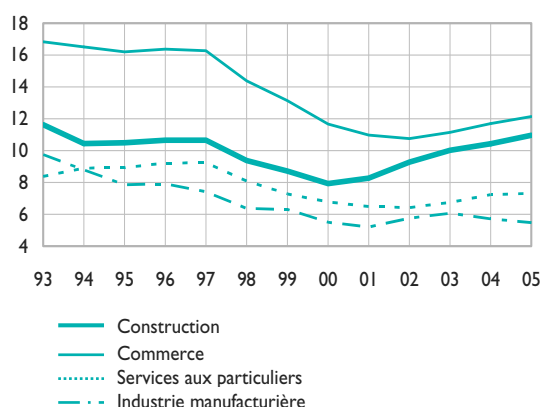
**Figure 37**  
**État des défaillances d'entreprises par secteurs – France**

(NES 16, en nombre, données cvs)

	2005								2006			
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	153	146	123	83	141	120	147	134	131	131	142	127
Industrie	530	492	416	429	452	431	446	457	382	412	394	384
Agriculture et alimentaire	98	105	93	97	94	87	87	125	84	86	89	74
Biens de consommation	159	157	143	140	152	131	152	129	114	115	124	120
Automobile	3	7	4	1	6	5	4	6	7	3	3	4
Biens d'équipement	121	80	84	78	80	78	75	68	86	102	78	73
Biens intermédiaires	149	143	92	113	120	130	128	129	91	106	100	113
Construction	952	929	831	927	915	886	951	862	792	820	887	818
Commerce	1069	1056	1010	979	1010	935	1048	963	931	900	918	855
Transports	167	168	182	155	175	155	166	152	140	139	147	125
Activités immobilières	86	142	118	133	113	103	108	121	97	89	107	86
Services aux entreprises	538	547	490	528	523	508	516	477	512	507	508	465
Services aux particuliers	634	656	570	594	644	579	589	578	568	499	566	561

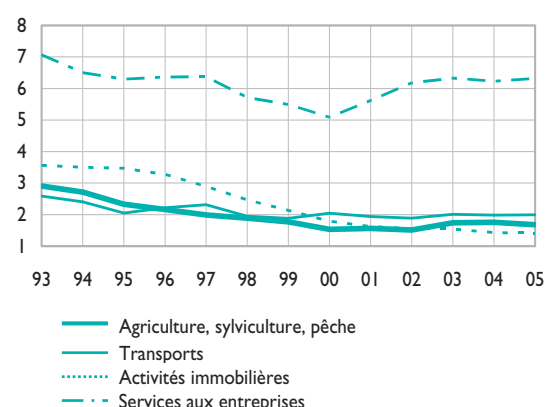
#### Données annuelles brutes

(en milliers d'entreprises)



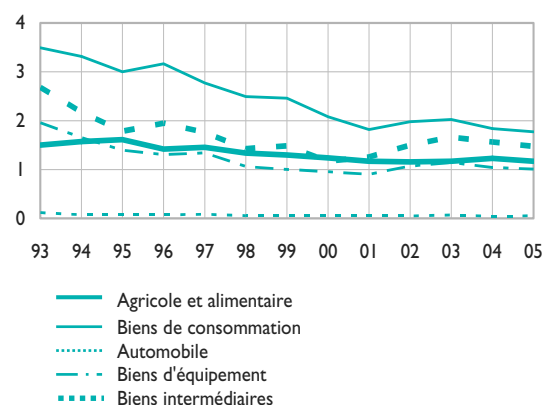
#### Données annuelles brutes

(en milliers d'entreprises)

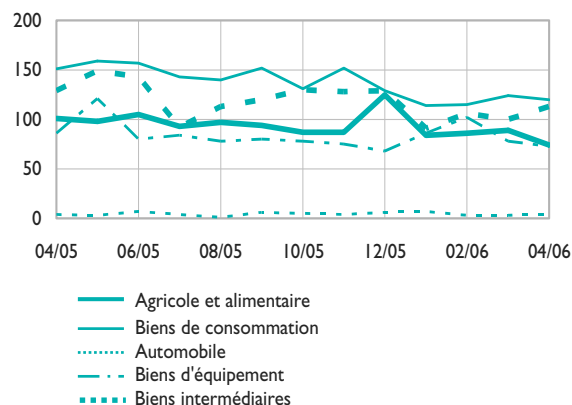


#### Détail du secteur industriel

(données annuelles brutes, en milliers d'entreprises)



(données mensuelles cvs, en nombre d'entreprises)



(a) Données provisoires.  
Source : Banque de France

Réalisé le 18 juillet 2006



**Figure 38**  
**Systèmes de paiement de masse – France**

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

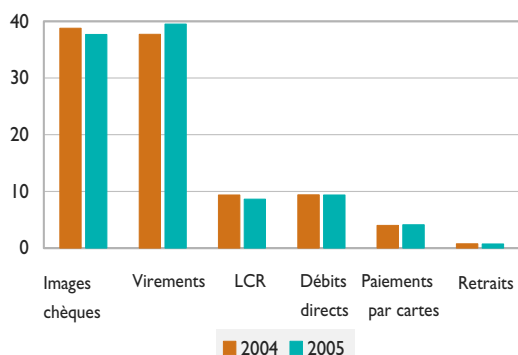
	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					avril	mai	juin	Part
Images chèques	7 168	8 075	6 836	6 974	8 663	6 753	7 155	35,0
Virements	6 169	6 163	6 651	7 307	9 143	7 400	8 771	42,9
Virements	5 756	5 706	6 124	6 648	8 161	6 714	7 672	37,5
Télépaiements	413	457	527	660	983	687	1 099	5,4
LCR	1 710	1 661	1 652	1 595	1 839	1 325	1 832	9,0
Débets directs	1 608	1 619	1 658	1 731	2 102	1 820	1 760	8,6
Avis de prélèvement	1 446	1 453	1 495	1 574	1 980	1 668	1 654	8,1
TIP	162	165	164	157	122	152	106	0,5
Paiements par cartes	625	664	705	760	889	833	808	3,9
Retraits	141	137	133	134	153	146	142	0,7
<b>Total</b>	<b>17 422</b>	<b>18 319</b>	<b>17 634</b>	<b>18 501</b>	<b>22 789</b>	<b>18 277</b>	<b>20 468</b>	<b>100,0</b>

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					avril	mai	juin	Part
Images chèques	13 688	13 597	13 013	12 585	13 552	12 196	12 057	25,2
Virements	6 374	6 600	6 705	6 946	8 126	6 659	7 685	16,1
Virements	6 368	6 593	6 695	6 929	8 101	6 629	7 667	16,0
Télépaiements	6	7	10	17	25	30	18	0,0
LCR	431	419	408	394	462	344	444	0,9
Débets directs	6 493	6 772	7 113	7 570	9 262	8 047	7 998	16,7
Avis de prélèvement	5 935	6 215	6 560	7 067	8 807	7 589	7 590	15,9
TIP	558	557	554	503	454	459	408	0,9
Paiements par cartes	13 614	14 355	15 159	16 247	18 824	17 701	17 088	35,7
Retraits	2 708	2 565	2 446	2 437	2 745	2 645	2 590	5,4
<b>Total</b>	<b>43 308</b>	<b>44 307</b>	<b>44 845</b>	<b>46 180</b>	<b>52 970</b>	<b>47 591</b>	<b>47 861</b>	<b>100,0</b>

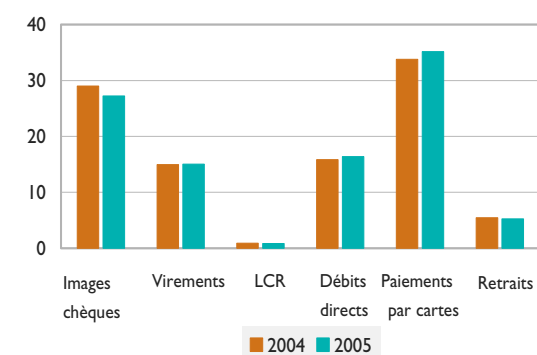
**Évolution des parts de marché des principaux  
moyens de paiement scripturaux**

(% des montants échangés)



**Évolution des parts de marché des principaux  
moyens de paiement scripturaux**

(% des volumes échangés)



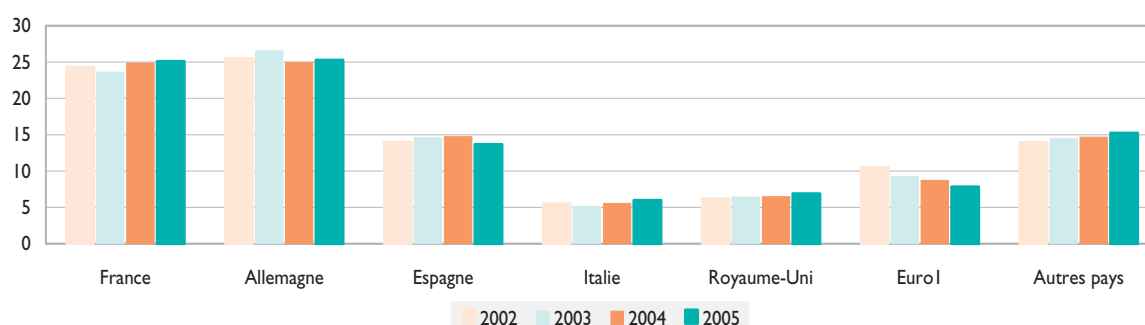
**Figure 39**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)**

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					janv.	fév.	mars	Part
France	435	448	486	535	595	550	555	24,8
Target transfrontière	69	75	81	94	101	97	102	4,6
Target domestique (TBF)	287	302	338	380	432	403	397	17,8
Système net (PNS)	78	70	67	61	61	50	56	2,5
Allemagne (a)	489	504	488	539	572	559	577	25,9
Target transfrontière	129	141	143	161	177	176	185	8,3
Target domestique (ELS puis RTGS+)	360	364	345	378	396	383	392	17,6
Espagne	250	277	288	291	300	275	290	13,0
Target transfrontière	18	20	23	23	25	27	24	1,1
Target domestique (SLBE)	231	255	265	269	274	248	266	11,9
Système net (SEPI) (b)	1	1	1	-	-	-	-	-
Italie	99	97	108	442	137	143	138	6,2
Target transfrontière	34	33	32	40	44	44	44	2,0
Target domestique (BI-REL)	64	64	76	87	93	99	94	4,2
Royaume-Uni	111	122	127	314	153	164	163	7,3
Target transfrontière	85	93	101	112	117	126	123	5,5
Target domestique (Chaps Euro)	26	29	26	35	36	38	40	1,8
Euro I (c)	188	175	170	167	166	173	175	7,9
Autres pays	249	275	287	325	343	338	335	15,0
<b>Total Union européenne (à 15)</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 955</b>	<b>2 132</b>	<b>2 265</b>	<b>2 202</b>	<b>2 233</b>	<b>100,0</b>
Target transfrontière	485	537	564	641	685	682	696	31,2
Target domestique	1 066	1 113	1 150	1 261	1 351	1 295	1 304	58,4
Systèmes nets	269	249	240	230	229	225	233	10,4

### Évolution des parts de marché de chaque place

(% des capitaux échangés)



(a) Depuis janvier 2006, les chiffres incluent les transactions des participants slovènes connectés à RTGS+.

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

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

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.

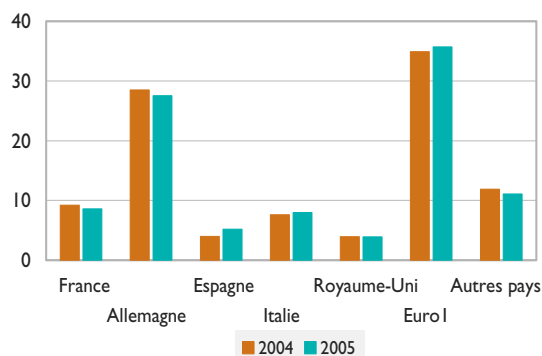
**Figure 40**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)**

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					janv.	fév.	mars	Part
France	44 651	43 906	42 510	43 428	42 273	42 700	44 391	4,9
Target transfrontière	6 471	6 804	7 382	8 374	8 636	9 050	9 739	1,1
Target domestique (TBF)	8 490	8 353	8 069	8 455	7 955	7 850	8 957	1,0
Système net (PNS)	29 690	28 749	27 058	26 599	25 682	25 800	25 696	2,8
Allemagne (a)	125 075	128 596	131 502	139 202	132 500	139 300	145 957	16,0
Target transfrontière	16 855	18 027	19 232	19 537	18 000	19 250	20 565	2,3
Target domestique (ELS puis RTGS+)	108 220	110 569	112 270	119 665	114 500	120 050	125 391	13,8
Espagne	19 067	20 094	18 467	26 304	34 500	36 100	36 652	4,0
Target transfrontière	1 729	2 333	2 761	3 358	3 818	3 800	4 043	0,4
Target domestique (SLBE)	10 373	10 776	11 625	22 946	30 682	32 300	32 609	3,6
Système net (SEPI) (b)	6 965	6 984	4 081	-	-	-	-	-
Italie	37 698	36 957	35 066	40 405	32 955	39 750	43 217	4,7
Target transfrontière	6 173	6 741	7 274	7 681	7 318	8 150	8 478	0,9
Target domestique (BI-REL)	31 525	30 216	27 792	32 724	25 636	31 600	34 739	3,8
Royaume-Uni	14 369	16 835	18 124	19 774	19 500	20 750	21 870	2,4
Target transfrontière	9 549	11 388	12 803	13 996	14 136	15 300	16 087	1,8
Target domestique (Chaps Euro)	4 820	5 447	5 320	5 778	5 364	5 450	5 783	0,6
Euro I (c)	134 902	152 365	161 085	180 591	167 955	180 450	186 783	20,5
Autres pays	51 412	52 953	54 888	56 121	390 045	418 800	432 739	47,5
<b>Total Union européenne (à 15)</b>	<b>427 173</b>	<b>451 706</b>	<b>461 641</b>	<b>505 825</b>	<b>819 727</b>	<b>877 850</b>	<b>911 609</b>	<b>100,0</b>
Target transfrontière	53 859	59 816	65 035	68 813	67 136	71 550	75 565	8,3
Target domestique	199 157	201 392	202 193	227 498	221 045	237 050	247 826	27,2
Systèmes nets	174 145	190 490	194 409	209 506	195 636	208 300	214 609	23,5

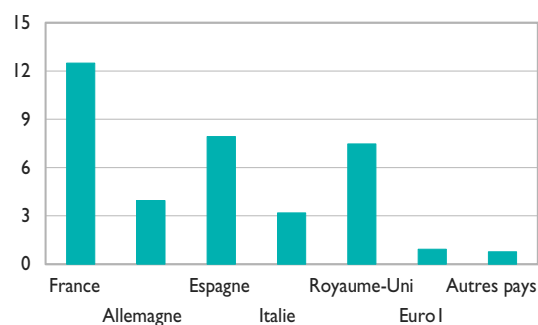
#### Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



#### Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union Européenne à 15 en mars 2006

(en millions d'euros)



(a) Depuis janvier 2006, les chiffres incluent les transactions des participants slovènes connectés à RTGS+.

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

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

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 18 juillet 2006

**Figure 4I**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – France**

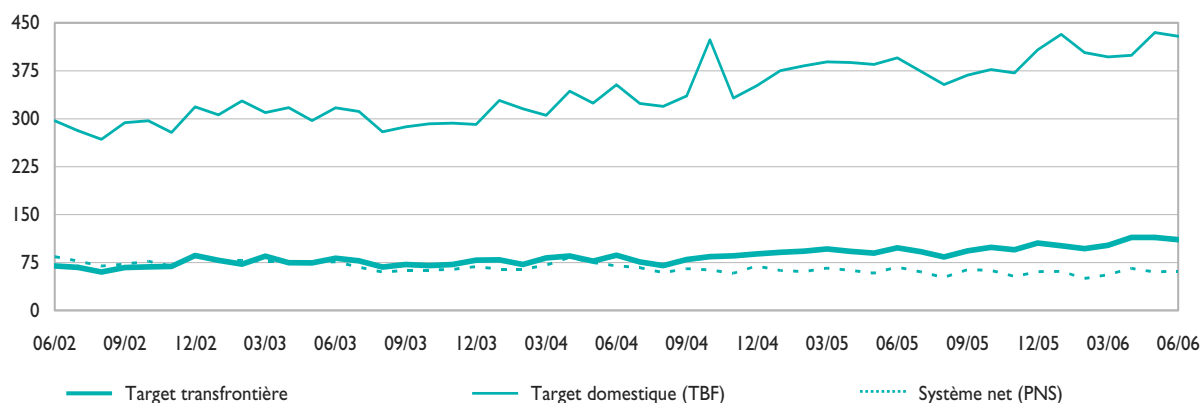
(moyenne quotidienne en milliards d'euros, part en % sur le dernier mois)

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					avril	mai	juin	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	10,7	10,8	12,3	14,6	13,0	13,9	14,6	39,1
Créances privées	8,4	7,0	6,4	6,3	7,2	7,8	7,6	20,4
Titres mobilisés via le CCBM	2,2	4,2	7,4	7,4	8,1	8,2	7,2	19,3
Autres titres étrangers (a)	3,5	3,3	4,6	5,6	9,3	9,0	7,9	21,2
<b>Total</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>	<b>30,7</b>	<b>33,9</b>	<b>37,6</b>	<b>38,9</b>	<b>37,3</b>	<b>100,0</b>

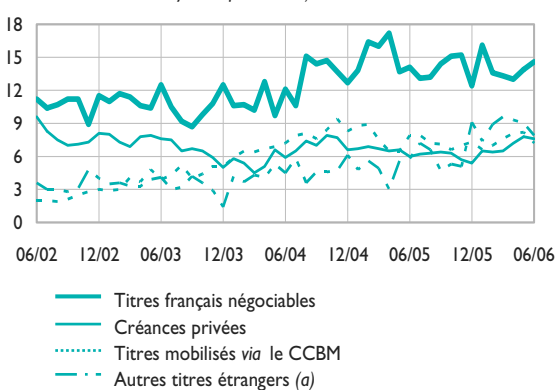
### Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

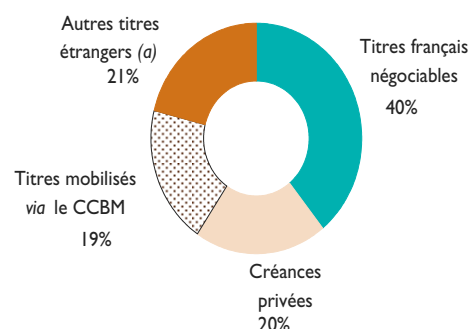


### Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



### Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en juin 2006



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



## Notice méthodologique

### I | Situation économique générale

#### I | I Compétitivité

Les **indicateurs de compétitivité** sont calculés selon la méthodologie développée par L. Buldorini et *alii*<sup>1</sup>. 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 Slovaquie, la Lituanie, l'Estonie, la Lettonie, la Roumanie, la Bulgarie, la Croatie et la Russie.

### I | 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,

<sup>1</sup> 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/scops/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 5<sup>e</sup> 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 1<sup>er</sup> 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.

## I | 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 5<sup>e</sup> 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 comptes 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'arrêt 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'arrêt ;
- les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêt.

## 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 Pikasirrot 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 règlement 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/stat\\_mone/stat\\_mone.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/stat_mone/stat_mone.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 de conjoncture

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/conjonc/conjonc.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/conjonc/conjonc.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/balance/balance.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/balance.htm)

- Données mensuelles (brutes : balance simplifiée, balance détaillée, cvs-cjo : compte de transactions courantes)
- Données trimestrielles (brutes, cvs-cjo : compte de transactions courantes)
- Données annuelles (brutes, complément : 1946-2003)

### Position extérieure

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/balance/bdppaf/bdppaf.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppaf/bdppaf.htm)

- Position extérieure globale (période 1994-2004)
- Stocks d'investissements directs (ventilation géographique et sectorielle depuis 1994)
- Créances et engagements des banques résidentes (ventilation géographique depuis 1999)

### Activité financière internationale

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/balance/activfin/activfin.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/activfin/activfin.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

(Méthodologie, consultation des séries)

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/series/cptsnatfinann/html/cptsnatfinann.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfinann/html/cptsnatfinann.htm)

- Séries longues

### Comptes nationaux financiers trimestriels

(Méthodologie, consultation des séries)

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/series/cptsnatfintrim/html/cptsnatfintrim.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/cptsnatfintrim/html/cptsnatfintrim.htm)

### Situation hebdomadaire de la Banque de France

(1898-1974)

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/series/annhis/html/idx\\_fr.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/annhis/html/idx_fr.htm)

### Coordonnées des diffuseurs de données économiques

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/series/coordon.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/coordon.htm)

## Abréviations

### | Organismes et institutions

<b>BCE</b>	Banque centrale européenne
<b>BCN</b>	Banque centrale nationale
<b>BIT</b>	Bureau international du travail
<b>BRI</b>	Banque des règlements internationaux
<b>CDC-CNE</b>	Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
<b>Dares</b>	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
<b>Euronext</b>	Bourse paneuropéenne, née en 2000
<b>FMI</b>	Fonds monétaire international
<b>Eurostat</b>	Office statistique de l'Union européenne
<b>IFM</b>	Institutions financières monétaires
<b>INSEE</b>	Institut national de la statistique et des études économiques

### | Indices

<b>CAC 40</b>	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
<b>DAX</b>	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
<b>DOW JONES</b>	Indice américain
<b>Eonia</b>	<i>Euro over night index average</i>
<b>EUROSTOXX 50</b>	Indice boursier de la zone euro
<b>FTSE (FOOTSIE)</b>	Indice de la City
<b>Itraxx</b>	Indice de référence pour les contrats indicels sur défaut
<b>IPCH</b>	Indice des prix à la consommation harmonisé
<b>IPCN</b>	Indice des prix à la consommation national
<b>ISM</b>	Indice américain de l'activité industrielle
<b>MIDCAC</b>	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
<b>NASDAQ</b>	Indice des valeurs technologiques américaines
<b>NIKKEI</b>	Indice japonais
<b>NM</b>	Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
<b>SBF 120</b>	Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
<b>SBF 250</b>	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
<b>SP 500</b> ou <b>Standard and Poor's 500</b>	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE ( <i>New York Stock Exchange</i> )

### | Pays

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

### | Autres sigles

<b>ANF</b>	Agents non financiers
<b>APU</b>	Administrations publiques
<b>BMTN</b>	Bon à moyen terme négociable
<b>BTAN</b>	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
<b>BTF</b>	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
<b>CAF-FAB</b>	Coût, assurance, frêt - franco-à-bord
<b>CDO</b>	Obligation sur dette collatéralisée
<b>CDN</b>	Certificat de dépôt négociable
<b>CDS</b>	<i>Credit default swaps</i>



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

## Documents publiés

### Rapport annuel de la Banque de France

Exercice 2003, juin 2004

Exercice 2004, juin 2005

Exercice 2005, mai 2006

### Études parues dans le *Bulletin de la Banque de France* depuis le 1<sup>er</sup> 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](http://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 États-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

« La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA », n° 147, mars  
« Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux », n° 147, mars  
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2005 », n° 147, mars

« La soutenabilité des prix de l'immobilier aux États-Unis et en Europe », n° 148, avril  
« La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés », n° 148, avril  
« La contagion du risque *via* les impayés sur effets de commerce », n° 148, avril  
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 148, avril

« La crédibilité de la politique monétaire dans une perspective néo-keynésienne », n° 149, mai  
« Les comptes financiers de la Nation en 2005 : nouvel essor de l'endettement des ménages, reprise de celui des entreprises », n° 149, mai  
« La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2005 », n° 149, mai  
« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2004 », n° 149, mai

« Les évolutions de la productivité « structurelle » du travail dans les principaux pays industrialisés », n° 150, juin  
« Les grands traits de la Balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2005 », n° 150, juin  
« Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2005 », n° 150, juin

## Études et recherches de l'Observatoire des entreprises

- « La corrélation de migration : méthode d'estimation et application aux historiques de notation des entreprises françaises »
- « 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

- « Eurosysteme, 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

« Mieux appréhender les risques du portefeuille de négociation », n° 8, mai 2006  
« La liquidité de marché et sa prise en compte dans la gestion des risques », n° 8, mai 2006  
« Productivité et prix des actifs boursiers », n° 8, mai 2006  
« Les capitaux propres des entreprises et la stabilité financière : l'apport d'une approche par les capitaux propres nets en risque – ou *net worth at risk* », n° 8, mai 2006  
« Les progrès de l'intégration monétaire et financière en Asie », n° 8, mai 2006  
« Les implications de la globalisation pour la stabilité financière », n° 8, mai 2006

## 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  
*"Is the inflation-output Nexus asymmetric in the Euro area?"*, n° 140, 2006  
*"Optimal monetary policy in an estimated DSGE model of the Euro area with cross-country heterogeneity"*, n° 141, 2006  
« La fonction de demande de monnaie pour la zone euro : un réexamen », n° 142, 2006  
« Les anomalies de la structure par terme des taux d'intérêt : prime de terme ou effet 'Peso' », n° 143, 2006  
*"Are business and credit cycles converging or diverging? A comparison of Poland, Hungary, the Czech Republic and the Euro area"*, n° 144, 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° 91 (juillet 2006)

*Parallèlement à sa version imprimée, la présente publication est accessible sur internet (<http://www.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 <sup>1</sup>) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

### Textes officiels de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

#### Banque de France

- DR n° 2186 du 29 mai 2006 – Correspondant informatique et libertés
- DR n° 2187 du 13 juin 2006 – Comités régionaux de cotation
- DR n° 2188 du 13 juin 2006 – Code de conduite de l'activité de cotation
- Décision n° 2006-02 du Conseil général du 15 juin 2006 relative aux interventions sur les systèmes informatiques utilisés par la Banque de France pour exercer ses missions dans le cadre du SEBC
- Lettre du directeur général des Opérations au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en date du 27 avril 2006
- Décision du Conseil de la politique monétaire n° 2006-01 du 17 février 2006 relative aux instruments et procédures de politique monétaire de la Banque de France
- Avis n° 2006-01 du 25 avril 2006 de la direction générale des Opérations aux établissements de crédit
- 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 avril 2006
- Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement – en avril 2006

#### Commission bancaire

- Décisions juridictionnelles publiées par la Commission bancaire au cours du deuxième trimestre 2006

### 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
- Adjudication : rachat de BTAN et d'OAT

<sup>1</sup> Heures d'ouverture : 9 h 30-16 h 00 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40  
Les demandes d'abonnement à la publication, fournies 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☐ Professionnel

Adresse : \_\_\_\_\_

Fonction : \_\_\_\_\_

Société : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Activité : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Pays : \_\_\_\_\_

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77),  
courriel ([abonnement.publication@banque-france.fr](mailto:abonnement.publication@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





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.

#### 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 stratégie de Lisbonne 29 36  
Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole 65 32  
Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ? 29 04  
Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail 49 18  
Le système bancaire et financier français en 2005 60 21  
Le coût du crédit aux entreprises 39 80

#### Secrétaires de rédaction

Christine Collomb-Jost

#### Maquettistes et opérateurs PAO

Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Florence Derboule, Alexandrine Dimouchy, 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](http://www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/bulletin.htm)

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 : Juillet 2006