

**BULLETIN**

**DE LA BANQUE  
DE FRANCE**

NOVEMBRE 2006

**155**

# À PARAÎTRE

## en décembre 2006

Neuvième numéro de la  
Revue de la stabilité financière  
de la Banque de France



## SOMMAIRE

### | CHRONIQUE

**Les risques sont-ils correctement évalués  
par les marchés financiers ?**

**Les mécanismes de transfert de risque  
sont-ils suffisamment robustes ?**

### | ÉTUDES

**Les matières premières : une classe d'actifs à part entière ?**

**Les pays émergents forment-ils toujours  
une classe d'actifs homogène ?**

**Flux de capitaux et dynamisme du crédit  
dans les pays émergents**

**Les indicateurs d'aversion pour le risque  
peuvent-ils anticiper les crises financières ?**

**Liquidité bancaire et stabilité financière**

**Microstructure des marchés monétaires et financiers :**

**Le dispositif de Bâle II : rôle et mise en œuvre du pilier 2**

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

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

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

# SOMMAIRE

<b>ÉDITORIAL</b>	■ Les performances des banques internationales face à la montée des risques	
<b>ACTUALITÉ</b>	■	
	Sommaire	I
	Faits saillants	2
	1   La situation économique de la France	3
	2   La monnaie, les placements et les financements	9
	3   Les marchés de capitaux	13
<b>ÉTUDES</b>	■	
	Sommaire	17
	Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ?	19
	Christophe CAHN, Arthur SAINT-GUILHEM, Banque de France	
	<i>Cet article compare la croissance potentielle d'un panel d'économies composé de la France, de la zone euro, des États-Unis et du Japon. Il met en évidence la situation favorable des États-Unis par rapport à l'Europe et au Japon.</i>	
	Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan	31
	Élisabeth FONTENY, Rafal KIERZENKOWSKI, Jérôme LASCAR, Banque de France	
	<i>Depuis mars 2005, la rémunération des dépôts à vue s'est peu développée en France, du fait de la forte rémunération des comptes sur livret et de l'accent mis par les banques sur le crédit à l'habitat pour développer leur clientèle particulière.</i>	
	Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006	43
	Corinne DAUCHY, Catherine GOUTEROUX, Banque de France	
	<i>Les grands groupes internationaux ont bénéficié, depuis 2005, d'un environnement économique et financier particulièrement favorable. Leurs performances pourraient toutefois se dégrader face à la montée des risques.</i>	
<b>STATISTIQUES</b>	■	
	Sommaire	55
<b>DIVERS</b>	■	
	Abréviations	I
	Documents publiés	III
	Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> n° 95 de novembre 2006	XIII
	Coupon-abonnement	XV

Achévé de rédiger le 7 décembre 2006

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



## Les performances des banques internationales face à la montée des risques

Comme le montre l'article *Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006* du *Bulletin de la Banque de France*, les grandes banques internationales affichent des résultats nets en progression rapide depuis 2005. Au cours du premier semestre 2006, les taux de croissance s'établissent ainsi, par exemple, à plus de 30 % pour un échantillon de banques européennes. Ces variations intègrent, certes, les effets du changement de méthodologie comptable intervenu en 2005 dans les pays européens liés à l'adoption des IFRS <sup>1</sup> pour les comptes consolidés. Au-delà de ce phénomène de mesure, favorable compte tenu des conditions financières, les activités bancaires ont été largement portées ces dernières années par un contexte économique particulièrement dynamique, des conditions de marché favorables et des stratégies internes offensives de la part des grands groupes.

La croissance économique mondiale s'est en effet stabilisée à un haut niveau au cours des trois dernières années (proche de 5 % en moyenne), alors que les marchés boursiers ont continué d'être orientés à la hausse après le décrochage temporaire des cours au printemps dernier. L'environnement de bas taux d'intérêt à long terme s'est également maintenu, malgré une tendance généralisée au resserrement monétaire.

Les banques internationales ont, de plus, dans de nombreux pays, privilégié la diversification de leurs sources de revenus, tant géographique que par secteurs d'activités, ce qui a présenté des avantages en termes de stabilité des résultats. Cette volonté de diversification est aussi en partie à l'origine d'une tendance de reprise sensible des mouvements de concentration dans la plupart des grands systèmes bancaires mondiaux ainsi que du développement des opérations transfrontalières, dont le nombre et la taille sont allés croissants. Les établissements de crédit français se sont inscrits dans cette tendance.

Si les performances affichées en 2006 jusqu'à présent demeurent très bonnes, la vigilance s'impose néanmoins à tous les acteurs du secteur bancaire pour l'avenir. En effet, le niveau actuel historiquement faible du coût du risque semble difficilement soutenable, alors que le caractère dynamique de l'activité économique a contribué à alimenter une progression rapide du volume de l'octroi de nouveaux crédits, ce qui accroît les risques habituellement observés lors des phases de retournement de cycle.

Or, l'année 2007 pourrait être affectée par une conjoncture mondiale moins porteuse, notamment en liaison avec un ralentissement des perspectives de croissance aux États-Unis. Par ailleurs, l'aplatissement de la courbe des taux, voire son inversion, pourrait se traduire par un nouveau rétrécissement des marges d'intermédiation ayant un effet dépressif sur les résultats, notamment dans un contexte de forte concurrence sur les crédits octroyés et de part croissante de refinancement à taux de marché.

Les banques pourraient être également concernées par des risques liés à des opérations de marché dont la valorisation est plus difficile en raison du développement rapide de produits innovants et complexes. Elles devront ainsi se montrer particulièrement attentives au suivi de nouveaux risques liés à ces produits, développés sur des segments de marché rémunérateurs mais présentant souvent une faible liquidité.

<sup>1</sup> International Financial Reporting Standards, normes comptables internationales

Dans ce cadre, l'utilisation des dérivés de crédit demande un suivi particulier comme le recommande l'ensemble des autorités de supervision et des participants de marché eux-mêmes <sup>2</sup>. Le développement des opérations réalisées avec des contreparties du secteur de la finance alternative (*hedge funds*) doit également s'accompagner d'un examen systématique, rigoureux et consolidé des engagements, tant la concentration sur certaines stratégies ciblées et le comportement souvent mimétique des *hedge funds* pourraient conférer un caractère systémique à des difficultés rencontrées par certains fonds. Les grands groupes bancaires sont aussi concernés par l'essor des opérations d'acquisitions à fort effet de levier — de type LBO (*leverage buy-out* — rachat d'entreprise avec effet de levier) — qui font l'objet d'une attention particulière de la part des banquiers centraux et des superviseurs européens.

Enfin, outre les risques spécifiques détaillés ci-dessus, la diversification des groupes bancaires implique, de façon plus générale, la maîtrise plus fine de processus de gestion du risque complexes, un contrôle interne rigoureux et une mesure adaptée des risques opérationnels.

La prise en compte des différents éléments de vulnérabilité dans la gestion des grands groupes bancaires justifie ainsi, aux yeux des superviseurs et des banquiers centraux, une vigilance particulière à l'égard des dispositifs de contrôle interne et la nécessité de développer l'utilisation de scénarios de stress adéquats, notamment dans la perspective de la mise en place du dispositif Bâle II.

---

<sup>2</sup> Cf., par exemple, le rapport du groupe Corrigan "Counterparty Risk Management Group II (CRMPG II): Towards greater financial stability: A private sector perspective"

<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	11
2 4 Les crédits des institutions financières monétaires	11
2 5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux	11
2 6 Les flux de souscriptions des OPCVM	12
<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 Évolution récente de l'environnement international et zone euro	4
2 Compétitivité de l'économie française	5
3 Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2006	10
4 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en octobre 2006	12
5 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs)	16

Document rédigé sur la base des données disponibles le 1<sup>er</sup> décembre 2006

## Faits saillants

### La situation économique de la France

- Le produit intérieur brut est resté stable au troisième trimestre, après une croissance de 1,2 % au deuxième trimestre.
- L'indice de production industrielle a baissé de 0,9 % en septembre.
- La consommation des ménages en produits manufacturés a augmenté de 0,9 % en octobre.
- L'indice harmonisé des prix de détail atteint 1,2 % en octobre, après 1,5 % en septembre.

### La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, la croissance annuelle de l'agrégat M3 s'est renforcée en septembre (8,5 %, après 8,2 % en août). Le taux de croissance des dépôts à vue ayant peu varié (6,4 %, après 6,5 %), cette poussée est due à l'accélération des instruments négociables (9,6 %, après 7,0 %) et, dans une moindre mesure, des autres dépôts à court terme inclus dans M2 – M1 (10,0 %, après 9,8 %). Le rythme de progression annuel des concours au secteur privé a légèrement augmenté (12,2 %, après 11,9 %).
- En France, le taux de croissance annuel des crédits au secteur privé s'est inscrit en très légère hausse (12,2 %, après 12,1 %), l'accélération des crédits au secteur non financier (11,5 %, après 11,1 %) l'emportant sur le ralentissement des crédits au secteur financier (21,4 %, après 26,5 %). La croissance annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est nettement renforcée (10,8 %, après 10,0 %), tandis que celle des crédits aux ménages s'est légèrement accentuée (12,1 %, après 11,9 %).

### Les marchés de capitaux

Compte tenu de l'amélioration des indicateurs d'activité européens et de la publication de nouvelles statistiques économiques :

- les anticipations de baisses de taux aux États-Unis se sont stabilisées et les anticipations de hausses de taux en Europe se sont renforcées ;
- les rendements obligataires ont été quasi stables aux États-Unis. En Europe, ils ont enregistré une légère hausse au terme de fluctuations infra mensuelles ;
- sur les marchés de change, le dollar américain a d'abord enregistré un mouvement à la hausse, contredit en fin de période par une baisse qui s'est prolongée au cours des semaines suivantes. La volatilité implicite des principales paires de devises est restée à un niveau historiquement bas sur l'ensemble des maturités ;
- les marchés boursiers se sont appréciés, soutenus par un contexte macroéconomique favorable, la baisse des prix du pétrole et la faiblesse des primes de risques sur les instruments de taux et de crédit.



## I | La situation économique de la France

### I | I La croissance et les prix

Le produit intérieur brut est resté stable au troisième trimestre après le rebond exceptionnel du deuxième trimestre (1,2 %). Une correction était anticipée mais son ampleur a constitué une surprise. Cette stabilité recouvre une forte baisse de la production dans le secteur manufacturier (- 1,8 %) et une croissance très faible dans les services principalement marchands (0,3 %).

Le rythme de croissance de la demande intérieure hors stocks est cependant resté soutenu, bien qu'en retrait par rapport aux évolutions observées au premier semestre, avec une contribution à la croissance du PIB de 0,5 %. La consommation des ménages a enregistré une croissance de 0,6 % au troisième trimestre, principalement sous l'effet d'une évolution toujours forte de la consommation en produits manufacturés (1,1 %). L'investissement garde une évolution positive, avec 0,8 % pour les entreprises non financières (3,7 % en glissement annuel).

La formation de stocks a pesé sur la croissance du PIB, à hauteur de - 0,3 %, après la forte contribution positive du deuxième trimestre (0,9 %). Enfin, les exportations nettes de biens et services contribuent négativement (- 0,2 %) à la croissance de l'activité. Alors que les importations n'ont pas augmenté (hausse pour les biens de consommation, mais baisse pour l'automobile et les biens d'équipement), les exportations se sont repliées de 0,7 % (- 3,4 % pour les biens d'équipement).

Les informations disponibles à la charnière du troisième et quatrième trimestre sont mitigées.

En septembre l'indice de production industrielle a baissé de 0,9 %, ce qui donne un acquis de croissance pour le quatrième trimestre de - 0,3 %. Toutefois, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité a globalement progressé dans l'industrie en octobre, malgré un net repli dans le secteur de l'automobile. Le flux de commandes nouvelles s'est renforcé et le jugement des chefs d'entreprise sur le niveau des carnets de commandes est favorable. Les perspectives de production sont

bien orientées. Les chefs d'entreprise sont aussi optimistes dans le secteur des services marchands où l'activité a été soutenue en octobre.

La croissance de l'investissement des entreprises pourrait rester forte. Toujours selon l'*Enquête mensuelle de conjoncture* de la Banque de France, les carnets de commandes du secteur des biens d'équipement sont à des niveaux très élevés, dans un contexte de progression du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie. Par ailleurs, selon l'*Enquête sur l'investissement dans l'industrie* de l'INSEE, les chefs d'entreprise anticipent une hausse de l'investissement en valeur de 4 % en 2007.

Le nombre de logements mis en chantier s'inscrit en baisse en octobre par rapport à septembre (- 10,6 %, en données corrigées des variations saisonnières). Sur les douze derniers mois comparés à la même période de l'année précédente, les mises en chantier progressent de 8,9 %.

La consommation des ménages en produits manufacturés s'est redressée en octobre, avec une hausse de 0,9 %, après la forte baisse de septembre sous l'effet du repli dans le textile-cuir. L'acquis de croissance pour le quatrième trimestre n'atteint cependant que 0,2 %. En novembre, l'indicateur de confiance des ménages enregistre une nouvelle baisse, à - 25 après - 21 en septembre.

En octobre le taux de chômage est resté stable, à 8,8 % de la population active.

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) de la Banque de France, la croissance du produit intérieur brut pourrait atteindre 0,6 % au quatrième trimestre. En moyenne annuelle, la progression du PIB serait de 2,0 % en 2006.

### Évolution modérée des prix

En octobre les prix de la production industrielle sont en légère baisse (- 0,1 %). Sur un an, leur progression ressort à 2,4 %.

En octobre, le glissement annuel de l'indice harmonisé des prix de détail atteint 1,2 %, après 1,5 % en septembre. En glissement annuel, les prix des produits manufacturés évoluent peu (- 0,5 %). Ceux des services sont toujours dynamiques, à 2,6 %.

## ENCADRÉ I

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

## États-Unis

- Nette décélération de l'indice des **prix à la consommation** en octobre : 1,3 % en glissement annuel, après 2,1 % en septembre. Ralentissement de l'indice des **prix hors alimentation et énergie** (gonflé en septembre par un effet de base lié aux ravages de l'ouragan Katrina) : 2,7 % en glissement annuel en octobre contre 2,9 % en septembre
- Décélération du **PIB** en volume au troisième trimestre (deuxième estimation) : 2,2 % en variation trimestrielle annualisée, après 2,6 % au deuxième trimestre
- Augmentation de la **consommation des ménages** en volume sur un mois : 0,4 % en octobre, après 0,2 en septembre et une baisse de - 0,1 % en août
- Baisse de l'indice de **confiance des consommateurs** de l'université du Michigan en novembre : 92,1, après 93,6 en octobre et de l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board en octobre : 105,4, après 105,9 en septembre
- Baisse du **taux de chômage** en octobre (cvs) : 4,4 %, après 4,6 % en juillet
- Hausse de l'indice d'activité **ISM non manufacturier** en octobre : 57,1, après 52,9 en septembre ; baisse de l'indice **ISM manufacturier** en novembre : 49,5 après 51,2 en octobre et 52,9 en septembre

## Japon

- Légère accélération de la **croissance du PIB** en volume au troisième trimestre : 0,5 % en variation trimestrielle, après 0,2 % au deuxième trimestre ; en glissement annuel : 2,7 % au troisième trimestre, comme au deuxième
- Faiblesse de la **consommation des ménages** en volume : - 2,4 % sur un an en octobre, après - 6,0 % en septembre et - 4,3 % en août
- Indice des **prix à la consommation** : 0,4 % sur un an en octobre, après 0,6 % en septembre et 0,9 % en août. La variation sur un an de l'indice hors produits énergétiques et produits alimentaires frais reste négative : - 0,4 % sur un an en octobre, après - 0,5 % en septembre
- **Taux de chômage** en octobre : 4,2 %, comme en septembre, après 4,1 % en août
- **Production industrielle** en octobre : 7,4 % sur un an, après 5,2 % en septembre et 5,9 % en août. Baisse de l'**indice PMI manufacturier** en novembre : 53,7, après 54,1 en octobre et 54,8 en septembre
- Ralentissement de la **croissance des prêts bancaires** en octobre : 1,1 % sur un an, après 1,6 % en septembre
- Baisse sur un an du **solde commercial cumulé** : 5 461 milliards de yens (soit 37 milliards d'euros) en septembre 2006, après 6 964 milliards en 2005 (soit 47 milliards)

## Royaume-Uni

- Stabilité de la croissance de l'**IPCH** en octobre : 2,4 % sur un an comme en septembre
- Confirmation de la **croissance du PIB** en volume au troisième trimestre : 0,7 % en variation trimestrielle, comme au deuxième et au premier trimestre

## Zone euro

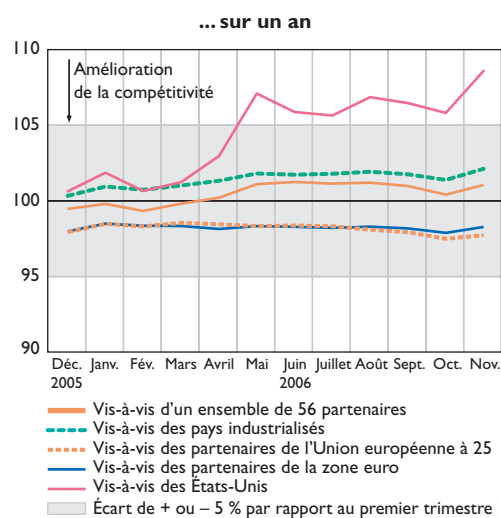
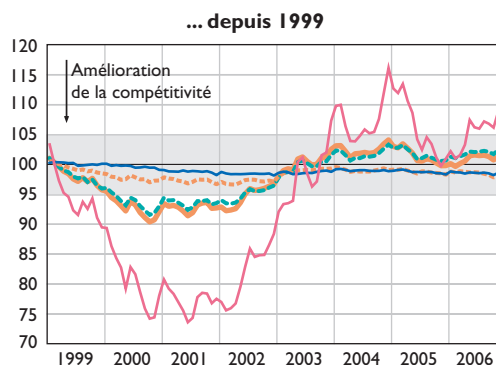
- Confirmation de la croissance du **PIB** au troisième trimestre, à 0,5 %
- Baisse des entrées de **commandes dans l'industrie** de 1,3 % entre septembre et août. Hors construction navale, équipement ferroviaire et aérospatial, la baisse est de 2,0 %. Sur un an, les entrées de commandes affichent une hausse de 7,6 %
- Baisse de la **production industrielle** de 1,0 % entre septembre et août. Sur un an, la production industrielle a augmenté de 3,3 %
- Baisse du volume des ventes du **commerce de détail** de 0,6 % entre septembre et août 2006. Sur un an, la hausse atteint 1,4 %
- Stabilité de l'**indicateur de sentiment économique** en novembre, à 110,3 (110,4 en octobre)
- Baisse du **taux de chômage** en octobre, à 7,7 % de la population active (après 7,8 % en octobre)
- Déficit du **solde commercial** de 0,9 milliard d'euros (cvs) avec le Reste du monde en septembre (- 3,3 milliards en août). Les exportations ont augmenté de 2,0 % par rapport à août 2006 et les importations ont baissé de 0,1 %
- Baisse de l'indice des **prix à la production industrielle** de 0,5 % entre septembre et août. Sur un an, les prix à la production industrielle ont augmenté de 4,6 %
- Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'indice harmonisé des **prix de détail** a augmenté de 1,8 %, sur un an, en novembre (1,6 % en octobre).

## ENCADRÉ 2

## Compétitivité de l'économie française

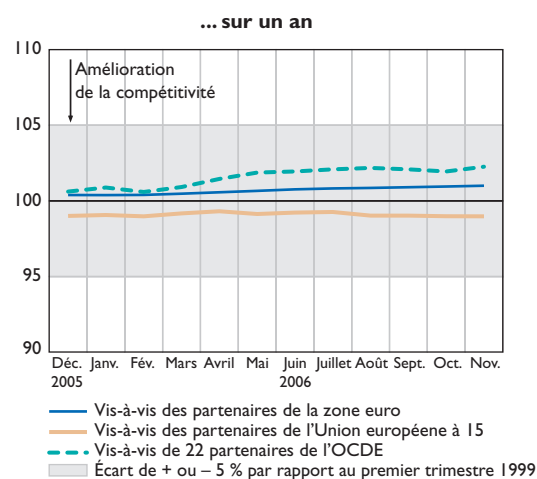
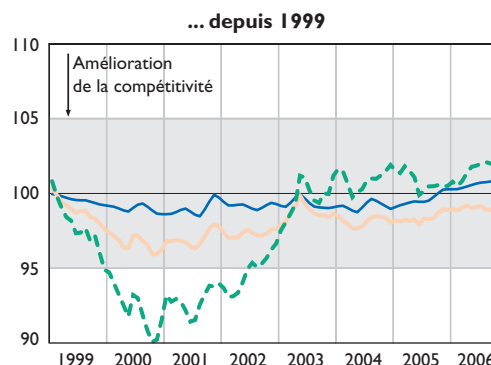
## Mesurée par les prix à la consommation

(indices ; base 100 = premier trimestre 1999)



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

(indices ; base 100 = premier trimestre 1999)



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

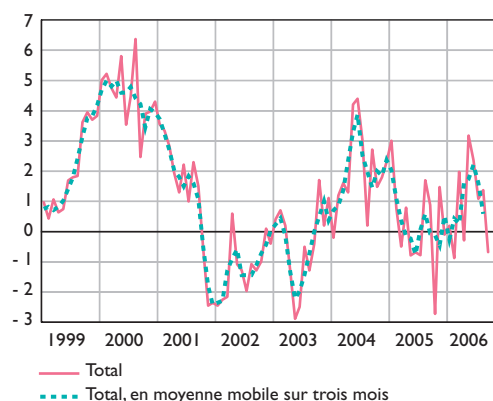
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream

Calculs : Banque de France

## Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

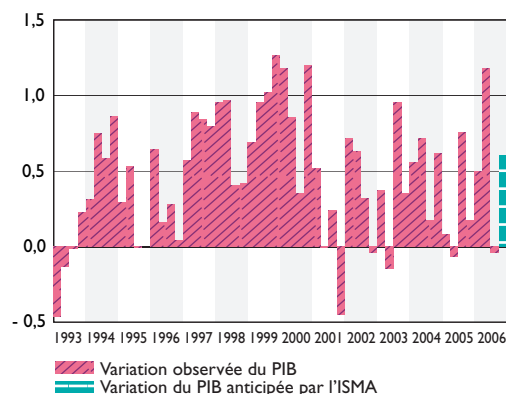
## Production industrielle hors BTP

(glissement annuel, en %)



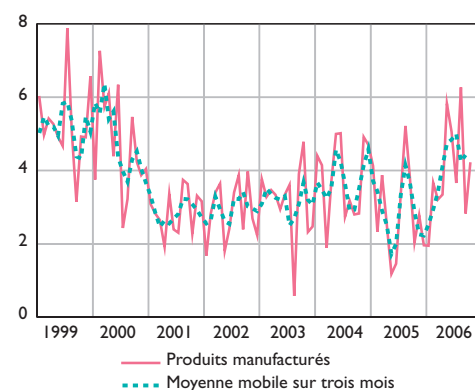
## ISMA et PIB

(variation trimestrielle cjo-cvs, en %)



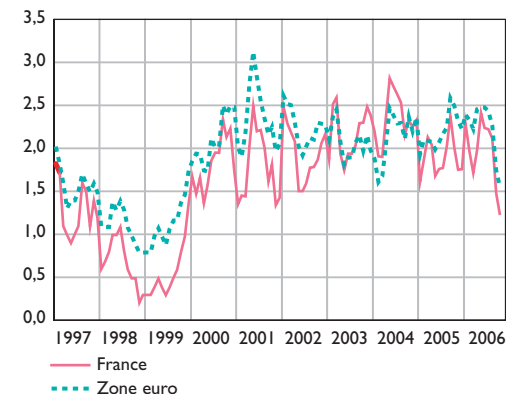
## Consommation des ménages

(glissement annuel, en %)



## Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



Sources : INSEE, Banque de France

## Le PIB et ses composantes en 2005 et 2006

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

(variations trimestrielles, en %)

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

Source : INSEE – Comptes trimestriels du 21 novembre 2006 (premiers résultats du troisième trimestre 2006)

## I | 2 La balance des paiements

### Les résultats en septembre 2006

Le déficit courant cvs s'établit pour ce mois à - 2,1 milliards d'euros, contre - 3,9 milliards en août et - 4,1 milliards en juillet. Le solde des biens s'améliore pour le deuxième mois consécutif, passant de - 2,9 milliards d'euros en juillet à - 2,0 milliards en septembre. Les services hors voyages et les transferts courants reviennent à leur niveau de juillet, soit, respectivement - 0,4 milliard d'euros et - 1,9 milliard. Le solde des voyages est en légère amélioration. Le solde des revenus progresse de 2,0 milliards d'euros, à 1,5 milliard, en raison d'une augmentation des recettes de revenus d'investissements directs.

Au sein du compte financier, les sorties de capitaux au titre des investissements directs (0,8 milliard d'euros) sont en forte réduction par rapport aux deux mois précédents. Les investissements français à l'étranger s'accroissent de plus de 3 milliards d'euros, principalement sous l'effet de prêts et flux de trésorerie de groupes français à destination de leurs filiales situées hors de la zone euro. L'augmentation des investissements étrangers en France, supérieure à 7 milliards d'euros, est encore plus marquée. Elle tient à une hausse des prêts nets reçus par les filiales françaises de groupes situés dans des pays de la zone euro.

Les investissements de portefeuille se soldent par des entrées nettes de 18,2 milliards d'euros, qui succèdent à deux mois de sorties nettes. Les engagements des résidents sont en ligne avec ceux des mois précédents, avec des entrées de capitaux de 9,9 milliards d'euros se répartissant entre, d'une part, actions et titres d'OPCVM (3,8 milliards) et, d'autre part, obligations et titres assimilés (11,2 milliards dont 7,9 milliards de titres émis par le secteur des administrations publiques), qui sont en partie compensées par des cessions d'instruments du marché monétaire (à hauteur de 5 milliards). En revanche, les opérations sur titres étrangers font apparaître des ventes nettes par les résidents de 8,2 milliards d'euros portant sur les actions et titres d'OPCVM (3,5 milliards) et, surtout, sur les instruments du marché monétaire (13,4 milliards) ; *a contrario*, les résidents ont acquis pour 8,7 milliards de valeurs obligataires étrangères, à l'initiative des institutions financières monétaires (IFM).

Les « autres investissements » font apparaître des entrées nettes de 16,5 milliards d'euros en septembre, dont 15,7 milliards sont enregistrées par le secteur des IFM.

Compte tenu des erreurs et omissions nettes de - 34,1 milliards d'euros qui accompagnent les résultats provisoires de septembre, les erreurs et omissions nettes s'établissent à - 38,8 milliards sur les douze derniers mois.

### La balance des paiements simplifiée

(en milliards d'euros)

	Cumuls 12 mois (données brutes)			Cumuls 3 mois glissants (cvs-cjo) (a)		Montants mensuels (cvs-cjo) (a)		
	Déc. 2004	Déc. 2005	Sept. 2005	Sept. 2005	Sept. 2006	Juillet 2006	Août 2006	Sept. 2006
	(b)	(b)	(b)	(b)	(c)	(c)	(c)	(c)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>- 5,6</b>	<b>- 27,0</b>	<b>- 31,4</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 10,0</b>	<b>- 4,1</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 2,1</b>
Biens	- 6,9	- 25,9	- 28,3	- 6,4	- 7,4	- 2,9	- 2,4	- 2,0
Services hors voyages	- 1,0	- 0,9	- 4,1	0,4	- 0,7	- 0,4	0,1	- 0,4
Voyages	9,8	8,9	8,1	2,2	1,9	0,6	0,6	0,7
Revenus	10,2	13,1	14,4	3,7	1,5	0,5	- 0,5	1,5
Transferts courants	- 17,7	- 22,2	- 21,6	- 5,0	- 5,4	- 1,9	- 1,6	- 1,9
<b>Compte de capital</b>	<b>1,4</b>	<b>0,5</b>	<b>- 1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 15,2</b>	<b>71,2</b>	<b>11,8</b>	<b>26,3</b>	<b>- 8,1</b>	<b>0,3</b>	<b>34,1</b>
Investissements directs	- 20,6	- 41,9	- 41,7	- 5,4	- 8,2	- 2,5	- 4,9	- 0,8
- Français à l'étranger	- 45,9	- 93,0	- 96,6	- 19,1	- 18,5	- 4,8	- 5,2	- 8,4
- Étrangers en France	25,3	51,1	54,9	13,7	10,3	2,3	0,3	7,6
Investissements de portefeuille	- 46,6	- 9,2	- 73,5	18,8	- 22,4	- 26,8	- 13,8	18,2
- Avoirs	- 179,9	- 191,3	- 202,0	- 29,5	- 54,8	- 44,8	- 18,3	8,2
- Engagements	133,3	182,1	128,5	48,3	32,4	18,0	4,5	9,9
Produits financiers dérivés	5,0	8,2	8,2	- 0,4	2,1	0,7	- 0,6	2,0
Autres investissements	62,4	20,7	181,1	- 3,1	58,5	20,9	21,1	16,5
dont IFM	38,8	- 2,3	157,1	6,2	62,1	28,4	18,0	15,7
Avoirs de réserve	- 3,5	7,1	- 2,8	1,8	- 3,6	- 0,4	- 1,5	- 1,8

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

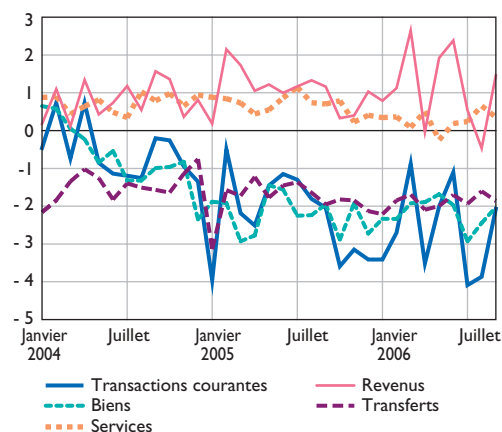
(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

### Transactions courantes

Soldes (cvs)

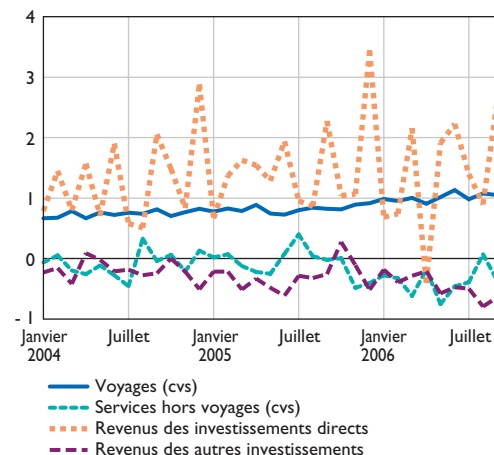
(en milliards d'euros)



### Transactions courantes

Soldes

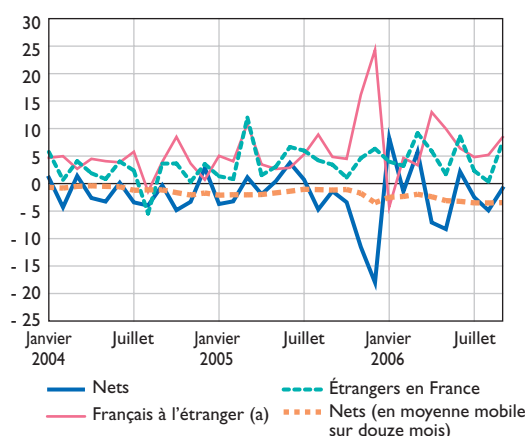
(en milliards d'euros)



### Investissements directs

Soldes

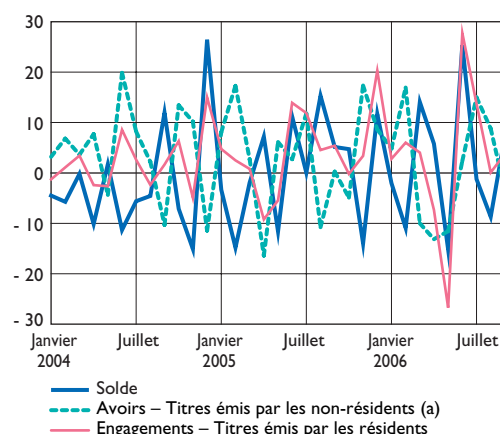
(en milliards d'euros)



### Investissements de portefeuille

Actions

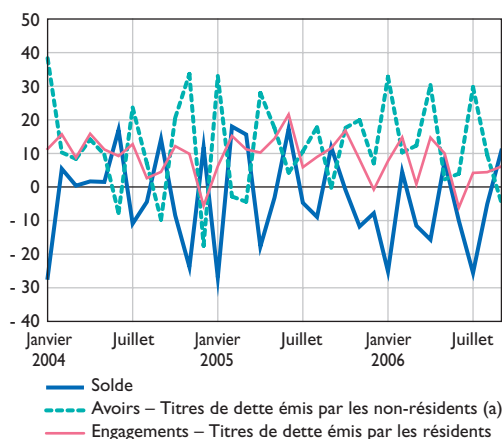
(en milliards d'euros)



### Investissements de portefeuille

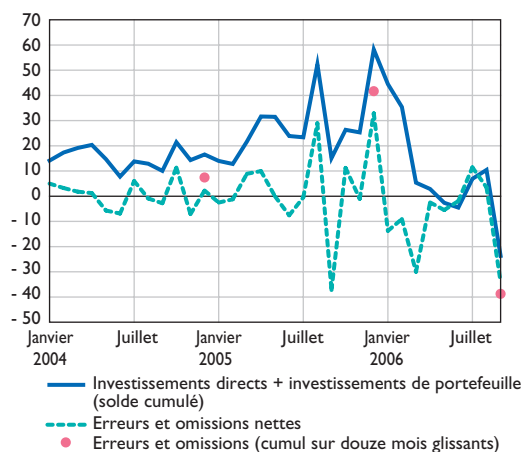
Titres de dette

(en milliards d'euros)



### Investissements directs et 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 a augmenté, pour atteindre 8,5 % en septembre, après 8,2 % en août, tandis que sa moyenne mobile sur trois mois s'est établie à 8,2 %, après 8,1 % sur la période de juillet à septembre. Cette accélération résulte, principalement, de l'évolution des instruments négociables constitutifs de M3 – M2 (9,6 %, après 7,0 %) et dans une moindre mesure, des autres dépôts monétaires inclus dans M2 – M1 (10,0 %, après 9,8 %). En revanche, le taux de progression des dépôts à vue est resté quasiment inchangé (6,4 %, après 6,5 %).

Au sein des contreparties de M3, la progression annuelle des concours au secteur privé s'est quelque peu accentuée en septembre (12,2 %, après 11,9 %). Celle des crédits au secteur privé s'est légèrement renforcée (11,4 %, après 11,3 %).

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue des résidents s'est nettement accentuée en septembre (7,1 %, après 6,0 %). Il en est allé de même pour les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans (20,2 %, après 17,2 %), les titres d'OPCVM monétaires (5,8 %, après 4,1 %) et, dans une moindre mesure, les comptes sur livret (5,0 %, après 4,6 %). En revanche, le taux de progression des titres de créances d'une durée inférieure à 2 ans a sensiblement fléchi (50,3 %, après 61,1 %).

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

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total est resté inchangé en septembre 2006 (7,4 %). L'accélération de l'endettement des sociétés non financières (8,9 %, après 8,5 %) et des ménages (12,0 %, après 11,8 %) a été compensée par le ralentissement de l'endettement des administrations publiques.

Le taux de croissance annuel des crédits consentis par les institutions financières résidentes aux agents non financiers a quelque peu augmenté (11,0 %, après 10,8 %), du fait de l'accélération des crédits

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

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

	Encours à fin septembre 2006	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro septembre 2006
		Août 2006	Septembre 2006	
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	563,4	11,4	11,0	
+ Dépôts à vue	3 028,2	6,5	6,4	
= M1	3 591,6	7,2	7,1	
+ Autres dépôts monétaires	2 882,2	9,8	10,0	
= M2	6 473,8	8,4	8,4	
+ Instruments négociables	1 090,9	7,0	9,6	
= M3	7 564,7	8,2	8,5	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	8 996,6	11,3	11,4	
Concours au secteur privé (en données cvs)	10 439,3	11,9	12,2	
France				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	441,6	6,0	7,1	14,6
Comptes sur livret	407,9	4,6	5,0	26,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	61,9	17,2	20,2	4,7
Titres d'OPCVM monétaires	328,7	4,1	5,8	111,7
Titres de créances < 2 ans	82,0	61,1	50,3	60,1
Crédits au secteur privé (c)	1 510,8	12,1	12,2	16,8

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

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

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, y compris les crédits des FCC

Sources : BCE, Banque de France

**Endettement intérieur total – France**

(taux de croissance annuel en %)

	Sept. 2005	Août 2006	Sept. 2006
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>
Sociétés non financières	5,9	8,5	8,9
Ménages	10,4	11,8	12,0
Administrations publiques	6,3	3,3	2,9

accordés aux sociétés non financières et, dans une moindre mesure, aux ménages. En revanche, le taux de croissance des crédits aux administrations publiques a baissé sensiblement. La croissance annuelle des financements de marché s'est très

légèrement renforcée (1,3 %, après 1,2 %), tandis que celle des crédits obtenus auprès des non-résidents s'est quelque peu atténuée, tout en restant soutenue.

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

(taux de croissance annuel en %)

	Sept. 2005	Août 2006	Sept. 2006
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	7,0	10,8	11,0
Crédits obtenus auprès des non-résidents	12,2	16,9	15,9
Financements de marché	5,9	1,2	1,3

**ENCADRÉ 3****Structure et évolution des PEA bancaires au troisième trimestre 2006**

Les données fournies par l'enquête permettent d'apprécier le comportement des titulaires de plan d'épargne en actions (PEA) au cours du troisième trimestre 2006. Les résultats globaux suivis d'une information plus détaillée par grandes catégories d'établissements sont disponibles sur le site internet de la Banque de France <sup>1</sup>.

Selon les réponses à la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements teneurs de compte, la valeur des titres déposés sur des PEA s'établissait, à fin septembre 2006, à 113,5 milliards d'euros, en augmentation de 4,0 % par rapport au trimestre précédent (109,1 milliards). Cette progression reflète, essentiellement, celle des cours boursiers.

Au cours du troisième trimestre 2006 et dans la continuité du trimestre précédent, les détenteurs de PEA ont procédé à des ventes nettes de titres (toutes valeurs confondues) pour environ 350 millions d'euros, soit 0,3 % de l'encours à fin juin 2006. Les titres d'OPCVM ont fait l'objet de flux d'acquisitions nettes à hauteur de 360 millions d'euros, tandis que des désinvestissements ont été enregistrés sur les actions, pour un montant d'environ 710 millions. Les liquidités en dépôt sur les comptes espèces associés aux PEA ont légèrement diminué, pour atteindre 6,4 milliards d'euros à fin septembre.

Le nombre des PEA s'élevait, à fin septembre 2006, à 7,176 millions d'euros, en diminution de 0,7 % par rapport au trimestre précédent. Sur un an, la baisse est d'environ 56 000 comptes.

La répartition de la composition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM « Actions, diversifiés et garantis » (59,0 %) et « Actions » (41,0 %) n'a quasiment pas varié par rapport au trimestre précédent.

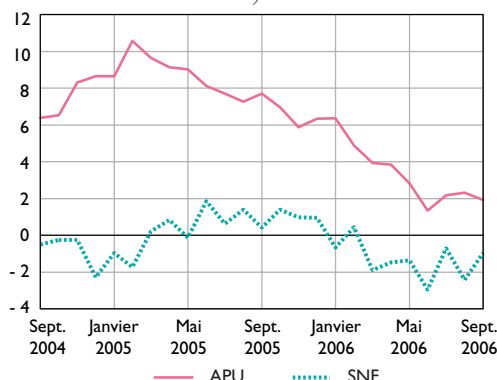
<sup>1</sup> La version intégrale de l'enquête est disponible sur le site de la Banque de France ([http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/telechar/comptefil/pea3.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/comptefil/pea3.pdf))



## 2|3 L'endettement sur les marchés

### Endettement des sociétés non financières et des administrations publiques sur les marchés – France

(taux de croissance annuel en %)



Malgré le ralentissement des émissions nettes des administrations publiques (1,9 %, après 2,3 %), le taux de croissance annuel des financements de marché a légèrement augmenté en raison de remboursements nets moins élevés de la part des sociétés non financières (- 1,0 %, après - 2,4 %).

## 2|4 Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le taux de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires <sup>1</sup> a très légèrement baissé en septembre (11,8 %, après 11,9 %), l'accélération des crédits au secteur privé (12,0 %, après 11,9 %) ayant été plus que compensée par la décélération des crédits aux administrations publiques (9,4 %, après 11,9 %).

La croissance annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est sensiblement renforcée (10,8 %, après 10,0 %), sous l'effet de l'accélération des crédits de trésorerie (13,4 %, après 11,9 %) et des crédits à l'investissement (10,1 %, après 9,5 %). La progression des crédits aux ménages (hors institutions sans but lucratif au service des ménages – ISBLM) s'est légèrement accentuée, du fait de l'accélération des crédits à l'habitat (15,6 %, après 15,4 %) qui l'a emporté sur le ralentissement des crédits de trésorerie (7,0 %, après 7,7 %).

<sup>1</sup> Y compris les crédits titrisés dans des fonds communs de créances

### Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Sept. 2005	Août 2006	Sept. 2006
<b>Crédits des IFM (a)</b>	<b>7,9</b>	<b>11,9</b>	<b>11,8</b>
aux APU	- 1,0	11,9	9,4
au secteur privé	8,9	11,9	12,0
dont :			
Crédits des EC aux ménages (b)	10,6	12,0	12,2
dont : Trésorerie	6,4	7,7	7,0
Habitat	13,5	15,4	15,6
Crédits des EC aux SNF	5,4	10,0	10,8
dont : Trésorerie	3,5	11,9	13,4
Investissement	5,7	9,5	10,1
Crédits des EC			
au secteur financier	20,6	26,5	21,4
dont : Clientèle financière	20,0	19,3	10,1
Assurances	22,3	47,8	57,8

(a) Hors crédits FCC

(b) Hors crédits de trésorerie distribués aux ISBLM

La progression des crédits au secteur financier s'est, pour sa part, sensiblement ralentie (21,4 %, après 26,5 %).

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

Le taux moyen des crédits aux ménages augmente légèrement en septembre (5,06 %, après 5,00 %) de même que celui des crédits aux sociétés non financières (4,14 %, après 4,10 %).

- Du côté des ménages, le relèvement touche toutes les catégories de concours à l'exception des crédits à la consommation dont le taux moyen est en légère baisse (6,18 %, après 6,21 %). La hausse est modérée pour les découverts (10,35 %, après 10,32 %) et plus prononcée pour les crédits à l'habitat de période de fixation initiale de taux (PFIT) inférieure ou égale à un an (3,83 %, après 3,76 %) et ceux de PFIT supérieure à un an (3,91 %, après 3,85 %).

- S'agissant des crédits aux sociétés non financières, la hausse des taux affecte les découverts (4,49 %, après 4,42 %) et, dans des proportions plus marquées, les crédits de PFIT inférieure à un an (3,98 %, après 3,82 %). En revanche, le taux des crédits de PFIT supérieure à un an est quasiment stable (4,05 %, après 4,06 %).

## 2 | 6 Les flux de souscriptions des OPCVM

Appréciables en cumul sur douze mois, les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « diversifiés », « actions » et, dans une moindre mesure, « monétaires » ont enregistré un tassement. Ceux des titres d'OPCVM « obligations » sont restés à leur faible niveau du mois précédent.

### Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur douze mois/encours, en %)

	Décembre 2004	Décembre 2005	Août 2006	Sept. 2006
OPCVM monétaires	6,5	9,0	8,3	7,9
OPCVM obligations	0,1	4,1	0,1	0,1
OPCVM actions	2,7	5,7	8,8	7,6
OPCVM diversifiés	4,4	10,2	30,2	28,2

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

#### ENCADRÉ 4

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

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris, dont le règlement est intervenu au cours du mois d'octobre 2006, se sont élevées à 7,2 milliards d'euros, contre 7,6 milliards le mois précédent. Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois (26,1 milliards d'euros dont 23,4 milliards pour les administrations publiques, principalement en raison de l'amortissement des OAT à échéance *in fine* octobre 2006), les émissions nettes sont négatives à hauteur de 18,9 milliards, dont 17,3 milliards d'euros pour les administrations publiques.

#### Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Année 2005	Émissions nettes			Émissions brutes			Encours à fin oct. 2006
		Oct. 2005 à sept. 2006	Nov. 2005 à oct. 2006	Octobre 2006	Oct. 2005 à sept. 2006	Nov. 2005 à oct. 2006	Octobre 2006	
Sociétés non financières	- 14,0	- 14,7	- 14,6	- 0,4	3,3	3,3	0,0	81,0
État	39,9	22,3	15,1	- 17,3	62,7	62,7	6,1	598,2
Autres administrations publiques	3,5	- 7,1	- 7,1	0,0	0,2	0,2	0,0	44,3
Institutions financières monétaires	- 7,9	- 4,7	- 4,4	- 0,5	12,7	13,0	1,1	139,5
Institutions financières non monétaires	- 0,9	- 1,0	- 1,2	- 0,7	0,3	0,3	0,0	21,0
<b>Total</b>	<b>20,5</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 12,2</b>	<b>- 18,9</b>	<b>79,2</b>	<b>79,6</b>	<b>7,2</b>	<b>884,0</b>

Au cours du mois sous revue, les émissions obligataires de l'agence France Trésor ont représenté 85 % du total émis sur la place de Paris, le solde étant imputable au secteur des institutions financières monétaires. Sur les douze derniers mois, le désendettement des sociétés non financières en titres obligataires cotés sur Euronext Paris s'élève à 14,6 milliards d'euros, contre 14,7 milliards le mois précédent et celui des institutions financières monétaires atteint 4,4 milliards, après 4,7 milliards précédemment.

### 3| Les marchés de capitaux

Au cours du mois d'octobre, les indicateurs d'activité européens ont continué à s'améliorer et les statistiques économiques américaines n'ont pas reflété de fort ralentissement.

Ce contexte a permis de stabiliser les anticipations de baisse de taux d'intérêt aux États-Unis et de renforcer les anticipations de hausse de taux en Europe, également confortées par la hausse des taux directeurs de la BCE décidée le 5 octobre. Les rendements obligataires ont été quasi stables aux États-Unis, mais en légère hausse en Europe et au Japon. La tonalité sur le marché des changes est restée inchangée par rapport aux mois précédents, les oscillations des principales devises demeurant peu significatives. Le dollar américain a, toutefois, marqué un mouvement à la baisse en fin de période.

Le contexte macroéconomique, la baisse du prix du pétrole, mais aussi la faiblesse des primes de risques sur les instruments de taux et de crédit ont soutenu les marchés boursiers.

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

En octobre, la stabilité des principaux couples de devises s'est accompagnée d'une volatilité implicite toujours historiquement basse. La volatilité implicite à 1 mois sur l'euro par rapport au dollar a même

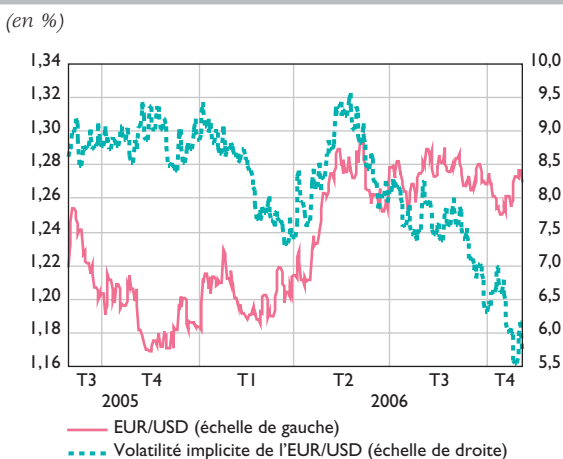
reculé de 6,45 %, à 5,85 % sur le mois (contre une moyenne de 10,2 % depuis janvier 1999).

Le dollar s'est inscrit, au terme de la période, en légère baisse contre les principales devises, sous l'effet de la confirmation du ralentissement du marché immobilier et de la croissance aux États-Unis, ainsi que de statistiques d'inflation en retrait par rapport aux attentes.

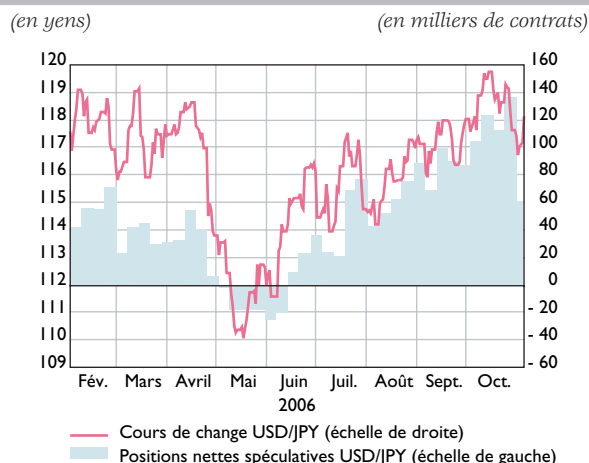
Ainsi l'euro contre dollar s'est apprécié de 0,7 % à 1,276, après avoir touché un plus bas niveau en cours de période de 1,2513. Si les positions spéculatives longues en euros, *via* les contrats à terme, ont diminué en octobre, elles montraient toujours en fin de mois une préférence des investisseurs pour des stratégies d'affaiblissement supplémentaire du dollar contre euro. Les informations extraites des options de change faisaient ressortir fin octobre un sentiment similaire.

La dépréciation du dollar contre yen a été légèrement plus prononcée (de l'ordre de 1,2 % environ, le dollar contre yen baissant à 116,94 en fin de période). Contre l'euro, le yen est, en revanche, resté proche de ses plus bas niveaux historiques, l'euro contre yen ayant fluctué autour de 150 au cours de la période sous revue. Les positions spéculatives positionnées à la vente du yen ont, dans le même temps, atteint des niveaux historiquement élevés. La poursuite de la mise en place de stratégies de *carry trades* financées en yen au profit de devises à haut rendement peut expliquer cette évolution.

Taux de change de l'euro contre dollar et volatilité implicite à un mois



Taux de change du dollar contre yen et positions spéculatives



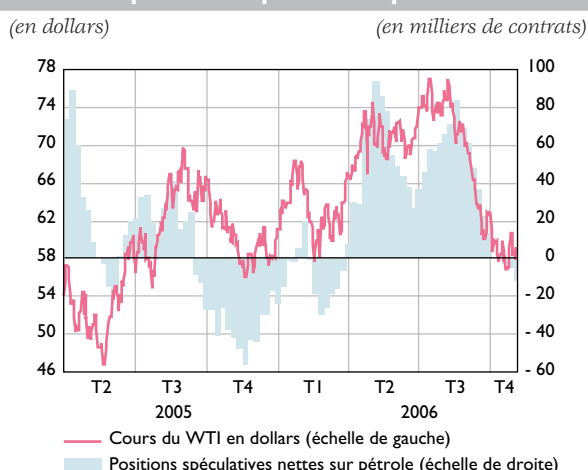
NB : Hors mention spécifique, les graphiques de la section 3 sont constitués à partir de données extraites des bases Reuters et Bloomberg.

La livre sterling a poursuivi son appréciation contre les principales devises (l'euro contre livre sterling s'est déprécié de 1,1 %, à 0,669). La devise britannique a en effet été soutenue par la publication d'indicateurs (inflation et croissance du PIB) nourrissant les anticipations d'un resserrement de la politique monétaire au Royaume-Uni, confirmé début novembre, puisque le principal taux d'intervention a été porté à 5 %.

Les cours du pétrole ont poursuivi leur dépréciation sur l'ensemble de la période, cédant 5,4 % pour le Brent, à 55,2 dollars le baril. Les participants de marché ont été particulièrement sensibles à la hausse des stocks de produits pétroliers bruts et distillés aux États-Unis ainsi qu'aux conditions climatiques favorables. L'annonce des baisses de quota de production décidées par l'OPEP a néanmoins permis d'enrayer la baisse des cours. Les positions spéculatives longues prises *via* les contrats à terme se sont réduites concomitamment à la baisse des cours du pétrole, revenant en territoire négatif pour la première fois depuis avril 2006.

Le cours de l'or a légèrement progressé en octobre, bénéficiant essentiellement d'un recul du dollar américain et de la forte demande saisonnière de métaux précieux (Inde). Les positions spéculatives longues, telles que reflétées par les contrats à terme, sont restées stables.

### Cours du pétrole et positions spéculatives

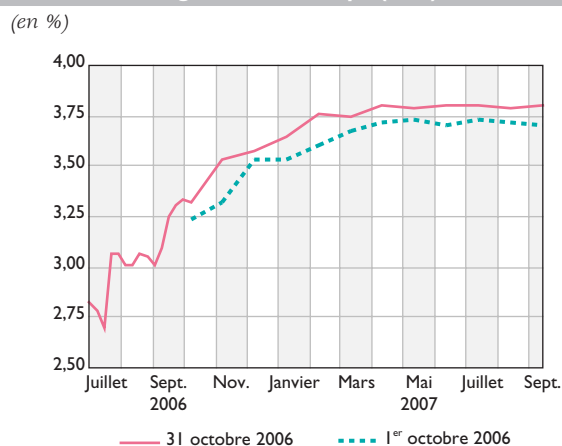


## 3 | 2 Les marchés de taux d'intérêt

### Tension des taux monétaires et des rendements obligataires en zone euro

Le 5 octobre, conformément aux anticipations des participants de marché, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'augmenter de 25 points de base, à 3,25 %, le taux minimum de soumission aux opérations principales de refinancement. Cette décision comme la communication des membres du Conseil des gouverneurs et la publication d'indicateurs d'activité bien orientés ont favorisé une tension des taux monétaires. Les taux implicites des contrats Euribor 3 mois se sont ainsi tendus de près de 10 points de base pour les maturités 2007 ; ce mouvement a conforté le consensus de marché quant à la poursuite d'un resserrement monétaire.

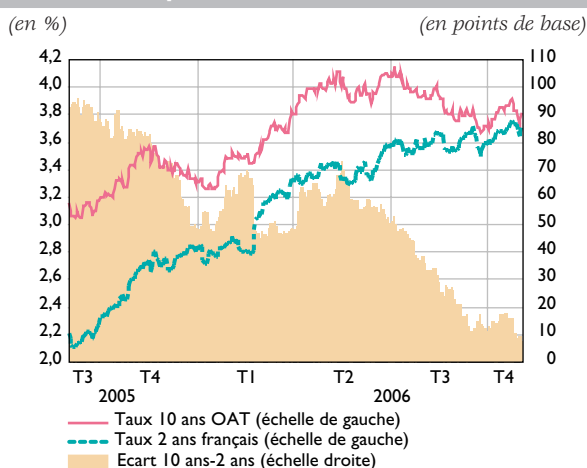
### Taux EONIA passés et anticipés tirés des overnight indexed swaps (OIS)



Note : La courbe au 1<sup>er</sup> octobre représente les valeurs passées **observées** pour les taux des Eonia entre juillet 2006 et octobre 2006 ; les valeurs affectées aux dates suivantes sont des taux **anticipés**.

Dans le sillage des taux monétaires, les rendements obligataires souverains se sont légèrement tendus (11 points de base pour le taux à 2 ans français, à 3,70 % et 5 points de base pour le taux à 10 ans, à 3,76 %), conduisant à un aplatissement plus marqué de la courbe des rendements obligataires sur le segment 2 ans-10 ans.

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



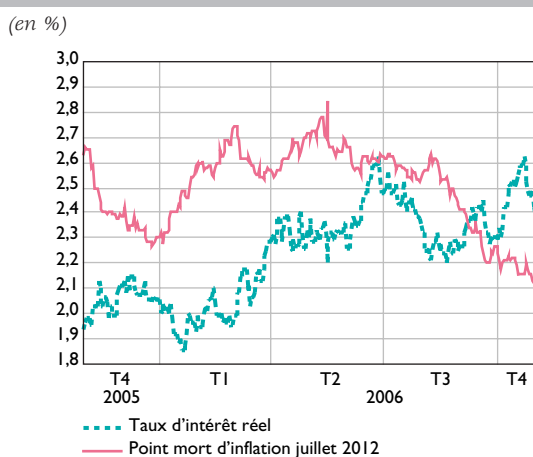
Les points morts d'inflation tirés des obligations indexées sur l'inflation en zone euro sont restés stables (2,07 % pour la maturité 2012 et 2,1 % pour la maturité 2015).

De la même façon, au Royaume-Uni, la bonne orientation des statistiques économiques a soutenu les taux monétaires (hausse de l'ordre de 15 points de base pour les taux implicites des contrats *short sterling* de maturité 2007). Le taux directeur a été relevé, à 5 %, le 9 novembre.

### Taux monétaires et rendements obligataires quasiment inchangés aux États-unis

Les taux monétaires américains sont restés quasiment inchangés au cours de la période sous revue, une première baisse des taux restant anticipée vers mi-2007. Les propos des membres du FOMC, mettant en exergue le maintien des risques inflationnistes, ont

### Point mort d'inflation tiré de l'obligation indexée américaine de maturité 2012



été contrebalancés par la publication de statistiques d'inflation plus faibles qu'anticipées. De la même façon, les rendements obligataires n'ont que peu varié. En effet, sur une maturité 6 ans, la hausse des taux d'intérêt réels (de 12 points de base, à 2,42 %) a été entièrement compensée par une baisse du point-mort d'inflation tiré des obligations indexées sur l'inflation américaine (sur un niveau de 2,12 %). L'absence de fort ralentissement de l'économie américaine — au vu des indicateurs de confiance et des statistiques d'emploi disponibles en octobre — a pu favoriser ce mouvement.

### Légère hausse des taux obligataires japonais

Les taux monétaires japonais se sont légèrement tendus (d'environ 10 points de base pour le taux implicite du contrat euro-yen 3 mois de maturité décembre 2007, à 1,01 %), montrant un renforcement des anticipations de hausses de taux au cours des prochains mois. Les rendements obligataires ont été pour leur part quasi stables (hausse d'environ 5 points de base).

### Stabilité des rendements obligataires privés et souverains émergents

Les écarts de rendements entre les obligations souveraines émergentes et les obligations souveraines américaines ont continué à se resserrer, le *spread* EMBI étant revenu de 208 à 193 points de base. De façon analogue, les écarts de rendement entre obligations privées et souveraines, en euros comme en dollars, se sont réduits. Globalement, on observe le maintien d'une faible différenciation de la rémunération en fonction des risques.

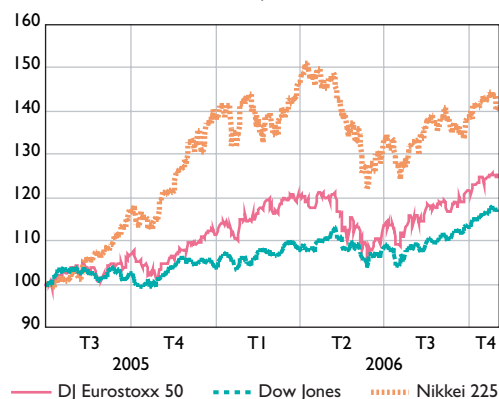
## 3 | 3 Les marchés boursiers

Les principaux marchés boursiers internationaux se sont inscrits en hausse en octobre : les indices européens sont ainsi revenus sur leurs plus hauts niveaux de l'année et le Dow Jones a atteint un nouveau record, à 12 163 points. La baisse des prix du pétrole et la bonne tenue de la demande des consommateurs aux États-Unis ont constitué un facteur de soutien.

En Europe, la volatilité implicite a continué de baisser, revenant de 15,9 % à 13,7 % sur la période dans un contexte macroéconomique favorable et de résultats des entreprises souvent meilleurs qu'attendus. Ainsi, le secteur de la chimie a connu une forte surperformance au sein de l'euroStoxx (14 % au cours de la période sous revue) comme le secteur des télécoms (8 %).

### Performances des bourses en zone euro, aux États-Unis et au Japon

(en %, base 100 = 1<sup>er</sup> juillet 2005)



Aux États-Unis, le Dow Jones a atteint son plus haut niveau historique et le Nasdaq a progressé de près de 5 %. L'indice de volatilité implicite sur le SP 500 a touché un plus bas de 10,58 % au cours du mois d'octobre. Les sous-secteurs de l'acier (19 %) et des nouvelles technologies (18 %) ont dépassé la performance de l'indice du SP 500.

La bourse japonaise s'est appréciée, sous l'effet d'une bonne tenue des valeurs des secteurs des transports (9 % pour le sous-indice du topix) et de l'immobilier (7,7 %). En dépit de la faiblesse du yen, le cours du nikkei n'est néanmoins pas parvenu – contrairement à ce qui s'est passé sur les autres places – à revenir sur ses plus hauts niveaux de l'année, atteints en avril.

### Indices boursiers

(variation en %)

	2006		
	Niveau au 31 octobre	Variation par rapport au 29 sept.	Variation par rapport au 2 janvier
CAC 40	5 348,7	1,9	13,4
DAX	6 268,9	4,4	15,9
EuroStoxx 50	4 004,8	2,7	11,9
FTSE	6 129,2	2,8	9,1
Nasdaq	2 366,7	4,8	7,3
Dow Jones	12 080,7	3,4	12,7
Nikkei	16 399,4	1,7	1,8

### ENCADRÉ 5

## 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 %)

	2006			
	Octobre		Moyenne année	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	436,8	72,0	400,2	70,3
Pensions à taux fixe	175,3	28,9	171,7	30,2
Pensions à taux variable	261,5	43,1	228,5	40,2
BTAN	134,0	22,1	118,3	20,8
Pensions à taux fixe	50,0	8,2	40,5	7,1
Pensions à taux variable	84,0	13,8	77,8	13,7
BTF	36,1	5,9	50,3	8,8
Pensions à taux fixe	8,9	1,5	14,0	2,5
Pensions à taux variable	27,2	4,5	36,3	6,4
<b>Total</b>	<b>606,9</b>	<b>100,0</b>	<b>568,9</b>	<b>100,0</b>
Pensions à taux fixe	234,1	38,6	226,3	39,8
Pensions à taux variable	372,7	61,4	342,6	60,2

### Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéance	2006		Variation
	31 octobre	29 septembre	
1 mois	3,22	3,06	16
3 mois	3,44	3,27	17
6 mois	3,53	3,36	17
12 mois	3,68	3,57	11
2 ans	3,70	3,59	11
5 ans	3,72	3,63	9

## **Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ?**

19

**Christophe CAHN**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service d'Études et de Prévision*

**Arthur SAINT-GUILHEM**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service d'Études macroéconomiques et de Synthèses internationales*

## **Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan**

31

**Élisabeth FONTENY**

**Rafal KIERZENKOWSKI**

**Jérôme LASCAR**

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Analyses et Statistiques monétaires*

## **Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006**

43

**Corinne DAUCHY**

**Catherine GOUTEROUX**

*Secrétariat général de la Commission bancaire*

*Service des Études bancaires*





# Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ?

---

**Christophe CAHN**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service d'Études et de Prévision*

**Arthur SAINT-GUILHEM**

*Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision*

*Service d'Études macroéconomiques et de Synthèses internationales*

*Cet article évalue et compare la croissance potentielle d'un panel d'économies composé de la France, de la zone euro, des États-Unis et du Japon. Les estimations se fondent principalement sur une approche structurelle dans laquelle la production de l'ensemble de l'économie est modélisée par une fonction de production de type Cobb-Douglas. Ce cadre d'analyse permet de caractériser les facteurs contribuant à la croissance potentielle et de distinguer différents horizons temporels. À moyen terme, les facteurs de production s'ajustent avec certaines rigidités, tandis que, à long terme, ils sont plus flexibles. L'étude prend en compte dans les estimations de la croissance potentielle de long terme les effets du progrès technique incorporé au capital transitant par la substitution du capital au travail qui est déterminée par la dérive des prix relatifs du capital productif.*

*L'étude met en évidence les différences importantes entre les croissances potentielles des différents pays et, globalement, la situation favorable des États-Unis par rapport à l'Europe et au Japon. La croissance effective a cependant été partout inférieure à la croissance potentielle ce qui révèle les rigidités dans l'ajustement à court terme des facteurs de production.*

*En décomposant, pour chaque pays ou zone considérée, les sources de la croissance potentielle en fonction de ses principaux déterminants, nous identifions les facteurs à l'origine des écarts de croissance potentielle entre les différentes économies étudiées : faible augmentation du nombre des emplois et réduction du temps de travail moyen en Europe et au Japon, productivité globale des facteurs plus élevée aux États-Unis à la suite d'investissements plus importants dans l'innovation. Cela confirme donc le caractère nécessaire de la poursuite des réformes structurelles engagées en Europe.*

Mots clés : Croissance potentielle, fonction de production, productivité globale des facteurs, âge du capital matériel  
Codes JEL : C51, E32, O11, O47

## I | Rappels méthodologiques

### I | I Méthode de la fonction de production et modélisation de la PGF

Les évaluations de croissance potentielle présentées dans cet article reposent sur une approche structurelle mettant en œuvre de manière explicite une fonction de production. Dans le modèle retenu, la croissance économique est fonction des facteurs standards de production (travail et stock de capital), ainsi que d'un progrès technique inobservable (cf. encadré). Plus précisément, cette approche consiste à choisir une relation fonctionnelle supposée relier les différentes capacités productives d'une économie, à en calibrer les paramètres principaux à partir des données nécessaires puis à en extraire le « résidu de Solow » qui est assimilé à la productivité globale des facteurs (PGF). La PGF est ensuite modélisée par ajustement sur une tendance déterministe, comportant d'éventuelles ruptures. La présence d'une tendance déterministe dérive de l'hypothèse de l'existence d'un progrès technique exogène. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que la PGF dépende positivement des taux d'utilisation des capacités de production et que le vieillissement de l'appareil productif (c'est-à-dire une augmentation de l'âge du capital) ait un impact négatif sur la PGF.

### I | 2 Considérations temporelles

Nous distinguons deux horizons temporels différents — moyen et long termes — chacun étant associé à des conditions d'équilibre différentes.

De nombreuses études issues de la littérature économique utilisent des approches différentes en termes d'horizon temporel suivant le degré de volatilité supposé de la production potentielle. En effet, plus l'horizon d'investigation est étendu, plus les chocs structurels seront prépondérants au regard des fluctuations conjoncturelles. L'horizon détermine la nature des rigidités auxquelles l'économie fait face. Dans le court terme, on peut considérer les facteurs de production comme étant exogènes et fixes, les degrés d'utilisation de ces ressources pouvant être, par exemple, la seule source des variations de la production effective par rapport à la production potentielle. Dans le moyen terme, les facteurs accumulables peuvent s'ajuster avec des rigidités limitées. Si on considère la force de travail, il est possible par exemple de supposer un taux de participation variable. Enfin, dans le très

long terme, les facteurs de production sont considérés comme étant totalement flexibles : la croissance potentielle devient alors indéterminée.

Dans cette étude, il est tenu compte tout d'abord des développements de moyen terme pour lesquels les contributeurs à la croissance potentielle sont les facteurs traditionnels de production (stock de capital, nombre d'emplois et heures travaillées par tête) et les déterminants de la PGF (intégrant l'écart de l'âge de l'appareil productif par rapport à sa moyenne de long terme). Dans un deuxième temps, l'analyse est portée sur le sentier de croissance de long terme sur lequel l'économie croît en ligne avec la population, le progrès technique exogène se reflétant dans la tendance déterministe de la PGF et la dérive des prix relatifs mesurés par le ratio entre le déflateur du PIB et celui de l'investissement. Ces prix relatifs sont intégrés dans l'analyse afin de tenir compte, sur tout l'échantillon, d'une stabilité de la productivité moyenne du capital, en valeur plutôt qu'en volume. De plus, pour les considérations de long terme, la dérive des prix relatifs est normée par celle des États-Unis, en endogénéisant le capital, à partir de la déformation des prix relatifs. En suivant de cette manière Cette, Mairesse et Kocoglu (2005) et Jorgenson (2005), les prix d'investissement issus des comptes nationaux sont corrigés du biais de qualité induit par les produits incorporant les technologies de l'information et des communications (TIC) en utilisant les séries américaines en guise de référence.

## 2 | Résultats et comparaisons internationales

### 2 | I Équations de PGF et ruptures

L'existence de possible(s) rupture(s) dans la tendance déterministe de la PGF a été testée sur l'équation donnée dans l'encadré à partir des tests de Bai et Perron (1998, 2003) et en suivant la méthodologie proposée par Le Bihan (2004). Les tests ont bien révélés l'existence de telles ruptures qui sont indiquées dans le tableau 1.

La PGF des États-Unis et du Japon présente une rupture à la baisse dans les années soixante-dix, qui pourrait être due aux effets du premier choc pétrolier. Les tests pour la France montrent une rupture négative au dernier trimestre 1983 (Cahn et Saint-Guilhem, 2006) puis, comme aux États-Unis, une rupture positive au

## ENCADRÉ

## Calcul de la croissance potentielle

Considérons que la production de l'ensemble de l'économie, notée  $Y$ , peut être modélisée par une fonction de type Cobb-Douglas à rendements constants sous la forme  $Y = \sigma e^{\gamma_t} \tilde{K}^{1-\alpha} (Nh)^{\alpha}$ ,  $0 < \alpha < 1$ , où le stock de capital productif  $\tilde{K}$  s'écrit comme le produit du capital physique effectivement mesuré,  $K$ , d'un terme de progrès technique incorporé au capital  $e^{\theta(t-\tau)}$ , avec  $\tau$  l'âge du capital et des taux d'utilisation des capacités de production ( $tuc$ )<sup>1</sup>. La productivité globale des facteurs (PGF), notée  $g$ , est calculée en effectuant la différence en logarithmes entre le PIB et le capital physique et l'emploi mesuré en heures travaillées, pondérés par leur part respective dans la production, ce qui donne  $g_t = \gamma_t - (1 - \alpha)k_t - \alpha(n_t + h_t)$ . Ce résidu est ensuite modélisé par la relation :

$$(1) \quad g_t = \gamma_0 + \gamma_1 g_{t-1} + \gamma_2 \Delta tuc_t + \gamma_3 \Delta \tau_t + \gamma_4 t + \varepsilon_t$$

où  $\Delta tuc$  et  $\Delta \tau$  sont respectivement l'écart des  $tuc$  en log et de l'âge du capital matériel par rapport à leur moyenne de long terme, et  $\varepsilon_t$  est un bruit blanc. La PGF de moyen terme  $\bar{g}$  est obtenue en éliminant le terme retardé et en annulant les effets de court terme relatifs aux TUC ( $\gamma_2 = 0$ ). Dans le long terme, il ne reste plus que les effets de la tendance déterministe ( $\gamma_3 = 0$ ).

Par ailleurs, l'emploi potentiel en heures travaillées  $N^*$  est calculé à partir des séries filtrées des heures travaillées  $h^*$ , de la population en âge de travailler  $\Omega^*$ , du taux de participation  $r^*$  et du NAIRU  $u^*$  selon la relation :

$$(2) \quad N_t^* = h_t^* \Omega_t^* r_t^* (1 - u_t^*)$$

Ainsi, la production potentielle de moyen terme  $Y^*$  s'écrit :

$$(3) \quad Y_t^* = K_t^{1-\alpha} N_t^* e^{\bar{g}_t}$$

La croissance potentielle de long terme  $Y^{*LT}$  se définit habituellement en supposant que le capital et l'output en volume croissent au même rythme et que les prix relatifs  $p^2$ , le taux de chômage et la durée du travail sont stabilisés. L'hypothèse d'une croissance identique du capital et de l'output en volume avec celle de stabilité des prix relatifs conduit à la stabilité de la productivité du capital en valeur. On observe une déformation continue des prix relatifs et donc de la mesure de la productivité du capital en volume. Pour tenir compte de cette observation statistique, nous sommes amenés à effectuer une correction en fonction de l'évolution des prix relatifs. On obtient finalement :

$$(4) \quad \Delta Y_t^{*LT} = \Delta \text{Log}(\text{pop}_t) + \frac{1}{\alpha} \frac{\gamma_4}{1 - \gamma_1} + \frac{1 - \alpha}{\alpha} \Delta \text{Log}(p_t)$$

où  $\text{pop}$  représente la population en âge de travailler.

<sup>1</sup> Pour plus de détails, cf. Cahn et Saint-Guilhem (2006)

<sup>2</sup> Les prix relatifs pour l'économie  $C$  sont définis comme le rapport entre le déflateur du PIB et celui de l'investissement :  $P = \frac{P_C^Y}{P_C^I}$ . Dans le cadre de la normalisation par les prix relatifs américains, nous recalculons pour chaque économie le déflateur de l'investissement et, par conséquent, un nouveau stock de capital et une nouvelle PGF, en utilisant

la formule :  $P_C^1 = \frac{P_C^Y}{P_{US}^Y} \times P_{US}^1$ . Ainsi, la dérive des prix relatifs  $p$  est identique dans les estimations de long terme pour chaque économie du panel. Seules les contributions changent suivant les valeurs de  $\alpha$  utilisées.

Tableau 1 Ruptures dans la tendance déterministe

	Rupture(s)	
France	1983 T4 (-)	1995 T4 (+)
Zone euro	1995 T1 (-)	
États-Unis	1972 T2 (-)	1995 T4 (+)
Japon	1978 T3 (-)	

Note : Le sens de la rupture est donné entre parenthèses.

milieu des années quatre-vingt-dix qui pourrait être liée au développement des TIC ; la mise en évidence, au même moment, d'une rupture négative sur la tendance déterministe de la PGF de la zone euro tempère toutefois cette analyse <sup>1</sup>.

Le tableau figurant en annexe donne les résultats de l'équation de régression (1) de l'encadré, respectivement sans et avec correction des prix relatifs américains.

Pour l'exercice de long terme, c'est-à-dire en intégrant la dérive des prix relatifs américains dans le partage prix/volume de l'investissement, nous gardons ces mêmes dates de ruptures pour estimer une nouvelle équation de PGF.

## 2 | 2 Croissance potentielle de moyen terme

Le tableau 2 montre les différentes contributions à la croissance potentielle de moyen terme sur la période 1990-2005 <sup>2</sup>. À cet horizon, la croissance potentielle se décompose en quatre éléments : la contribution du stock de capital, celle de l'emploi, celle des heures travaillées et, enfin, celle de la productivité globale des facteurs qui inclut les effets de l'âge du capital matériel. Sur l'ensemble de la période 1990-2005, la croissance potentielle de moyen terme se situe, en moyenne annuelle, entre 1,7 % (Japon) et 3 % (États-Unis). Les principaux contributeurs à la croissance potentielle sont le stock de capital et la PGF. La contribution du capital est comprise entre 0,8 et 1 point de pourcentage pour les quatre économies considérées. La PGF contribue à hauteur de 1 point de pourcentage (France et zone euro) à 1,3 point (États-Unis). Les différences les plus notables résident dans les contributions du facteur travail *via* l'emploi et les heures travaillées. Pour les États-Unis par exemple, la contribution du travail à la croissance potentielle de moyen terme

a été importante sur la période. À l'inverse, cette contribution a été plus modeste pour la France et la zone euro et même négative au total pour le Japon. Il en résulte que l'économie qui a fait l'expérience de la croissance potentielle de moyen terme la plus forte parmi le panel, à savoir les États-Unis, est celle dont la contribution totale du travail – emploi et heures travaillées – est la plus importante.

Ce même tableau montre par ailleurs les évolutions de la croissance potentielle par sous-périodes. Ainsi, on observe aux États-Unis une augmentation de la croissance potentielle à partir de la deuxième moitié des années quatre-vingt-dix, principalement tirée par une forte contribution de la PGF. Dans le même temps, la croissance potentielle japonaise a fait l'objet d'un recul permanent sur l'ensemble des trois sous-périodes, perdant près de 1,7 point de pourcentage entre la période 1990-1995 et la période 2000-2005. En France et dans la zone euro, la croissance potentielle est restée stable, autour de 2 %.

Tableau 2 Les sources de la croissance potentielle de moyen terme

(croissance en %, contributions en points de %)

Croissance en %, contributions en points de %)

	Croissance potentielle	Contributions			
		Capital	Emploi	Heures	PGF et âge du capital
De 1990 à 1995					
France	2,0	0,9	0,3	0,0	0,8
Zone euro	2,3	0,9	0,2	- 0,2	1,5
États-Unis	2,6	0,9	0,8	0,0	0,9
Japon	2,6	1,4	0,7	- 1,0	1,4
De 1995 à 2000					
France	2,0	0,7	0,6	- 0,4	1,0
Zone euro	1,9	0,8	0,5	- 0,3	0,8
États-Unis	3,6	1,1	0,9	0,0	1,6
Japon	1,3	0,9	0,1	- 0,6	0,9
De 2000 à 2005					
France	2,1	0,8	0,6	- 0,6	1,3
Zone euro	2,0	0,8	0,7	- 0,3	0,8
États-Unis	3,1	1,1	0,7	- 0,2	1,5
Japon	0,9	0,6	- 0,3	- 0,3	0,8
De 1990 à 2005					
France	2,0	0,8	0,5	- 0,3	1,0
Zone euro	2,1	0,9	0,5	- 0,3	1,0
États-Unis	3,0	1,0	0,8	- 0,1	1,3
Japon	1,7	1,0	0,2	- 0,6	1,1

<sup>1</sup> De nombreux phénomènes peuvent avoir perturbé les statistiques de la zone euro (comme, par exemple, la réunification allemande qui a eu pour effet un accroissement important de la productivité au début des années quatre-vingt-dix et dont le retour à un niveau plus faible au cours de la décennie, conjugué au poids de l'Allemagne dans la zone euro, peut expliquer en partie cette rupture négative).

<sup>2</sup> Les trajectoires correspondantes sont présentées en annexe.

## 2 | 3 Croissance potentielle de long terme

Le tableau 3 présente les différentes contributions à la croissance potentielle de long terme sur la période 1990-2005 avec la correction des prix relatifs américains. Dans le long terme, la croissance potentielle se décompose entre la contribution de la population en âge de travailler, celle de la PGF de long terme — c'est-à-dire hors effets liés à l'âge du capital matériel — et la dérive des prix relatifs qui, rappelons-le, est normée par celle des États-Unis dans cet exercice. Sur l'ensemble de la période, les mesures de croissance potentielle de long terme vont de 1,9 % (zone euro) à 3,8 % (États-Unis).

Les États-Unis ont bénéficié d'une augmentation de la croissance potentielle de long terme à partir du milieu des années quatre-vingt-dix, principalement sous l'effet d'une plus forte contribution de la PGF de long terme. Cette amélioration, dont l'explication tient à la rupture à la hausse sur la croissance de la tendance déterministe de la PGF à partir de 1995, se retrouve pour la France qui gagne près de 0,5 point de croissance potentielle de long terme entre les périodes 1990-1995 et 1995-2000. À l'inverse, le Japon perd graduellement des points de croissance potentielle à chaque sous-période, alors que la contribution de la PGF de long terme reste stable.

**Tableau 3 Les sources de la croissance potentielle de long terme**

(croissance en %, contributions en points de %)

	Croissance potentielle	Contributions		
		Population	Prix relatifs	PGF de long terme
De 1990 à 1995				
France	2,0	0,7	0,6	0,7
Zone euro	2,9	0,4	0,8	1,7
États-Unis	3,2	1,0	0,7	1,4
Japon	2,9	0,3	0,7	1,8
De 1995 à 2000				
France	2,5	0,6	0,6	1,3
Zone euro	1,6	0,3	0,6	0,7
États-Unis	4,2	1,2	0,8	2,1
Japon	2,6	- 0,1	0,9	1,8
De 2000 à 2005				
France	2,3	0,6	0,2	1,5
Zone euro	1,2	0,4	0,3	0,6
États-Unis	4,0	1,4	0,3	2,4
Japon	1,8	- 0,3	0,3	1,8
De 1990 à 2005				
France	2,3	0,6	0,5	1,2
Zone euro	1,9	0,4	0,6	1,0
États-Unis	3,8	1,2	0,6	2,0
Japon	2,4	0,0	0,6	1,8

## 2 | 4 Comparaison avec la croissance effective

Le tableau 4 présente une comparaison des taux de croissance annuelle moyens sur la période 1990-2005 des productions potentielles de moyen et long termes ainsi que du PIB. Il apparaît que la croissance effective est restée, en moyenne, en dessous de la croissance potentielle de moyen terme pour l'ensemble du panel. Ces écarts, de l'ordre de 0,1 point de pourcentage, voire 0,2 pour la France, sont dus principalement aux différences mesurées entre la PGF de moyen terme et la PGF extraite des données (cf. encadré).

Concernant la comparaison des croissances potentielles de moyen et de long termes, ce sont les rigidités de moyen terme par rapport à la croissance du capital, l'âge de l'appareil productif et le travail qui sont à l'origine des écarts. Dans le long terme, le capital croît en valeur comme le PIB, l'âge de l'appareil productif est constant et le travail croît comme la population en âge de travailler. Ainsi, une croissance potentielle de moyen terme inférieure à celle de long terme peut être la conséquence du vieillissement des équipements — ce qui équivaut à un investissement pas assez dynamique, des rigidités sur le marché du travail (NAIRU) ou une croissance du capital en retard.

À l'exception de la zone euro, pour laquelle il n'y a pas de différence significative, la croissance potentielle de moyen terme est inférieure à la croissance potentielle de long terme. Ce résultat implique que ces économies ont perdu des opportunités de croissance entre 1990 et 2005. Il est notable, par ailleurs, que, même si les États-Unis sont restés en dessous de leur potentiel de croissance sur les quinze dernières années en moyenne, leur croissance effective reste encore bien supérieure à celle de la France, la zone euro et le Japon.

**Tableau 4 PIB réel et potentiel : comparaison des taux de croissance annuel moyen de 1990 à 2005**

(en %)

	Croissance potentielle		Croissance effective
	moyen terme	long terme	
France	2,0	2,3	1,8
Zone euro	2,1	1,9	2,0
États-Unis	3,0	3,8	2,9
Japon	1,7	2,4	1,6



### 3 | Discussion

Les résultats des estimations mettent en évidence que les écarts de croissance potentielle entre les économies, tant à moyen terme qu'à long terme, s'expliquent pour l'essentiel par la productivité globale des facteurs et par l'emploi.

#### 3 | I Comment expliquer les différences de gains de productivité globale des facteurs ?

Les gains de productivité réalisés constituent non seulement une source importante de croissance potentielle, mais également un facteur majeur de croissance effective, expliquant une partie des écarts de croissance observés entre les différents pays ou zones au cours de la même période. Si la France avait connu des gains de productivité globale équivalents à ceux de l'économie américaine sur la période 1990-2005, la croissance potentielle française à long terme aurait été supérieure de 0,8 point par an en moyenne, s'établissant à 3,1 % au lieu de 2,3 %. Il est donc primordial de comprendre d'où proviennent ces écarts de gains de productivité globale des facteurs.

L'étude présentée ici propose une modélisation de la productivité globale des facteurs à l'aide d'une tendance déterministe, du taux d'utilisation des capacités de production et de l'âge du capital matériel. Cette modélisation est limitée, dans la mesure où elle ne repose pas sur un cadre théorique explicite reliant la productivité globale à ses déterminants structurels supposés, tels que l'innovation, la recherche, les institutions, ou encore le degré d'intégration des marchés. Néanmoins, malgré cette limite, il est possible de conduire une analyse descriptive croisée des corrélations au sein du panel entre croissance de la productivité globale et déterminants structurels. Cette analyse fournit un résultat préliminaire instructif. Parmi les différents facteurs étudiés, les efforts de recherche et développement, mesurés par la part du revenu national allouée aux dépenses correspondantes, semblent jouer un rôle prépondérant pour expliquer les écarts de productivité globale. Ce résultat est conforme aux théories les plus récentes sur la croissance endogène, qui ont posé les bases théoriques de la relation entre innovation et croissance.

**Tableau 5 Indicateurs liés à l'innovation**

(contribution en points de %)

	Zone euro	France	Japon	États-Unis
Dépenses de R et D (a)	1,9	2,2	2,9	2,6
Investissement dans la connaissance (b)	3,2	3,6	4,4	6,2
Nombre de chercheurs (c)	5,3	6,7	8,9	8,7
Nombre de brevets (d)	12 646	2 089	10 491	13 539
Contribution de long terme (e)	1,0	1,2	1,8	2,0

Note : Le lecteur est invité à se référer au site internet de l'OCDE pour une définition plus précise de ces différents indicateurs.

(a) Dépenses de recherche et développement, en % du PIB, moyenne de 1990 à 2004

(b) Investissement en % du PIB, moyenne de 1994 à 2002

(c) Nombre de chercheurs pour 1 000 employés ETP, moyenne de 1991 à 2003

(d) Nombre de familles de brevet triadique selon la résidence des inventeurs, moyenne de 1990 à 2002

(e) Contribution de la PGF à la croissance potentielle, moyenne de 1990 à 2005

Sources : OCDE, Cahn et Saint-Guilhem (2006)

Ainsi, au cours de la période 1990-2005, le Japon et les États-Unis ont consacré environ 3 % de leur PIB aux dépenses de recherche et de développement, contre environ 2 % en France et dans la zone euro (cf. tableau 5). Parallèlement, la contribution annuelle moyenne de la productivité globale des facteurs à la croissance potentielle de long terme entre 1990 et 2005 a été supérieure aux États-Unis et au Japon (respectivement 2,0 points et 1,8 point, contre 1,0 point dans la zone euro et 1,2 point en France). Par ailleurs, l'examen d'autres indicateurs rendant compte de l'importance des efforts d'innovation, tels que le nombre de brevets d'invention, le nombre de chercheurs ou l'intensité de l'investissement en capital humain, conduisent à des conclusions similaires. Sur la période 1990-2005, les différences dans les efforts d'innovation sont nettement corrélées avec les écarts dans la croissance de la productivité globale des facteurs mesurés entre les différents pays ou zones du panel. Les économies avec les efforts d'innovation les plus élevées sont aussi celles qui enregistrent les gains de productivité globale des facteurs les plus élevés.

#### 3 | 2 Comment expliquer les différences de contributions de l'emploi ?

Les résultats des estimations soulignent également le rôle prépondérant du facteur travail — l'emploi — pour

expliquer les écarts de croissance potentielle entre les économies du panel. À moyen terme, on distingue la contribution de l'emploi, défini en nombre de personnes employées, de celle des heures travaillées par tête. La contribution de l'emploi, à moyen terme dépend de quatre facteurs : les variations du taux d'emploi, les variations du taux de participation, la croissance de la population en âge de travailler et, enfin, l'évolution des heures travaillées. À long terme, la contribution de l'emploi à la croissance potentielle est égale à la croissance de la population en âge de travailler, les autres facteurs étant supposés invariables.

Le principal facteur à l'origine d'écarts de croissance potentielle à moyen et long termes est, sans doute, le facteur démographique. L'économie américaine a bénéficié d'évolutions démographiques très favorables en comparaison des autres économies du panel (cf. tableau 6). Alors que l'évolution de la structure par âges pour certains pays comme la France et, dans une moindre mesure, les États-Unis a été favorable pour l'évolution de la population en âge de travailler, elle a été au contraire défavorable pour le Japon. Ainsi, selon nos estimations, la croissance de la population en âge de travailler aurait contribué à hauteur de 1,2 point de croissance potentielle aux États-Unis sur la période 1990-2005, contre 0,4 point pour l'Union européenne à quinze, 0,6 point pour la France et, de manière négligeable, pour le Japon.

L'évolution des heures travaillées contribue aussi aux écarts de croissance potentielle à moyen terme. Les résultats des estimations montrent une contribution des heures travaillées négatives pour l'ensemble des économies du panel, mais dans des proportions moindres aux États-Unis. Ce résultat rend compte d'une tendance à la baisse des heures travaillées par tête dans les pays de l'OCDE au cours de la décennie quatre-vingt-dix. Le pays de l'OCDE où la baisse des heures travaillées a été la plus élevée est le Japon (242 heures de travail annuelles par tête en moins en 2004, par rapport à 1990), ce qui explique une contribution négative à la croissance potentielle plus importante dans ce pays qu'ailleurs (- 0,6 point, contre - 0,1 aux États-Unis et - 0,3 point en France). Le développement du travail à temps partiel au cours des années quatre-vingt-dix explique, en partie, cette contribution négative des heures travaillées à la croissance potentielle. Ainsi, la part du travail à temps partiel dans l'emploi total a augmenté de 6,3 points au Japon entre 1990 et 2004, alors qu'elle a diminué aux États-Unis.

Enfin, le taux de participation est également à l'origine d'écarts de croissance potentielle entre les économies de l'OCDE. En particulier, le taux de participation global des femmes reste, par rapport à celui de l'économie américaine, faible en niveau au Japon, en France et, plus généralement en dépit d'améliorations significatives entre 1990 et 2004,

**Tableau 6 Indicateurs de l'OCDE sur le marché du travail et la population**

Économie	Démographie 1990-2004 (a)	Population en âge de travailler	Taux d'emploi des femmes (b)			Heures travaillées 1990-2004 (c)	Temps partiel 1990-2004 (d)
			1990	2004	1990-2004		
Canada	1,06	1,18	62,7	68,4	5,7	- 6	1,5
France	0,43	0,63	50,3	56,7	6,4	- 156	1,2
Allemagne	0,39	0,10	52,2	59,9	7,8	- 98	6,7
Italie	0,14	0,06	36,2	45,2	9,0	- 71	6,0
Japon	0,24	0,00	55,8	57,4	1,6	- 242	6,3
Pays-Bas	0,61	0,49	47,5	64,9	17,5	- 99	6,9
Royaume-Uni	0,31	0,36	62,8	66,6	3,7	- 98	4,0
États-Unis	1,17	1,21	64,0	65,4	1,3	- 37	- 0,9
EU à quinze	0,40	0,39	48,7	56,7	8,1	- 96	4,1
Moyenne du panel	0,53	0,49	53,3	60,1	6,8	- 100	4,0

a) Taux de croissance annuel moyen de la population totale sur la période 1990-2004, en %

b) Niveaux en 1990 et 2004, en % ; variation en point de %

c) Variation des heures travaillées annuellement par tête entre 1990 et 2004

d) En % de l'emploi total ; variation entre 1990 et 2004, en point de %

Sources : OCDE, Cahn et Saint-Guilhem (2005)

en Europe. En 2004, en France, le taux de participation des femmes s'établissait à 56,7 % de la population féminine en âge de travailler, contre 65,4 % aux États-Unis, et ce malgré une hausse de 6,4 points entre 1990 et 2004. Il est par ailleurs intéressant de constater

que la hausse du taux de participation en France est à l'origine de la hausse de la contribution moyenne de l'emploi à la croissance potentielle observée au cours de la décennie quatre-vingt-dix, qui est passée de 0,3 point entre 1990 et 1995 à 0,6 point entre 1995 et 2000.

*Les résultats des évaluations de croissance potentielle selon la méthode présentée dans cet article apportent deux principaux enseignements.*

*Ils suggèrent tout d'abord qu'aucune des économies du panel n'aurait effectivement atteint son potentiel de croissance sur la période 1990-2004. En d'autres termes, pour chacune des économies étudiées, à une légère exception pour la zone euro, les estimations montrent que la croissance effective observée est restée inférieure à la croissance potentielle, qu'elle soit calculée à moyen terme ou à long terme. En raison de rigidités dans les ajustements des facteurs de production à court terme (capital, travail), l'ensemble des économies étudiées aurait perdu des opportunités de croissance, y compris les États-Unis. Ainsi, l'économie américaine, en dépit d'une croissance effective élevée sur la période 1990-2004 (2,9 % en moyenne annuelle), a perdu environ 0,9 point de croissance annuelle par rapport à son rythme de croissance potentielle de long terme.*

*Le second enseignement de l'étude réside dans l'analyse comparative des déterminants de la croissance potentielle. L'économie américaine bénéficierait d'une croissance potentielle plus élevée que les autres économies en raison de gains de productivité globale des facteurs plus élevés et d'une contribution plus favorable de l'emploi à la croissance. Parmi les différents facteurs à l'origine des écarts de croissance potentielle, l'accent a été mis sur le rôle prépondérant des efforts d'innovation, l'économie américaine bénéficiant de gains de productivité plus élevés que les autres économies en relation avec un effort plus significatif de recherche et de développement. Par ailleurs, la croissance potentielle de l'économie américaine aurait bénéficié d'une croissance démographique plus élevée que les autres économies ainsi que d'évolutions plus favorables des taux de participation sur le marché du travail. Ces résultats laissent à penser que la poursuite des réformes structurelles est bien nécessaire en Europe et au Japon. En effet, une part importante des retards de croissance potentielle des économies européennes et japonaise par rapport à l'économie américaine serait liée non seulement à des différences dans les performances économiques, mais aussi à des divergences de politique macroéconomique, en particulier les politiques publiques en matière d'emploi et de réformes du marché du travail. Ce constat plaide pour la poursuite des réformes structurelles au Japon et surtout en Europe.*



## Bibliographie

**Baghli (M.), Cahn (C.) et Villetelle (J.-P.) (2006)**  
"Estimating potential output with a production function for France, Germany and Italy", publié dans l'ouvrage : "Convergence or divergence in Europe? Growth and business cycles in France, Germany and Italy", Springer Verlag, p. 159-181

**Bai (J.) et Perron (P.) (1998)**  
"Estimating and testing linear models with multiple structural breaks", *Econometrica*, n° 66, p. 47-78

**Bai (J.) et Perron (P.) (2003)**  
"Computation and analysis of structural changes models", *Journal of Applied Econometrics*, n° 18, p. 1-22

**Cahn (C.) et Saint-Guilhem (A.) (2006)**  
"Potential output growth in several industrialised countries : A comparison", mimeo, papier présenté lors de la conférence organisée par la Banque du Canada sur le thème "Perspectives on potential output and productivity growth", avril

**Cette (G.), Mairesse (J.) et Kocoglu (Y.) (2005)**  
"ICT diffusion and potential output growth", *Economics Letters*, n° 87, p. 231-234, mai

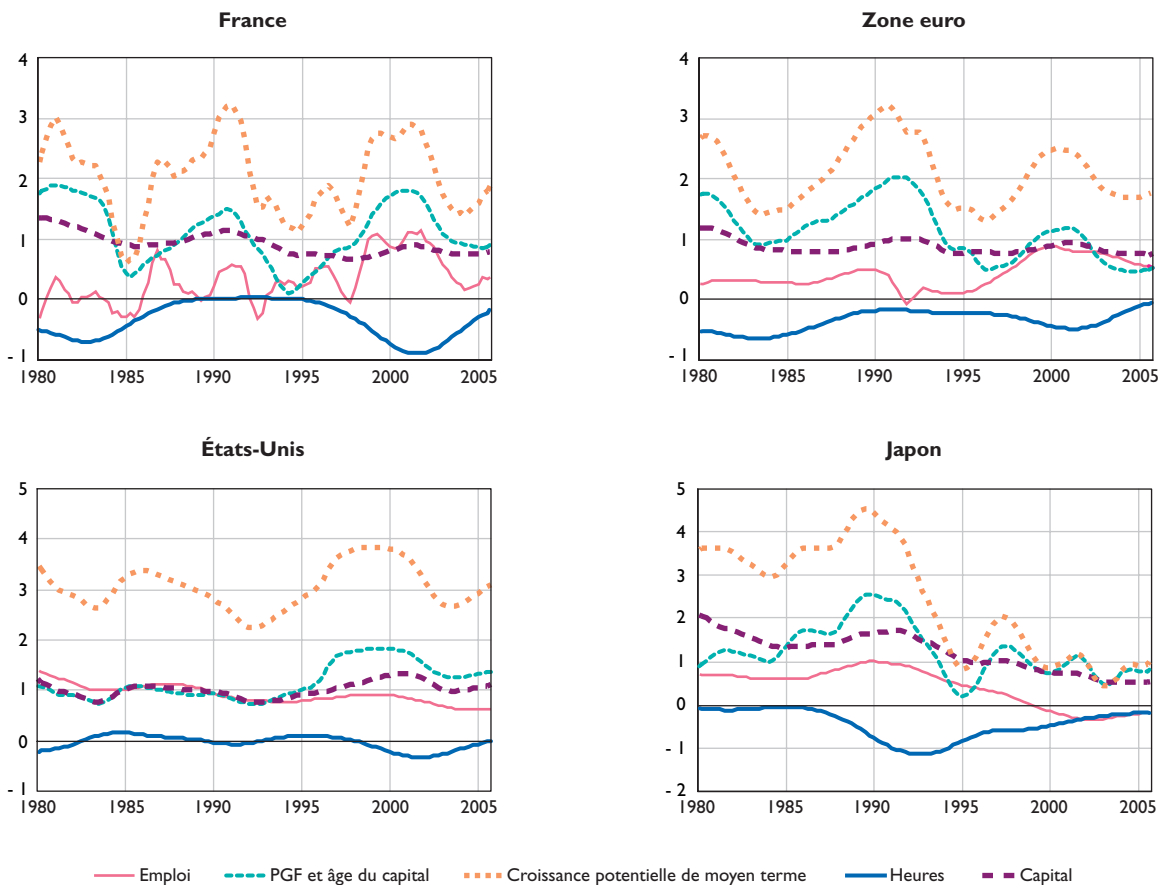
**De Bandt (O.) et Rousseaux (P.) (2002)**  
« Estimation du PIB potentiel et de l'écart par la méthode structurelle », inclus dans : « PIB potentiel et écart de PIB : quelques évaluations pour la France », *Note d'Études et de Recherche*, Banque de France, n° 89, juillet

**Jorgenson (D.) (2005)**  
"Information technology and the G7 economies", mimeo, université d'Harvard, mai

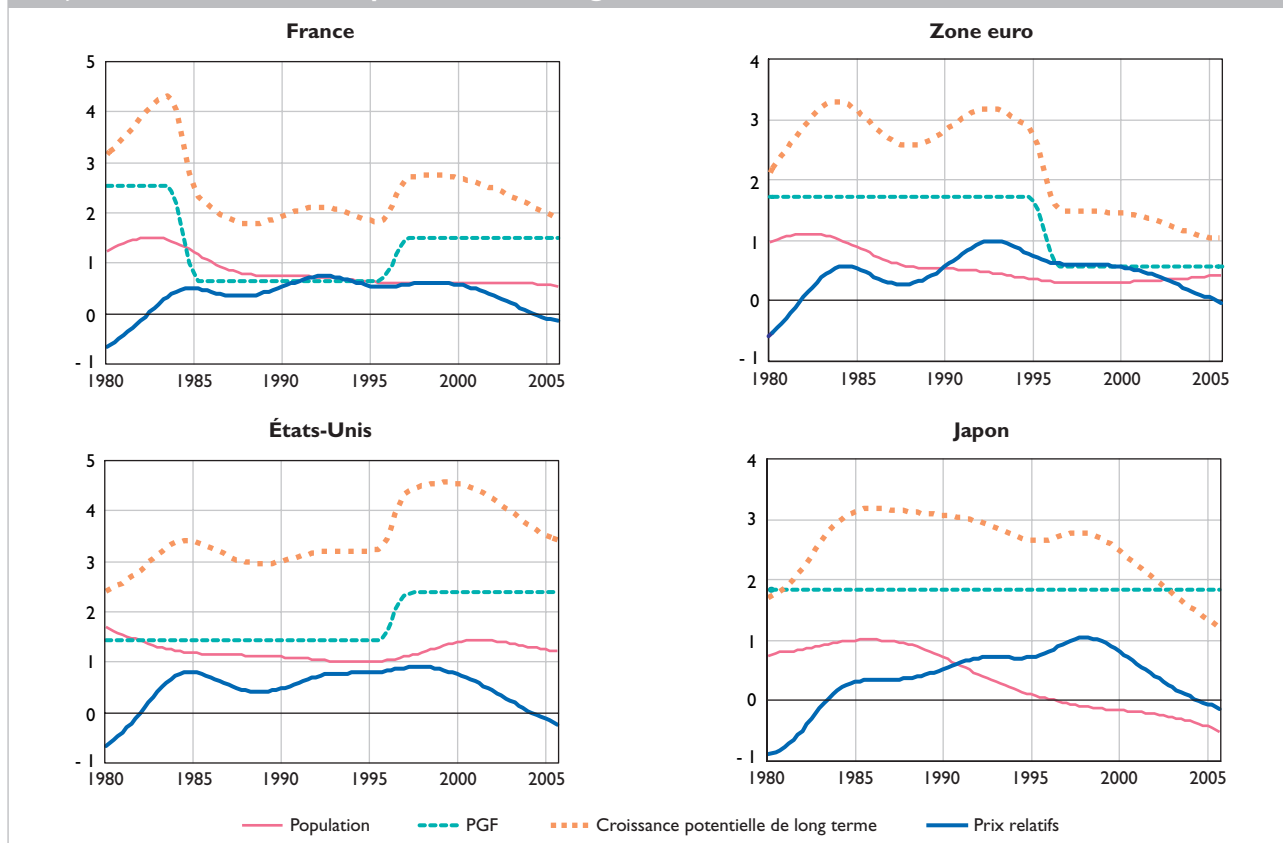
**Le Bihan (H.) (2004)**  
« Tests de rupture : une application au PIB tendanciel français », *Économie et Prévision*, n° 163, p. 133-154

## Annexe

## Trajectoire de la croissance potentielle de moyen terme et des contributions



## Trajectoire de la croissance potentielle de long terme et des contributions



## Résultats de l'estimation de l'équation de régression (1) (a)

	$\gamma_0$ const	$\gamma_1$ gt-1	$\gamma_2$ $\Delta tuc$	$\gamma_3$ $\Delta \tau$	$\gamma_4$ t	$\gamma_5$ t1	$\gamma_6$ t2
<b>Sans correction des prix relatifs américains</b>							
France	- 1,34 (- 5,69)	0,65 (10,86)	0,10 (5,67)	- 6,1 E-3 (- 4,30)	1,9 E-3 (5,38)	- 1,1 E-3 (- 5,34)	0,3 E-3 (3,72)
Zone euro	- 3,20 (- 5,62)	0,61 (8,64)	0,09 (3,96)	- 5,1 E-3 —	1,3 E-3 (5,29)	- 0,7 E-3 (- 6,27)	— —
États-Unis	- 2,89 (- 5,86)	0,63 (9,91)	0,10 (4,91)	- 1,9 E-3 (- 1,87)	1,5 E-3 (5,20)	- 0,7 E-3 (- 4,12)	0,6 E-3 (4,84)
Japon	- 1,29 (- 4,43)	0,73 (11,79)	0,06 (4,08)	- 5,1 E-3 (- 3,44)	1,7 E-3 (4,02)	- 0,5 E-3 (- 2,88)	— —
<b>Avec correction des prix relatifs américains</b>							
France	- 0,62 (- 4,03)	0,83 (- 19,7)	0,06 (- 4,05)	- 2 E-3 (- 1,61)	0,7 E-3 (4,01)	- 0,5 E-3 (- 3,42)	0,2 E-3 (3,04)
Zone euro	- 3,04 (- 5,50)	0,62 (- 9,22)	0,07 (- 3,13)	- 4,1 E-3 —	1,1 E-3 (4,32)	- 0,7 E-3 (- 6,26)	— —
Japon	- 0,81 (- 3,42)	0,83 (- 16,43)	0,06 (- 3,44)	- 3,4 E-3 (- 2,42)	1,0 E-3 (3,22)	- 0,5 E-3 (- 2,55)	— —

a) cf. encadré

Note : les t-stats sont donnés entre parenthèses.



# Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan

---

**Elisabeth FONTENY, Rafal KIERZENKOWSKI, Jérôme LASCAR**

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service des Analyses et Statistiques monétaires*

Dix-huit mois après la levée de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue en France, le 16 mars 2005, cet article vise à en dresser un premier bilan. Il propose, à cette fin, une série de faits stylisés et d'éléments explicatifs du comportement du marché, tant du point de vue des réseaux collecteurs de dépôts que de celui de leur clientèle, qu'il s'agisse des ménages ou des sociétés non financières.

Étant donné la diffusion encore très limitée de la rémunération des comptes courants depuis la libéralisation du marché, les taux d'intérêt apparents des dépôts à vue observés en France demeurent globalement très faibles, puisqu'ils n'excèdent pas 0,17 % pour les dépôts à vue des ménages et 0,44 % pour ceux des sociétés non financières, en septembre 2006. La France est l'un des pays de la zone euro où la prépondérance des motifs de transaction dans la détention des dépôts à vue est la plus marquée et où le coût d'opportunité de cette détention, mesuré par l'écart entre le taux interbancaire à trois mois et le taux apparent des dépôts à vue, est le plus élevé.

Deux pistes sont explorées pour identifier les raisons susceptibles d'expliquer la faible diffusion, pour l'heure, de la rémunération des comptes à vue en France :

- le coût d'opportunité des dépôts à vue demeure contrebalancé par le bénéfice de rendements servis sur les autres formes de dépôts monétaires, notamment les comptes sur livret, qui figurent parmi les plus élevés de la zone euro ;
- s'agissant des crédits aux ménages, les banques ont souvent pour politique de lier l'octroi d'un prêt à l'habitat à la domiciliation du salaire de l'emprunteur. L'intensité de la concurrence sur le marché du crédit à l'habitat a pour corollaire une moindre concurrence sur celui des dépôts à vue.

Mots clés : Rémunération des dépôts à vue, coût d'opportunité, placements alternatifs, motif de transaction  
Code JEL : E43

## I | Une rémunération encore peu développée

### I | I Une rémunération globalement très inférieure à la moyenne de la zone euro

Dix-huit mois après la levée de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue en France, les taux d'intérêt apparents servis sur les comptes courants demeurent, en moyenne, nettement inférieurs à ceux observés dans les autres pays de la zone euro, qu'il s'agisse des dépôts des ménages ou de ceux des sociétés non financières (cf. graphique 1).

Les statistiques de taux d'intérêt harmonisées au niveau de la zone euro <sup>1</sup> révèlent que, en moyenne sur la période janvier 2003-mars 2005, l'écart entre les taux de rémunération apparents des dépôts à vue observés en France et dans le reste de la zone euro s'établit à 0,74 point pour les dépôts des ménages et 0,81 point pour ceux des sociétés non financières <sup>2</sup>. Calculé sur la période avril 2005-septembre 2006 (c'est-à-dire après que la rémunération des comptes

courants a été autorisée en France), l'écart moyen diminue très légèrement pour les ménages, tombant à 0,67 point, tandis qu'il reste stable pour les sociétés non financières, à 0,82 point.

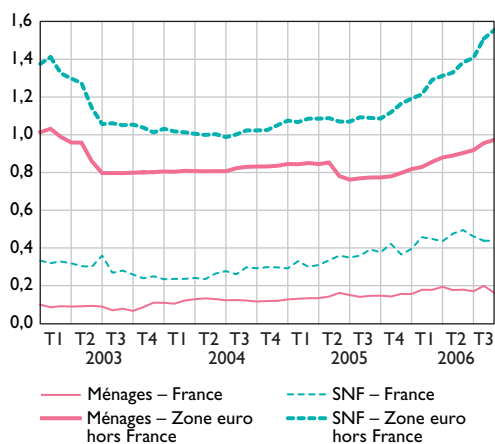
### I | 2 Une illustration : le cas des banques affiliées à la Fédération bancaire française

L'examen des données concernant les banques affiliées à la Fédération bancaire française (FBF) (cf. graphique 2) confirme la relative faiblesse de la rémunération des comptes courants depuis la libéralisation intervenue en mars 2005. Ainsi, à fin septembre 2006, cette rémunération ne dépasse pas, en moyenne, 0,28 % pour les ménages et 0,65 % pour les sociétés non financières <sup>3</sup>.

Certains indicateurs laissent toutefois penser que, en dépit de cette faiblesse persistante de la rémunération des comptes courants, le processus de recherche par le marché d'un taux de rémunération d'équilibre à la suite de la libéralisation de mars 2005 est désormais à l'œuvre.

**Graphique 1 Rémunération des dépôts à vue en France et dans le reste de la zone euro**

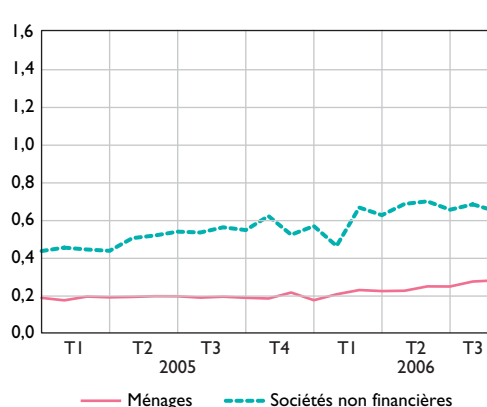
(taux en %)



Source : Eurosystem

**Graphique 2 Rémunération moyenne des dépôts à vue auprès des banques FBF**

(taux en %)



Source : Eurosystem

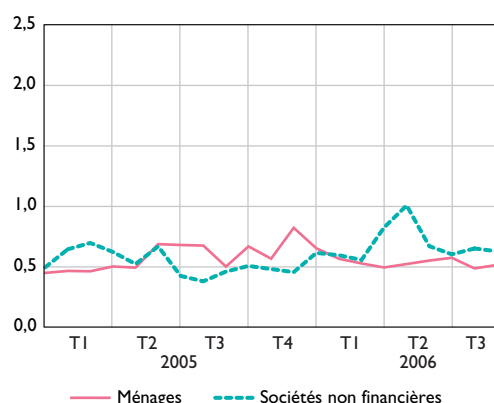
<sup>1</sup> Cf. annexe pour un aperçu des statistiques de taux d'intérêt bancaires par pays diffusées auprès du public

<sup>2</sup> L'existence d'une rémunération apparente légèrement positive des dépôts à vue des ménages avant la libéralisation intervenue en mars 2005 tenait, pour l'essentiel, à la rémunération des comptes courants du personnel de certains établissements de crédit.

<sup>3</sup> Moyennes calculées, pour chaque point mensuel, à partir des taux des dépôts à vue proposés par les établissements précédemment affiliés à l'ex-Association française des banques (AFB)

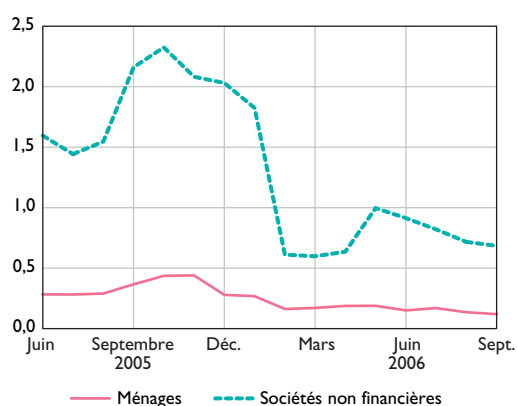
En effet, la dispersion des taux de rémunération des comptes courants s'est légèrement accrue au cours de la période, tant pour les ménages que pour les sociétés non financières (cf. graphique 3)<sup>4</sup>. Toutefois, la volatilité des parts de marché des banques affiliées à la FBF sur le marché des dépôts à vue est restée orientée à la baisse depuis la fin 2005, aussi bien pour les ménages que pour les sociétés non financières (cf. graphique 4)<sup>5</sup>.

**Graphique 3 Écart-type de la rémunération des dépôts à vue auprès des banques FBF**



Source : Banque de France

**Graphique 4 Écart-type des parts de marché des banques FBF sur le marché des dépôts à vue**



Source : Banque de France

## 2| Un coût d'opportunité élevé par rapport au reste de la zone euro

Selon l'analyse économique traditionnelle, les dépôts non rémunérés procurent un service de transaction, mais font également supporter un coût d'opportunité à leur détenteur. Ce coût d'opportunité peut être

**Tableau I Rémunérations relatives des dépôts à vue : taux des dépôts à vue en proportion du taux interbancaire à trois mois**

(moyennes sur la période définie, en %)

Ménages		
	Janvier 2003 – mars 2005	Avril 2005 – sept. 2006
Luxembourg	57,7	52,8
Allemagne	51,9	50,1
Autriche	41,5	42,7
Belgique	42,0	38,4
Grèce	41,9	37,5
Italie	28,9	26,6
Irlande	22,4	23,5
Pays-Bas	23,5	19,8
Espagne	30,5	18,1
Finlande	21,2	17,0
<b>France</b>	<b>5,0</b>	<b>6,5</b>
Portugal	9,9	5,9
<b>Zone euro (moyenne pondérée)</b>	<b>33,5</b>	<b>29,7</b>
<b>Zone euro hors France (moyenne pondérée)</b>	<b>38,5</b>	<b>33,5</b>

Sociétés non financières		
	Janvier 2003 – mars 2005	Avril 2005 – sept. 2006
Luxembourg	76,7	69,6
Pays-Bas	74,8	65,6
Autriche	57,9	61,4
Allemagne	53,6	55,1
Italie	47,6	47,3
Belgique	41,9	47,0
Finlande	36,0	39,7
Espagne	31,8	33,1
Grèce	26,5	27,0
Portugal	22,3	21,0
Irlande	16,5	18,4
<b>France</b>	<b>12,9</b>	<b>16,1</b>
<b>Zone euro (moyenne pondérée)</b>	<b>42,8</b>	<b>42,6</b>
<b>Zone euro hors France (moyenne pondérée)</b>	<b>49,4</b>	<b>48,3</b>

Source : Eurosysteme

<sup>4</sup> L'écart-type présenté ici mesure la dispersion des taux des dépôts à vue entre les banques affiliées à la FBF, et ce pour chaque point mensuel.

<sup>5</sup> L'écart-type présenté ici est une moyenne pondérée des écarts-types glissants sur six mois des parts de marché, calculées pour chaque établissement, des banques affiliées à la FBF.

## ENCADRÉ

**Quelles banques rémunèrent les comptes courants et sous quelles conditions ?**

Dix-huit mois après la levée de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue, on constate peu de changement dans les conditions de rémunération des comptes courants. À l'heure actuelle, parmi les grands réseaux collecteurs de dépôts, seul le groupe Caisse d'Épargne propose à ses clients la possibilité, sous certaines conditions, de rémunérer leurs dépôts à vue. Au sein des institutions servant des intérêts sur les comptes courants, on trouve principalement des banques en ligne (banque Covefi par exemple) et des filiales bancaires de sociétés d'assurance (AXA, Groupama, AGF).

Le tableau ci-dessous dresse la liste (arrêtée au 30/9/06) des établissements proposant une rémunération des comptes courants :

**Établissements proposant la rémunération des dépôts à vue**

Banque	Description de l'offre (taux brut)	Conditions à respecter pour bénéficier de l'offre
Banque AGF	Rémunération variant de 0,50 % à 2,50 % Rémunération dès le premier euro	Le niveau du taux dépend du montant de l'épargne placée à la banque AGF, de celui des liquidités disponibles sur le compte courant et du caractère « principal » ou non de ce dernier (tel est le cas s'il est alimenté d'un minimum de 4 500 euros par trimestre).
Banque Barclays	3,00 % dès le premier euro	– opter pour un forfait de services et – dépenser au minimum 750 euros par mois avec sa carte Barclays Plafond de rémunération : 10 000 euros
Groupama Banque	Entre 1,20 % et 1,60 %	Rémunération de 1,20 % dès le premier euro. Dès que les versements mensuels sur le compte de dépôt dépassent 950 euros par mois (pendant au moins trois mois de suite), la rémunération atteint 1,60 %.
Boursorama Banque	1,50 %	– rémunération des avoirs en compte à partir d'un seuil de franchise de 1 500 euros et – domicilier ses revenus sur le compte rémunéré et – au moins un prélèvement sur le compte rémunéré et – 3 000 euros d'achat par trimestre civil avec les cartes bancaires du compte rémunéré Si les trois dernières conditions ci-dessus ne sont pas remplies, paiement de cotisations mensuelles (a).
Banque privée européenne	2,30 %	Rémunération des avoirs en compte à partir d'un seuil de franchise de 2 000 euros. Offre disponible dans le cadre de la souscription d'un forfait de services.
Caisse nationale d'Épargne	Entre 0,50 % et 1,00 % selon le montant du solde du compte courant	Souscription d'un forfait « satellis » intégral : dans ce cas, perception d'intérêts au taux de 0,5 % jusqu'à 2 500 euros et 1 % au-delà.
Axa Banque	1,00 % dès le premier euro	Obligation de souscrire à un forfait « Oligo »
Banque Covefi	1,00 % dès le premier euro	Obligation de souscrire à une carte bancaire

a) Conditions initialement offertes par CaixaBank France et maintenues depuis la fusion-absorption de cet établissement au sein de Boursorama, le 1<sup>er</sup> août 2006

Sources : Articles de presse et sites internet spécialisés dans la gestion de l'épargne

considéré comme le prix de la disponibilité de ces encaisses, c'est-à-dire le prix de la liquidité. Dans le cas des dépôts portant intérêt, il correspond à l'écart entre le taux d'intérêt à court terme (taux interbancaire à trois mois reflétant le rendement des placements monétaires) et le taux d'intérêt des comptes courants. Cet écart peut être élevé lorsque les dépôts sont détenus pour le seul motif de transaction et faible lorsque les dépôts remplissent également une fonction de placement.

Le tableau 1 fait ressortir la modicité de la rémunération des dépôts à vue en France, avant comme après la levée de son interdiction. La rémunération relative des dépôts à vue est calculée en proportion du taux interbancaire à trois mois<sup>6</sup>, par pays, pour la zone euro dans son ensemble et pour la zone euro hors France. Cet indicateur synthétique illustre le coût d'opportunité de la détention des dépôts à vue : plus la rémunération relative de ces derniers est forte, plus le coût d'opportunité de leur détention est faible (et vice-versa).

6 Taux de référence : moyennes de l'Euribor trois mois : 2,21 % sur la période janvier 2003-mars 2005 et 2,55 % sur la période avril 2005-septembre 2006



Sur la période avril 2005-septembre 2006, le coût d'opportunité dans les pays de la zone euro apparaît plus élevé pour les ménages que pour les sociétés non financières, sauf en Grèce et en Irlande. Ainsi, pour les ménages, les rémunérations relatives les plus faibles, inférieures à 25 %, apparaissent au Portugal, en France, en Finlande, aux Pays-Bas et en Irlande. Ainsi, pour les ménages, les rémunérations relatives les plus faibles, inférieures à 25 %, apparaissent au Portugal, en France, en Finlande, en Espagne, aux Pays-Bas et en Irlande. Les plus fortes, supérieures à 40 %, s'observent au Luxembourg, en Allemagne et

en Autriche. Pour les sociétés non financières, seuls l'Irlande, le Portugal et la France enregistrent des taux relatifs inférieurs à 25 %. Ces taux sont supérieurs à 50 % au Luxembourg, aux Pays-Bas, en Autriche et en Allemagne. Au total, la rémunération moyenne des dépôts à vue dans la zone euro prise dans son ensemble représente, en pourcentage du taux interbancaire à trois mois, 29,7 % pour les dépôts des ménages et 42,6 % pour ceux des sociétés non financières.

À noter toutefois que ce coût d'opportunité s'est légèrement réduit en France depuis la levée de l'interdiction de la rémunération des comptes courants, en particulier pour les sociétés non financières. La rémunération des dépôts à vue détenus par ces dernières représente en moyenne 16,1 % du taux interbancaire à trois mois pour la période avril 2005-septembre 2006, au lieu de 12,9 % entre janvier 2003 et mars 2005. Cette hausse s'observe également pour les ménages, mais dans des proportions plus modestes (6,5 %, après 5,0 % entre janvier 2003 et mars 2005).

La comparaison des rémunérations relatives des dépôts à vue par rapport à la moyenne de la zone euro permet d'apprécier l'hétérogénéité des situations entre les différents pays. Elle confirme la position singulière de la France (tableau 2).

De façon générale, les écarts de rémunération des dépôts à vue dans la zone euro sont un peu plus importants pour les dépôts des sociétés non financières que pour ceux des ménages. Ainsi, l'écart moyen pondéré des rémunérations relatives par rapport à la moyenne de la zone euro s'élève à 13,8 % pour les premiers et à 14,9 % pour les seconds sur la période avril 2005-septembre 2006.

Plusieurs observations peuvent par ailleurs être faites :

- pour les ménages, les banques italiennes et irlandaises, d'une part, belges et grecques, d'autre part, se rapprochent le plus de la moyenne de la zone euro, l'écart ne dépassant pas 10 % en valeur absolue dans ces quatre pays. Il s'agit de taux un peu plus faibles pour les premières et un peu plus élevés pour les secondes. Les écarts les plus forts (en valeur absolue) sont enregistrés au Portugal (- 23,8 %), en France (- 23,2 %) ainsi qu'au Luxembourg (23,1 %) et en Allemagne (20,1 %), les banques de ces deux derniers pays pratiquant des taux de rémunération sensiblement plus élevés que la moyenne de la zone euro ;

**Tableau 2 Rémunérations relatives des dépôts à vue : écarts par rapport à la moyenne de la zone euro**

(moyennes sur la période définie, en %)

**Ménages**

	Janvier 2003 – mars 2005	Avril 2005 – sept. 2006
Luxembourg	24,3	23,1
Allemagne	18,5	20,3
Belgique	8,5	8,6
Grèce	8,4	7,8
Autriche	8,0	12,9
Espagne	- 3,0	- 11,7
Italie	- 4,6	- 3,2
Pays-Bas	- 10,0	- 9,9
Irlande	- 11,1	- 6,2
Finlande	- 12,3	- 12,7
Portugal	- 23,6	- 23,8
<b>France</b>	<b>- 28,5</b>	<b>- 23,2</b>
<b>Écart moyen pondéré</b> (en valeur absolue)	<b>13,9</b>	<b>13,8</b>

**Sociétés non financières**

	Janvier 2003 – mars 2005	Avril 2005 – sept. 2006
Luxembourg	33,9	27,0
Pays-Bas	32,0	23,0
Allemagne	10,8	12,5
Autriche	15,1	18,9
Italie	4,8	4,7
Belgique	- 0,9	4,4
Finlande	- 6,8	- 2,9
Espagne	- 11,0	- 9,5
Grèce	- 16,3	- 15,6
Portugal	- 20,5	- 21,6
Irlande	- 26,3	- 24,2
<b>France</b>	<b>- 29,9</b>	<b>- 26,5</b>
<b>Écart moyen pondéré</b> (en valeur absolue)	<b>16,7</b>	<b>14,9</b>

Source : Eurosystem

• pour les sociétés non financières, il existe une dispersion assez forte entre pays de la zone euro, les écarts les plus élevés se situant à - 26,5 % (France) et à 27,0 % (Luxembourg). L'écart dépasse également 20 % en valeur absolue en Irlande, aux Pays-Bas et au Portugal. En revanche, il est inférieur à 5 % en Italie, en Belgique et en Finlande.

Au total, il apparaît que la rémunération des dépôts à vue en France demeure largement inférieure à celle de la plupart des autres pays de la zone euro. Seuls le Portugal, pour les ménages, et l'Irlande, pour les sociétés non financières se rapprochent de la situation française.

### 3| Des facteurs explicatifs d'ordre structurel

Deux principaux éléments d'ordre structurel permettent d'expliquer la diffusion limitée de la rémunération des dépôts à vue en France, en dépit de la levée de l'interdiction de cette pratique il y a plus d'un an :

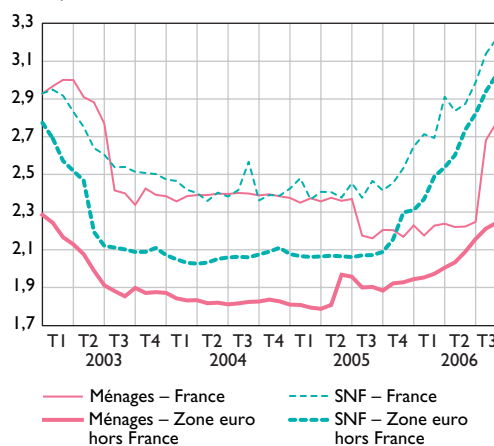
- l'importance de la rémunération des autres placements liquides, constitutifs de  $M2 - M1$  ;
- l'accent mis par les banques sur le crédit à l'habitat aux ménages pour développer leur clientèle particulière.

#### 3| I L'importance de la rémunération des autres formes de dépôts monétaires en France

En France, le coût d'opportunité des dépôts à vue est largement compensé par un gain significatif sur la détention d'autres formes de dépôts monétaires. En effet, les dépôts compris dans l'agrégat  $M2 - M1$  (dépôts avec préavis de moins de trois mois, auxquels se rattachent les comptes sur livret, et dépôts à terme d'une durée inférieure à deux ans) offrent un rendement supérieur au taux interbancaire à trois mois. En moyenne, sur la période allant de janvier 2003 à septembre 2006, le taux de rendement de ce type de dépôts s'est élevé en France à 2,44 % pour les ménages

**Graphique 5 Rémunération des dépôts inclus dans  $M2 - M1$**

(taux en %)



Source : Eurosystem

et 2,59 % pour les sociétés non financières, niveaux nettement supérieurs au taux interbancaire (2,35 % en moyenne sur la même période).

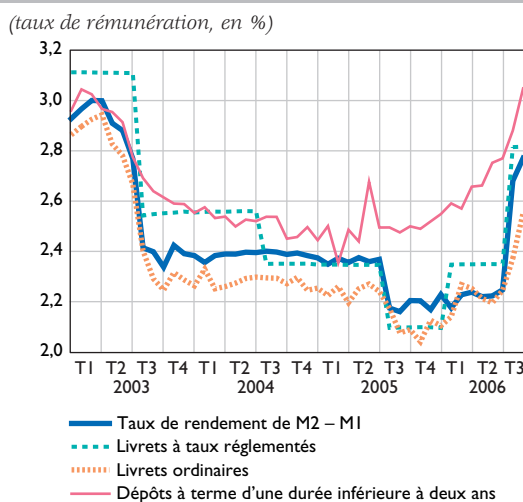
De plus, ces placements sont assortis d'une rémunération plus élevée que celle offerte en moyenne dans le reste de la zone euro, qu'ils soient détenus par les ménages ou les sociétés non financières (cf. graphique 5). Seuls les établissements bancaires néerlandais et helléniques offrent une rémunération un peu plus élevée, mais uniquement pour les dépôts détenus par les ménages (respectivement, 2,62 % et 2,49 %, en moyenne sur la période janvier 2003-septembre 2006).

Le taux de rendement relativement élevé des dépôts constitutifs de  $M2 - M1$  en France s'explique largement par l'importance de l'épargne réglementée dont le mode de rémunération est déterminé par une formule qui vise à garantir le pouvoir d'achat des épargnants<sup>7</sup>. En effet, le taux de rendement des dépôts constitutifs de  $M2 - M1$  et détenus par les ménages est très proche, en niveau et en évolution, de celui des livrets à taux réglementé et des livrets ordinaires (cf. graphique 6).

Ces observations témoignent de deux phénomènes. D'une part, le taux de rémunération des produits d'épargne réglementée sert encore, dans une large

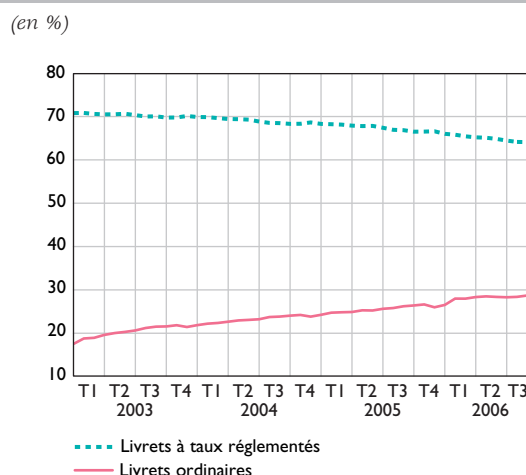
<sup>7</sup> Cette formule, calculée en janvier et juillet de chaque année, est une moyenne arithmétique du taux d'inflation annuel et de l'Euribor à 3 mois observés en décembre ou en juin (selon la date de calcul), majorée d'un quart de point, avec un arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur. Ce calcul permet de déterminer, directement, le taux du livret A et, indirectement, celui des autres produits d'épargne réglementée (LEP, LEE, et CEL). Le résultat prend effet à partir du mois de février/juillet, pour une durée de six mois, au terme desquels la formule est à nouveau calculée.

**Graphique 6 Rémunération des dépôts des ménages par type d'actifs inclus dans M2 – M1 en France**



Source : Eurosystem, Banque de France

**Graphique 7 Part des livrets détenus par les ménages en proportion de M2 – M1 en France**



Source : Banque de France

mesure, de référence à la détermination du rendement des livrets à taux de marché. D'autre part, l'encours global des livrets représente une part prépondérante de la composante M2 – M1, de l'ordre de 94 % sur la période janvier 2003-septembre 2006. Cependant, une analyse plus fine en proportion de M2 – M1 révèle une évolution à la hausse pour les livrets ordinaires et à la baisse pour les livrets à taux réglementés, la part respective de ces deux catégories de placement s'élevant à 28,6 % et 64,1 % à fin septembre 2006 (cf. graphique 7).

Au total, le faible niveau des taux créditeurs servis sur les comptes courants en France peut s'analyser comme la contrepartie de leur utilisation prépondérante pour des motifs de transaction, alors que la formation des dépôts constitutifs d'agrégats monétaires plus larges répond, avant tout, à des motifs de placement compte tenu du rendement relativement élevé qui leur est associé.

Cela étant, le processus d'innovation financière a réduit, au cours des dernières années, les différences entre les dépôts à vue et les produits inclus dans M2 – M1 du point de vue de leur capacité à être mobilisés pour des paiements. C'est pourquoi, conformément aux principes de classement arrêtés par l'Eurosystem et fondés sur le critère de transférabilité, différents

produits inclus dans M2 – M1 ont été récemment intégrés dans la catégorie des « dépôts à vue » du bilan monétaire des institutions financières monétaires dans plusieurs pays. La Grèce en mars 2000, l'Irlande en mars 2003 et l'Espagne en juin 2005 ont ainsi reclassé les dépôts avec préavis de moins de trois mois en dépôts à vue (ce qui tend à relever mécaniquement le taux moyen de rendement de M1 dans ces pays). À cet égard, les innovations financières en France n'ont pas été jusqu'à présent jugées suffisantes pour justifier un tel reclassement.

Quoi qu'il en soit, la rémunération moyenne de l'ensemble des actifs compris dans l'agrégat M2 et détenus par les ménages français est l'une des plus fortes de la zone euro (tableau 3).

Seuls les établissements bancaires d'Allemagne et des Pays-Bas et, sur la période récente, du Luxembourg, offrent aux ménages une rémunération relative plus élevée pour les dépôts inclus dans M2. En revanche, ce trait n'est pas vérifié pour les sociétés non financières (tableau 3). Ceci résulte sans doute principalement du fait que la part des dépôts à vue détenus par ces dernières dans l'ensemble des dépôts constitutifs de l'agrégat M2 est très importante en France (de l'ordre de 80 %) <sup>8</sup>.

8 Cette part est à peu près constante dans le temps.

**Tableau 3 Rémunération relative des dépôts des ménages inclus dans M2 : taux de rendement de M2 en proportion du taux interbancaire à trois mois**

(moyennes sur la période définie, en %)

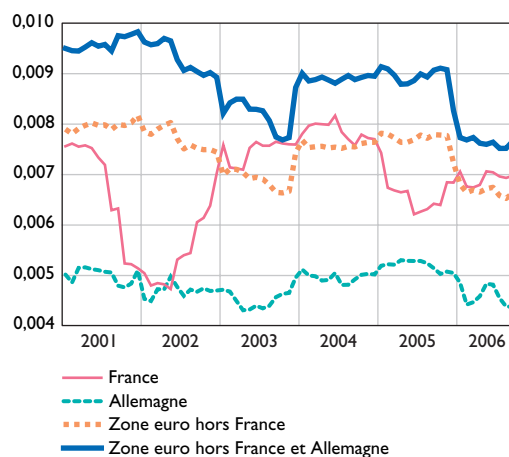
Ménages		
	Janvier 2003 – mars 2005	Avril 2005 – sept. 2006
Pays-Bas	104,6	83,7
Allemagne	79,1	68,8
Luxembourg	71,9	67,1
<b>France</b>	<b>77,1</b>	<b>61,7</b>
Autriche	67,9	61,9
Belgique	73,1	56,2
Portugal	66,5	53,9
Grèce	55,1	53,4
Irlande	51,3	49,8
Espagne	46,2	39,1
Finlande	42,3	38,4
Italie	34,3	30,9
<b>Zone euro (moyenne pondérée)</b>	<b>68,2</b>	<b>57,6</b>
<b>Zone euro hors France (moyenne pondérée)</b>	<b>66,2</b>	<b>56,6</b>

Sociétés non financières		
	Janvier 2003 – mars 2005	Avril 2005 – sept. 2006
Luxembourg	92,6	87,1
Pays-Bas	86,3	76,8
Autriche	71,1	71,5
Allemagne	69,0	67,8
Belgique	69,9	67,0
Portugal	60,1	60,7
Irlande	53,1	53,6
Finlande	49,3	50,9
Italie	50,8	50,3
Grèce	39,9	47,0
Espagne	48,4	47,0
<b>France</b>	<b>35,5</b>	<b>34,6</b>
<b>Zone euro (moyenne pondérée)</b>	<b>60,8</b>	<b>58,0</b>
<b>Zone euro hors France (moyenne pondérée)</b>	<b>65,6</b>	<b>62,4</b>

Source : Eurosystem

On constate, par ailleurs, que l'agrégat M2 pour la France est l'un des plus stables de la zone euro (cf. graphique 8) <sup>9</sup>. Si l'on excepte l'Allemagne, qui affiche une encore plus grande stabilité, la volatilité de cet agrégat dans les autres pays de la zone est

**Graphique 8 Chocs sur l'agrégat M2**



Source : Eurosystem

systématiquement plus forte que celle observée en France. Cette grande stabilité a pour corollaire un taux de rendement de M2 parmi les plus élevés, tout au moins en ce qui concerne les dépôts des ménages inclus dans cet agrégat en France.

### 3|2 La forte concurrence entre les banques sur le marché du crédit à l'habitat

De nombreux auteurs ont explicité l'avantage que les banques peuvent tirer de la tenue des comptes des clients qui leur permet de réduire les asymétries d'information et, *in fine*, de prendre des risques de contrepartie en meilleure connaissance de cause que les marchés <sup>10</sup>. De fait, en France, les pratiques bancaires tendent à associer l'octroi des crédits à l'habitat à la domiciliation des revenus du prêteur. Ceci constitue un moyen efficace de stabiliser la relation avec la clientèle, mais peut avoir pour corollaire de réduire le pouvoir de négociation des ménages emprunteurs en ce qui concerne les conditions de fonctionnement de leur compte à vue, en particulier lorsque l'essentiel de la négociation porte sur les conditions du crédit <sup>11</sup>.

Or, depuis une dizaine d'années, les crédits à l'habitat en France progressent très rapidement, tandis que la concurrence entre les prêteurs tend à s'intensifier ;

<sup>9</sup> On mesure la volatilité de l'agrégat M2 de façon indirecte en calculant, dans un premier temps, le résidu d'un modèle expliquant la dynamique de M2 par ses évolutions passées (modèle de type ARIMA). L'écart obtenu entre la prévision et la réalisation peut s'interpréter comme le résultat de chocs non prévisibles dont l'ampleur peut être appréhendée par l'écart-type de la série des chocs sur M2.

<sup>10</sup> Cf., par exemple, Stiglitz et Weiss (1981), Diamond (1984), Fama (1985), James (1987)

<sup>11</sup> La littérature économique anglo-saxonne désigne ce processus tendant à conditionner les différentes composantes de l'offre bancaire sous le vocable évocateur d'effet « lock in ». Cf., par exemple, Kim, Kliger et Vale (2003)

cela se traduit, notamment, par un resserrement de l'écart entre les taux débiteurs et les taux de marché <sup>12</sup> (cf. graphique 9).

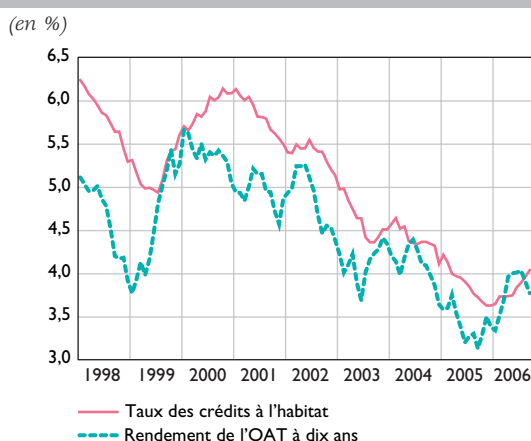
En outre, l'essor des crédits à l'habitat observé en France s'est accompagné d'un allongement de la durée des financements consentis (les concours pouvant être consentis pour vingt ans, voire vingt-cinq ou trente ans).

Dès lors, on peut supposer que la dynamique de la concurrence sur le marché des crédits à l'habitat en France n'est pas sans liens avec celle à l'oeuvre sur le marché des dépôts. La concurrence sur ce dernier segment aurait ainsi tendance à diminuer à mesure

que la compétition s'intensifie sur celui des crédits, facteur susceptible d'expliquer également le fait que la plupart des grands réseaux bancaires se soient abstenus jusqu'à présent de proposer la rémunération des dépôts à vue.

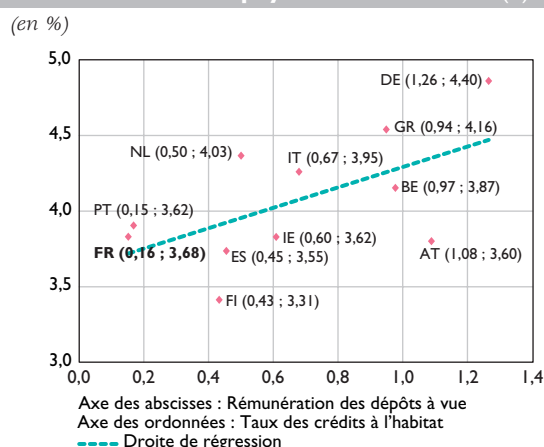
Plus généralement, le graphique 10 suggère l'existence d'une relation positive entre rémunération des dépôts à vue et taux d'intérêt des crédits à l'habitat dans les différents pays de la zone euro. Ainsi, nonobstant les disparités qui subsistent dans les pratiques bancaires au sein de la zone, il tend à indiquer que les banques appliquant des marges serrées sur leurs prêts immobiliers fixent des taux de rémunération des dépôts à vue plus faibles (et inversement).

**Graphique 9 Taux moyen des nouveaux contrats de crédits à l'habitat à taux fixe de durée supérieure à dix ans et rendement de l'OAT à dix ans**



Source : Eurosystem

**Graphique 10 Rémunération des dépôts à vue et taux moyens des crédits nouveaux à l'habitat (a) dans les différents pays de la zone euro (b)**



(a) Toutes catégories et durées confondues

(b) Sauf Luxembourg

Source : Eurosystem

<sup>12</sup> Sur les trois dernières années, le taux de croissance annuel des prêts au logement a augmenté de plus de la moitié, passant de 9,3 % en décembre 2002 à 14,4 % à fin 2005 et le taux de croissance annuel des prêts immobiliers en France est resté supérieur à celui observé pour le reste de la zone euro.

## Bibliographie

**Diamond (D.W.) (1984)**

"Financial intermediation and delegated monitoring",  
*Review of Economic Studies*, vol. 51, n° 3, juillet

**Fama (E.F.) (1985)**

"What's different about banks?", *Journal of Monetary Economics*, vol. 15, n° 1, janvier

**James (Ch.) (1987)**

"Some evidence on the uniqueness of banks loans",  
*Journal of Financial Economics*, vol. 19, n° 3, décembre

**Kim (M.), Kliger (D.), Vale (B.) (2003)**

"Estimating Switching Costs: The case of banking",  
*Journal of Financial Intermediation*, vol. 12, p. 25-56, décembre

**Stiglitz (J.E.) et Weiss (A.) (1981)**

"Credit rationing in markets with imperfect information",  
*American Economic Review*, vol. 71, n° 3, juin

## Annexe

## Accès en ligne aux statistiques de taux d'intérêt bancaires du SEBC

Soucieux de faciliter l'information du public sur les conditions bancaires pratiquées dans l'ensemble de la zone euro, l'Eurosystème a récemment introduit dans son dispositif de diffusion conjointe de données statistiques une série de tableaux présentant quinze types de taux moyens créditeurs, dont les taux moyens pratiqués sur les dépôts à vue, et débiteurs pour chaque pays de la zone euro. Ces tableaux peuvent être consultés à partir du site de la Banque de France à l'adresse suivante : [http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/dynamain/dynamain.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/dynamain/dynamain.htm).

Exemple :

## Taux d'intérêt pratiqués par les IFM dans la zone euro

(en pourcentage annuel : sauf indication contraire, les taux sur encours correspondent à la situation en fin de mois et les taux des opérations nouvelles à la moyenne mensuelle)

Taux d'intérêt pratiqués par les IFM dans la zone euro :  
Dépôts des ménages - à vue

	ZONE EURO	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
09-2006	0,86	1,18	1,43	1,05	0,49	0,17	0,88	0,83	1,77	0,55	1,34	0,18	0,51
08-2006	0,85	1,15	1,41	1,04	0,47	0,20	0,80	0,81	1,75	0,54	1,35	0,15	0,49
07-2006	0,81	1,11	1,36	1,02	0,45	0,17	0,74	0,78	1,69	0,51	1,29	0,13	0,47
06-2006	0,81	1,02	1,35	1,02	0,43	0,18	0,74	0,77	1,59	0,49	1,23	0,15	0,45
05-2006	0,79	0,99	1,34	0,98	0,44	0,18	0,68	0,74	1,51	0,47	1,18	0,15	0,43
04-2006	0,79	1,00	1,31	0,98	0,45	0,20	0,68	0,73	1,45	0,50	1,12	0,16	0,41
03-2006	0,76	1,05	1,26	0,99	0,45	0,18	0,66	0,71	1,40	0,49	1,12	0,15	0,41
02-2006	0,74	1,01	1,23	0,93	0,44	0,18	0,59	0,68	1,33	0,51	1,05	0,15	0,39
01-2006	0,73	1,00	1,22	0,93	0,42	0,16	0,59	0,67	1,33	0,49	1,04	0,15	0,37
12-2005	0,71	1,01	1,20	0,91	0,41	0,16	0,57	0,64	1,19	0,48	1,00	0,15	0,44
11-2005	0,70	0,98	1,17	0,90	0,40	0,14	0,53	0,62	1,16	0,48	0,96	0,14	0,42
10-2005	0,69	0,89	1,18	0,89	0,39	0,15	0,48	0,61	1,16	0,47	0,97	0,15	0,42
09-2005	0,69	0,85	1,18	0,89	0,40	0,15	0,51	0,60	1,21	0,48	0,96	0,15	0,41
08-2005	0,68	0,87	1,17	0,89	0,40	0,14	0,48	0,59	1,15	0,49	0,98	0,14	0,42
07-2005	0,68	0,86	1,17	0,88	0,40	0,15	0,49	0,59	1,12	0,48	0,97	0,14	0,41
06-2005	0,70	0,83	1,22	0,89	0,40	0,16	0,50	0,59	1,15	0,48	0,97	0,14	0,41
05-2005	0,75	0,84	1,23	0,89	0,62	0,14	0,50	0,59	1,16	0,48	0,98	0,14	0,42
04-2005	0,74	0,85	1,21	0,89	0,62	0,14	0,45	0,59	1,14	0,52	0,96	0,14	0,41
03-2005	0,74	0,87	1,21	0,93	0,63	0,14	0,49	0,59	1,15	0,52	0,97	0,14	0,41
02-2005	0,74	0,88	1,20	0,95	0,64	0,13	0,49	0,58	1,17	0,50	0,97	0,14	0,41
01-2005	0,74	0,87	1,19	0,96	0,63	0,13	0,50	0,59	1,17	0,50	0,97	0,20	0,42

Exemple de comparaison pouvant être élaboré à partir des données :

Taux d'intérêt pratiqués par les IFM dans la zone euro  
Dépôts à vue des ménages

(en %)







# Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006

---

**Corinne DAUCHY, Catherine GOUTEROUX**

*Secrétariat général de la Commission bancaire*

*Service des Études bancaires*

*En 2005, le maintien de la croissance économique mondiale à un niveau élevé a eu un impact positif sur les résultats des principaux groupes bancaires des grands pays industriels.*

*La progression des revenus, d'intérêts comme de commissions, et la bonne maîtrise des coûts d'exploitation se sont traduites par des résultats brut d'exploitation en forte hausse. Parallèlement, le coût du risque de crédit s'est inscrit en baisse dans la plupart des pays. Une légère dégradation a toutefois touché les pays anglo-saxons, dans le domaine du crédit aux particuliers, en relation notamment avec le contexte de resserrement monétaire en cours dans ces pays.*

*Au final, le résultat net de l'ensemble des groupes bancaires de l'échantillon s'est accru de 43 %. Leur niveau de rentabilité s'est encore amélioré par rapport à 2004.*

*Dans ce contexte économique dynamique, les opérations transfrontalières en Europe se sont accélérées et les stratégies d'acquisitions ciblées sur des marchés porteurs ont continué à se développer (cf. annexe 1). Les groupes français ont été particulièrement actifs depuis le début de l'année 2006 avec un montant moyen d'acquisitions de 13 milliards d'euros (hors la transaction récemment annoncée du Crédit agricole avec Banca Intesa), soit plus de 50 % des montants investis entre 1999 et juillet 2006.*

*Au premier semestre 2006, la tendance sous-jacente à la bonne tenue des résultats de 2005 demeure, même si, à l'horizon 2007, les perspectives pourraient être moins favorables. Les autorités de supervision et les banques centrales demeurent en particulier vigilantes sur les dispositifs de contrôle des risques dans les banques et l'application de scénarios de stress, notamment dans la perspective de la mise en place du dispositif Bâle II dès 2007.*

Mots clés : Concentration bancaire, opérations transfrontalières, produit net bancaire, produit net d'intermédiation, charges d'exploitation, coefficient net d'exploitation, coût du risque de crédit, résultat net, coefficient de rentabilité.

Codes JEL : Gn, Rn

## I | En 2005, une activité dynamique et une nouvelle baisse du coût du risque ont entraîné une hausse de la rentabilité

Même si les grands pays industriels ont connu des évolutions hétérogènes, le maintien d'un contexte économique mondial favorable, entraînant en particulier la poursuite de la baisse des défaillances d'entreprises, ainsi que la bonne tenue des marchés financiers internationaux ont stimulé l'activité des grandes banques internationales.

## III | Accélération de la croissance du produit net bancaire

Le produit net bancaire (PNB) de l'ensemble des banques de l'échantillon<sup>1</sup> a atteint 745 milliards d'euros, en augmentation de 11,5 %. Cette progression significative en comparaison des années précédentes (taux de 5,5 % entre 2003 et 2004) est partiellement

due au passage aux normes *International Financial Reporting Standards* (IFRS) dans les pays européens, qui a notamment élargi la notion de PNB<sup>2</sup> et induit une volatilité sensiblement plus forte. Par ailleurs, des différences significatives peuvent apparaître entre les pays et entre les groupes, compte tenu de l'environnement économique national, des orientations des activités et de l'incidence des effets de périmètre et de change.

Tous les groupes affichent des PNB en hausse, alors que, en 2004, les revenus de certains groupes allemands, hollandais, italiens et japonais s'inscrivaient en retrait. En 2005, la bonne tenue des marchés financiers a permis de consolider la position d'acteurs traditionnellement très actifs dans la banque de financement et d'investissement ou la gestion d'actifs (groupes suisses et Deutsche Bank). Par ailleurs, la consolidation du secteur a joué un grand rôle au Japon et, dans une moindre mesure, en Italie.

Le produit net d'intermédiation (PNI) s'est inscrit en hausse plus modérée de 7,3 %, à 347 milliards d'euros. La marge d'intérêt, définie comme les revenus nets d'intérêt sur l'actif productif moyen, a diminué dans tous les pays. Par ailleurs, bénéficiant de la bonne tenue

**Tableau I | Produit net bancaire cumulé des principaux groupes bancaires**

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

Pays	2004 (a)	2005 (a)	Taux de croissance (b)
Allemagne	30,9	34,4	11,3
Benelux (c)	68,7	69,6	1,3
Espagne	36,1	44,1	22,0
États-Unis	187,4	210,5	12,4
France	72,2	80,8	11,9
Italie	34,1	39,8	16,7
Japon	71,1	75,8	8,5
Royaume-Uni	122,4	139,3	14,6
Suisse	45,3	50,6	12,0
<b>Total</b>	<b>668,3</b>	<b>744,8</b>	<b>11,5</b>

a) Sur la base des données exprimées en monnaies nationales converties au cours moyen de l'année

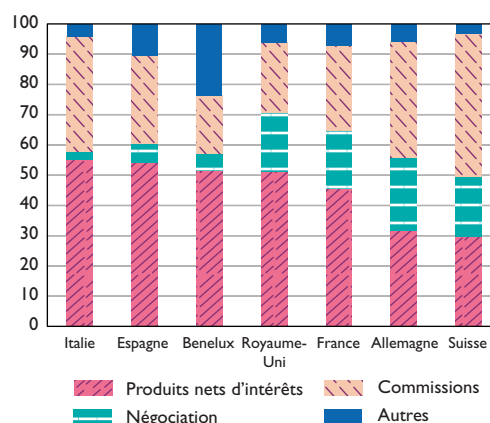
b) Sur la base des données exprimées en monnaie nationale, à l'exception du total

c) Données reflétant l'ensemble des groupes et non pas la seule partie activités bancaires

Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

**Graphique I | Répartition du PNB en 2005 en Europe après passage en IFRS**

(en %)



Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

<sup>1</sup> Cf. Méthodologie en annexe 2

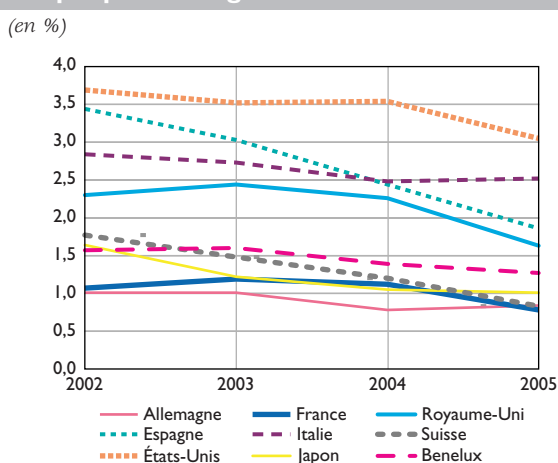
<sup>2</sup> La mise en œuvre des normes IFRS s'est traduite au niveau du PNB notamment par l'intégration dans le revenu d'intérêt d'éléments auparavant classés dans les commissions. Par ailleurs, la définition des portefeuilles de titres a été modifiée et les résultats enregistrés sur les portefeuilles de titres de participation (notamment les gains sur le « private equity ») sont désormais intégrés à ce niveau, dans le cadre de la comptabilisation des gains ou pertes nets sur les actifs financiers disponibles à la vente.

des marchés en 2005, les revenus tirés des opérations de négociation se sont accrus de près de 24 %, alors que les commissions ont enregistré une progression de plus de 10 %. Les autres produits d'exploitation bancaire ont progressé de plus de 15 %.

Si le passage aux normes IFRS en Europe rend délicate l'analyse plus poussée des variations annuelles des différentes composantes du PNB, la mise en place de ce cadre homogène permet de comparer la structure des revenus des groupes par pays en 2005. La prédominance de la banque de financement et d'investissement en Suisse et en Allemagne se traduit par une part relative des revenus de négociation et de commission élevée, alors que les banques italiennes et espagnoles se caractérisent, principalement, par leur position en banque de détail.

En ce qui concerne les revenus d'intermédiation, si le PNI s'inscrit en forte hausse compte tenu de la croissance des volumes concernés, l'analyse de la marge d'intérêt fait apparaître un nouveau resserrement, dans un contexte de relèvement général des taux d'intérêt par les autorités monétaires. Il ressort que les groupes bancaires des États-Unis affichent toujours la marge la plus élevée. En Europe, parmi les pays caractérisés par les marges les plus élevées, l'Espagne et le Royaume-Uni affichent un nouveau resserrement, tandis que l'Italie connaît une stabilisation et affiche la marge la plus forte. En revanche, c'est la France qui se situe au niveau le plus bas, proche de celui de la Suisse et de l'Allemagne, cette dernière marquant une stabilité pour 2005.

Graphique 2 Marge d'intérêt



Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

## I | 2 Maîtrise des charges d'exploitation

Avec une variation moyenne de 5 % sur l'ensemble des groupes de l'échantillon, les frais généraux ont, en règle générale, augmenté moins rapidement que le PNB, sauf en Espagne, essentiellement en raison de l'intégration d'Abbey National dans le groupe SCH, et au Japon, en liaison avec les restructurations intervenues dans le secteur. En conséquence, le coefficient net d'exploitation (CNE) global par pays s'est réduit partout, sauf en Espagne et au Japon (respectivement, 2,1 points et 1,7 point).

Par conséquent, le revenu brut d'exploitation (RBE), qui correspond au solde entre le PNB et les frais généraux, cumulé par pays présente des taux de croissance contrastés, bien supérieurs à ceux enregistrés en moyenne en 2004 (5,1 %).

## I | 3 Diminution du coût global du risque de crédit dans la plupart des pays

L'exercice a été marqué par une nouvelle réduction du coût global du risque de crédit (– 16 %), à un rythme toutefois nettement inférieur à celui de 2004. Cependant, des évolutions disparates ont été observées selon les pays en fonction des expositions au risque respectives des différents groupes bancaires.

Tableau 2 Résultat brut d'exploitation cumulé et coefficient d'exploitation des principaux groupes bancaires

(encours en milliards d'euros, taux et coefficient en %)

Pays	RBE 2004 (a)	RBE 2005 (a)	Taux de croissance RBE (b)	Coefficient d'exploitation en 2005
Allemagne	7,2	9,0	24,8	73,8
Benelux	22,8	25,0	9,7	64,1
Espagne	17,9	20,8	16,8	52,7
États-Unis	67,3	91,0	35,3	56,8
France	25,2	29,6	17,2	63,4
Italie	12,2	15,7	27,8	60,7
Japon	32,3	33,1	4,4	56,3
Royaume-Uni	53,4	65,4	23,4	53,0
Suisse	10,5	12,1	16,0	76,1
<b>Total</b>	<b>248,7</b>	<b>301,7</b>	<b>21,3</b>	<b>54,0</b>

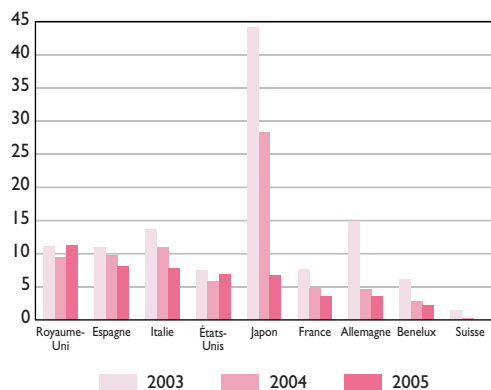
a) Sur la base des données exprimées en monnaie nationale, converties au cours moyen annuel

b) Sur la base des données exprimées en monnaie nationale, à l'exception du total

Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

**Graphique 3 Dotations nettes aux provisions rapportées au produit net bancaire**

(en %)



Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

L'évolution des banques françaises se situe exactement dans la moyenne (– 17 %). La baisse s'est concentrée dans la banque de financement et d'investissement, les groupes les plus tournés vers l'international étant les plus concernés. En revanche, la part significative des activités de services financiers sur des marchés porteurs, mais plus risqués, a donné lieu à une moindre baisse de la charge de provisionnement dans la banque de détail. Au total, les dotations nettes aux provisions représentent 3,5 % du PNB, en léger recul par rapport à 2004.

Dans les autres pays de la zone euro, la diminution du coût du risque de crédit présente des évolutions comparables à celle de la France, à l'exception de l'Espagne où le provisionnement s'est maintenu, en liaison avec un niveau toujours élevé de la demande de crédit des particuliers. Même en baisse, son rapport au PNB demeure encore à 8 %. Pour les groupes allemands, italiens et du Benelux, la charge du risque a continué de se réduire (respectivement, de – 15 %, – 17 % et – 24 %), en raison de la réduction des provisionnements sur des grands groupes industriels naguère en difficulté. L'Italie continue d'afficher un coût du risque élevé, alors que, pour le Benelux et l'Allemagne, les niveaux sont faibles.

En revanche, l'endettement important des ménages et l'accroissement des défauts au Royaume-Uni et aux États-Unis, et — pour ce dernier — l'impact de l'anticipation de la nouvelle loi sur les faillites personnelles, ont conduit les groupes bancaires à augmenter leur effort de provisionnement (respectivement, de 35 % et 34 %). Le Royaume-Uni

présente ainsi le ratio provisionnement/PNB le plus élevé de l'échantillon, à 11,2 %.

Enfin, au Japon, la poursuite de l'amélioration de l'environnement économique, et particulièrement de la situation financière des entreprises, ainsi que les mesures prises par les banques pour réduire leurs créances douteuses ont entraîné une réduction de 75 % des dotations nettes aux provisions. La charge du provisionnement rapportée au PNB, longtemps la plus élevée de l'échantillon, n'atteint plus que 6,8 %.

## I | 4 Accroissement de la rentabilité dans tous les pays

### Hausse marquée du résultat net global

Au final, le résultat net de l'ensemble des groupes de l'échantillon s'est, globalement, accru de 43 %.

Les groupes d'Allemagne et du Japon ont poursuivi leur redressement, aucun n'affichant plus de perte nette.

L'Espagne, la Suisse et l'Italie enregistrent des résultats nets globaux également en forte augmentation, proches de 50 %. Les groupes italiens ont connu des taux de progression plus homogènes qu'en Espagne et en Suisse où les opérations exceptionnelles ont entraîné des contrastes importants.

**Tableau 3 Résultat net cumulé des principaux groupes bancaires**

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

Pays	2004 (a)	2005 (a)	Taux de croissance (b)
Allemagne	3,4	5,3	58,0
Benelux	17,8	20,1	13,2
Espagne	9,6	14,3	49,1
États-Unis	38,5	51,3	33,3
France	15,0	20,8	38,4
Italie	6,6	9,8	46,9
Japon	5,2	23,2	349,2
Royaume-Uni	30,4	35,7	18,4
Suisse	9,3	13,8	48,3
<b>Total</b>	<b>135,9</b>	<b>194,4</b>	<b>43,0</b>

a) Sur la base des données exprimées en monnaie nationale, converties au cours moyen annuel

b) Sur la base des données exprimées en monnaie nationale, à l'exception du total

Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

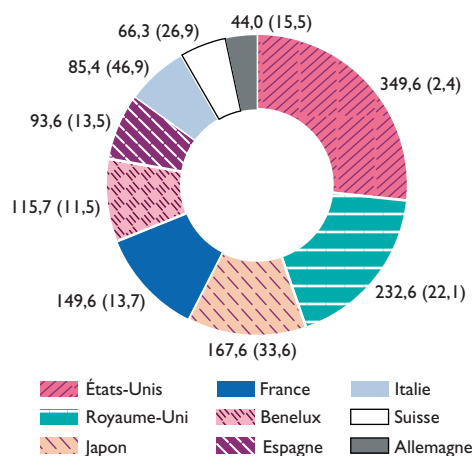
## Renforcement significatif des capitaux propres

L'ensemble des groupes de l'échantillon affichait à la fin de 2005 un montant de capitaux propres de 1 304,3 milliards d'euros, en augmentation de près de 22 %.

La répartition des capitaux propres des groupes bancaires entre les différents pays reste globalement stable, ceux des États-Unis et du Royaume-Uni représentant les parts les plus importantes. On peut toutefois noter le passage du Japon au troisième rang devant la France, compte tenu notamment de la fin des remboursements de fonds publics. Par ailleurs, l'opération d'acquisition de HVB par UniCredit a permis aux groupes italiens de se rapprocher du niveau de leurs homologues espagnols.

**Graphique 4 Capitaux propres**

(encours en milliards d'euros ; variation 2004-2005 en %)



Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

## Augmentation des coefficients de rentabilité dans la quasi-totalité des pays

S'il affiche un léger recul au Royaume-Uni et une stabilité en Italie, le coefficient de rentabilité (ratio bénéfice net global/capitaux propres) s'est accru dans tous les pays, particulièrement au Japon et en Allemagne.

**Tableau 4 Coefficient de rentabilité des principaux groupes bancaires**

(en %)

Pays	2004	2005
Suisse	17,7	20,7
Benelux	17,1	17,4
États-Unis	11,9	15,5
Royaume-Uni	15,8	15,3
Espagne	11,7	15,3
France	11,4	13,9
Japon	4,1	13,6
Allemagne	2,5	12,0
Italie	11,4	11,4

Source : Bankscope – Secrétariat général de la Commission bancaire

## 2| De très bons résultats pour les banques européennes au premier semestre 2006, mais des risques demeurent

### 2| I Un environnement économique particulièrement favorable

Au cours du premier semestre 2006, les établissements bancaires européens ont bénéficié d'un contexte mondial toujours porteur, se conjuguant à une reprise de la conjoncture dans la zone<sup>3</sup>. L'environnement de marché s'est caractérisé jusqu'à présent par la généralisation du mouvement de resserrement monétaire<sup>4</sup>, une légère hausse des taux longs, la décrie du dollar contre l'euro et le maintien des cours du pétrole et, plus largement, des autres matières premières à des niveaux élevés. La volatilité s'est accrue temporairement aux mois de mai et juin sur les marchés financiers, entraînant un reflux momentané des cours sur les bourses mondiales et un élargissement modéré des primes de risque.

Dans ce contexte, les résultats nets des groupes de l'échantillon européen ont progressé de près de 30 % par rapport au premier semestre 2005, à 67,5 milliards d'euros, soit à un rythme deux fois plus élevé que celui constaté l'an dernier pour cette même période.

<sup>3</sup> Taux de croissance du PIB en volume en glissement annuel pour le deuxième trimestre 2006 : 2,6 % pour la zone euro et en France, 2,8 % dans l'Union européenne, contre 3,6 % aux États-Unis (sources nationales, Eurostat)

<sup>4</sup> Relèvement des taux des fonds fédéraux américains de 25 points de base à cinq reprises depuis décembre 2005 à 5,25 % début novembre 2006, relèvement du taux directeur de la BCE de 25 points de base à trois reprises pour atteindre 3,25 % début novembre 2006, en juillet 2006 premier relèvement depuis six ans du taux directeur au Japon

### Graphique 5 Résultat net part du groupe des principales banques européennes

(encours en milliards d'euros ; variation 2004-2005 en %)



Source : données des établissements

Cette forte croissance des résultats s'explique par une hausse des revenus en moyenne de 20 % au cours du premier semestre 2006, soit un rythme sensiblement plus élevé que le taux de 8 % affiché en 2005. Outre le contexte économique plus favorable cette année en Europe, ces fortes variations du PNB peuvent être reliées à l'adoption des nouvelles normes IFRS, qui induisent une plus forte volatilité des revenus avec l'inclusion de nombreux éléments en valeurs de marché. Fait notable par rapport au premier semestre 2005, le coût du risque s'est élevé de 30 %, en dépit de reprises nettes enregistrées, notamment en Suisse. Ainsi, la part du coût du risque dans le PNB s'est légèrement accrue dans la majorité des groupes sous

revue et représente désormais en moyenne 6,2 % du PNB, contre 5,7 % au premier semestre 2005, ce qui demeure toutefois un niveau relatif faible <sup>5</sup>.

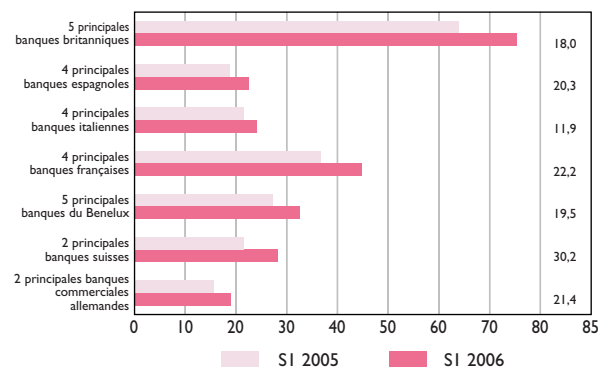
## 2 | 2 Une hausse générale de la rentabilité

Pour l'ensemble des groupes européens, les rendements des capitaux propres (ROE) calculés <sup>6</sup> se situent désormais en moyenne à un peu plus de 21 %. Seuls les groupes italiens et allemands affichent une performance en retrait, bien qu'en nette progression par rapport à l'année dernière. À l'opposé, les groupes espagnols continuent de dégager les ROE les plus élevés, rejoints cette année par les groupes suisses, dont les performances apparaissent cependant plus volatiles sur la durée. Les groupes français et du Benelux continuent de percevoir les bénéfices d'activités diversifiées alors que certains groupes britanniques pâtissent d'une conjoncture nationale moins soutenue.

Les banques britanniques se distinguent, en effet, de la tendance générale par une hausse marquée des dotations aux provisions, dans le sillage d'une dégradation de la qualité des actifs (crédits non garantis aux particuliers) au Royaume-Uni. Cette dégradation résulte notamment, comme l'année dernière, des conséquences directes de la hausse des taux directeurs initiée à la fin de l'année 2003 (de 3,75 % à 5 % en novembre 2006) et des effets indirects de la mise en œuvre de la nouvelle loi sur les faillites personnelles <sup>7</sup>.

### Graphique 6 Produit net bancaire des principales banques européennes

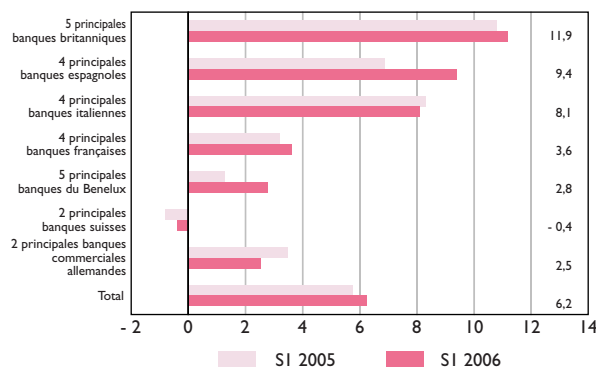
(encours en milliards d'euros ; variation 2004-2005 en %)



Source : données des établissements

### Graphique 7 Coût du risque rapporté au produit net bancaire

(encours en milliards d'euros ; variation 2004-2005 en %)



Source : données des établissements

<sup>5</sup> Pour mémoire, le coût du risque atteignait en France plus de 8 % du PNB en 2001 sur la base des résultats consolidés des sept principaux groupes bancaires français.

<sup>6</sup> Estimation sur la base des résultats nets part du groupe et ROE communiqués par les établissements de crédit

<sup>7</sup> Hausse des faillites personnelles, alors que le taux de faillites des entreprises est demeuré à un niveau très bas équivalent à celui de 1979



Les établissements de taille moyenne centrés sur le marché national sont, par conséquent, plus pénalisés (hausse des provisions de 75 % pour Northern Rock et 60 % pour Alliance and Leicester) que les groupes plus diversifiés géographiquement, HSBC bénéficiant par exemple de son implantation en Asie.

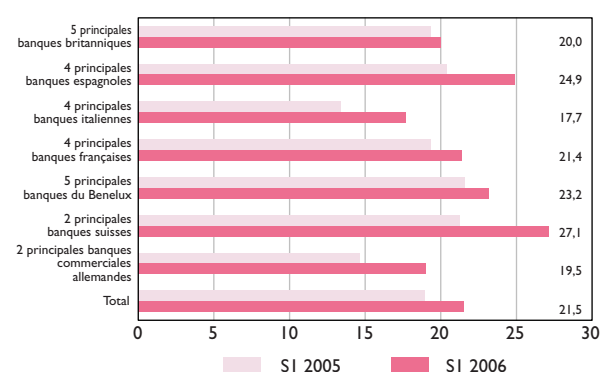
Les principales banques espagnoles ont continué de percevoir les effets positifs d'une économie en croissance forte (taux de croissance de plus de 3 % depuis 2003) conjugués, pour les deux principaux groupes, avec les bénéfices d'une diversification géographique poussée en Amérique latine<sup>8</sup>. Ainsi les caisses d'épargne, dominant le marché national (50 % des dépôts et des crédits immobiliers), ont continué de développer une offre de crédit innovante<sup>9</sup> en particulier dans le domaine immobilier, et toujours en forte progression (19 % de croissance des encours pour Banco Popular entre les premiers semestres 2005 et 2006, de même pour BBVA). Au premier semestre 2006, parallèlement à la publication d'excellents résultats en Amérique latine<sup>10</sup>, les deux groupes espagnols ont également confirmé leur intérêt pour une présence plus marquée aux États-Unis (cf. annexe 1). Le maintien du coût du risque à un niveau relativement élevé reflète plutôt les prescriptions de la banque centrale en matière de couverture statistique du risque de crédit, confirmées lors du passage en normes IFRS, qu'une dégradation de la qualité des actifs.

Les établissements suisses ont encore accru leur niveau de ROE, soutenu par la bonne tenue des marchés financiers et comparable à celui des établissements espagnols. Les profits sur le marché national ont augmenté de 50 %, y compris dans les banques de taille plus modeste, essentiellement sous l'effet de la hausse des volumes et des commissions dans les activités de gestion de fortune. Les deux principaux groupes bancaires, Crédit suisse et UBS, mènent désormais des stratégies voisines, avec une priorité donnée au recentrage sur le cœur de métier (gestion d'actifs, banque privée et banque de financement et d'investissement), le retrait de certaines activités jusqu'ici peu rentables telles que l'assurance (Crédit suisse a ainsi revendu Winterthur à AXA en 2006

### Graphique 8 Rendement des capitaux propres dans les principaux pays européens

Estimations

(encours en milliards d'euros ; variation 2004-2005 en %)



Source : données des établissements

pour 7,9 milliards d'euros) et le développement d'acquisitions sur des marchés porteurs<sup>11</sup>.

Les banques françaises ont affiché la deuxième meilleure performance en termes de croissance des revenus sur le premier semestre. La banque de détail, constituant encore près de 50 % des PNB, a bénéficié du dynamisme des activités de détail à l'étranger<sup>12</sup>, des services financiers spécialisés et d'un contexte économique national plus favorable qu'en 2005. Les activités de banque de financement et d'investissement et de gestion d'actifs, représentant globalement près de 45 % du PNB, ont enregistré des progressions de plus de 25 %. Le coût du risque a entamé une légère remontée, principalement sous l'effet des financements spécialisés et de la banque de détail à l'étranger, alors que des reprises nettes de provisions sont toujours enregistrées dans les métiers de banque de financement et d'investissement.

Les établissements du Benelux ont publié des taux de croissance des résultats nets de l'ordre de 20 % au premier semestre 2006, alimentés en règle générale plutôt par les activités bancaires que par le pôle assurance dans les groupes de bancassurance. En outre, tous les groupes originaires du Benelux témoignent d'une réelle volonté de diversification géographique des revenus, même si la situation intérieure s'est améliorée

<sup>8</sup> L'Amérique latine représente 35 % du résultat net de Santander et 50 % de celui de BBVA. BBVA contrôle la première banque mexicaine (Bancomer). Les prévisions de croissance du FMI pour le PIB en 2006 s'établissent à 3,6 % au Brésil et à 4 % au Mexique contre, respectivement, 2,3 % et 3 % réalisés en 2005.

<sup>9</sup> La création de crédit à 50 ans pour les particuliers de moins de 35 ans par la caisse basque BBK

<sup>10</sup> Taux de croissance des résultats nets semestriels en 2006 de 43,4 % au Mexique et aux États-Unis pour BBVA, de 27 % pour Santander en Amérique latine. Santander bénéficie également d'une progression de plus de 40 % du résultat net de sa filiale britannique Abbey.

<sup>11</sup> Acquisition d'une banque d'affaires brésilienne, Banco Pactual, pour 2,6 milliards de dollars par UBS en mai 2006, développement de la présence en Russie

<sup>12</sup> Croissance à l'étranger particulièrement forte au cours de ce semestre 2006 (BNPP-BNL, Crédit agricole et Emporiki et reprise de Cariparma en Italie, Société générale et ses acquisitions en Europe de l'Est)

grâce à une croissance retrouvée<sup>13</sup>. Ainsi ABN Amro, disposant déjà d'une diversification géographique et sectorielle forte, avec 36 % des profits provenant du continent américain contre 23 % pour les Pays-Bas, a consolidé son acquisition italienne Antonveneta pour la première fois au cours de ce premier semestre. Les groupes Dexia et Fortis ont également entamé un mouvement plus volontariste de diversification géographique de leurs revenus vers les pays émergents en procédant à l'acquisition de groupes en Turquie<sup>14</sup>.

Le système bancaire allemand, en net redressement par rapport à 2002-2003, demeure confronté à des problèmes structurels de morcellement des parts de marché nationales<sup>15</sup> et de faiblesse des revenus, dans un contexte économique en amélioration<sup>16</sup>. La levée des garanties d'État sur les banques publiques ne s'est pas traduite par un mouvement de consolidation entre les trois catégories traditionnelles, banques privées, banques coopératives et banques publiques. Toutefois, certaines brèches apparaissent dans les structures traditionnelles<sup>17</sup>, potentiellement annonciatrices de restructurations plus importantes. Au sein des deux dernières banques privées demeurées indépendantes, le rétablissement des comptes s'est opéré, essentiellement à la suite des mesures de compression des coûts et de reprises de provisions et en liaison avec la croissance des revenus liés aux activités de banque de financement et d'investissement. Face à la volatilité des résultats liés à ces métiers, les deux groupes s'attachent désormais à diversifier leurs sources de revenus vers la clientèle de détail, comme en témoignent l'acquisition du spécialiste en crédit immobilier Eurohypo par Commerzbank en 2005 ou, plus récemment, l'investissement de 1,1 milliard d'euros effectué par la Deutsche Bank dans les deux banques de détail Norisbank et Berliner Bank.

Le système bancaire italien a connu l'une des plus importantes restructurations de son histoire au cours du premier semestre 2006, l'ensemble des fusions annoncées depuis le début de l'année atteignant un montant de 79 milliards d'euros (cf. annexe 1). Dans ce contexte, les très bons résultats affichés par les banques

italiennes intègrent, pour ce qui concerne UniCredit, les effets de la consolidation de Hypovereinsbank, à partir du troisième trimestre 2005. Par ailleurs, l'ensemble des groupes a bénéficié d'un climat économique plus favorable à des revenus en hausse sur le marché national, sous l'effet du dynamisme du marché hypothécaire et des crédits personnels et de la forte activité de la banque de gros.

## 2|3 Des risques potentiels à couvrir

Même si l'année 2006 devrait être globalement très bonne pour les principaux groupes européens, différents indicateurs incitent à la prudence pour 2007. En particulier, selon diverses analyses convergentes<sup>18</sup>, la qualité des actifs pourrait être amenée à se dégrader, ce qui réduirait d'autant, *via* la hausse du coût du risque, les perspectives de résultats.

En parallèle, la diversification des revenus s'est traduite par des prises de positions sur des segments de marché parfois étroits (produits structurés, CDO en particulier), relativement rémunérateurs, mais soumis à des risques d'illiquidité. Les financements d'entreprises à effet de levier (*leveraged buy-out*) ont pris en 2006 une part nettement plus grande et semblent comporter des niveaux de risque et d'endettement de plus en plus élevés pour des cibles de taille croissante.

Comme illustré en annexe 1, les prises de position sur des marchés bancaires de pays émergents se sont poursuivies, alors que la raréfaction des cibles potentielles contribue à leur renchérissement, ce qui pourrait réduire le retour sur investissement de telles opérations à l'avenir. Il en résulte la nécessité pour les établissements bancaires européens de préserver un niveau de fonds propres suffisant pour assurer une couverture des risques satisfaisante.

Les autorités de supervision et les banques centrales demeurent en particulier vigilantes sur les dispositifs de contrôle des risques dans les banques et l'application de scénarios de stress, notamment dans la perspective de l'application du dispositif Bâle II dès 2007.

<sup>13</sup> Prévisions de croissance par le FMI de 2,9 % en 2006 pour les Pays-Bas contre 1,5 % réalisé en 2005, 2,7 % en Belgique contre 1,5 % réalisé en 2005

<sup>14</sup> Acquisition de Disbank pour 987 millions d'euros en 2005 par Fortis et de Denizbank pour 2,5 milliards d'euros annoncée en mai 2006 par Dexia

<sup>15</sup> Les cinq plus grands établissements de crédit détenaient, sur base sociale, 21,6 % des parts du marché intérieur en 2005. Cet indicateur s'élevait à 43 % en moyenne dans les différents pays de la zone euro à la même date (source : « EU banking structures » BCE octobre 2006)

<sup>16</sup> Prévisions de croissance de 2,4 % en 2006 contre 1,3 % en 2005 (Source FMI)

<sup>17</sup> Cession par WESTLB à un fonds américain de sa participation dans la banque publique HSH Nordbank et feu vert donné par le ministre des Finances allemand à la privatisation de la Caisse d'épargne de Berlin

<sup>18</sup> Différents indicateurs peuvent être mentionnés : hausse progressive de la part des émetteurs dégradés par les agences de notation au cours de l'année 2006, prévision de hausse de 3 % des défaillances des entreprises dans le monde, après un recul de leur nombre anticipé pour 2006 (source Euler Hermes), levier d'endettement massivement utilisé par les entreprises en 2006 (plus haut niveau depuis 2001 selon Standard and Poor's)



## Annexe I

### **Les opérations de rapprochement bancaire depuis le début de 2005**

#### **Les grands mouvements de concentration bancaire au niveau national**

En France, comme en 2004, la principale opération de concentration a impliqué le groupe Caisse d'épargne. Celui-ci a conclu au premier semestre 2006 un accord avec le groupe Banque populaire pour l'apport de ses activités de banque de financement et d'investissement à Natexis Banques populaires, qui prend le nom de Natixis. La nouvelle configuration, autorisée par les autorités de tutelle, laisse les deux réseaux de banque de détail en concurrence.

Dans les autres pays européens, c'est en Italie que les rapprochements les plus significatifs entre groupes nationaux ont été annoncés. Ainsi, celui de Banca Intesa et de Sanpaolo IMI, conclu en août 2006, devrait conduire à la constitution du premier groupe bancaire du pays devant UniCredit et du septième groupe européen en termes de capitalisation boursière. Par ailleurs, l'alliance récemment annoncée de Banca popolare italiana et de Banca popolare di Verona e Novare devrait porter la nouvelle entité au troisième rang national.

En Allemagne, le rachat en novembre 2005 de l'intégralité du capital d'Eurohypo, première banque hypothécaire du pays, a permis à Commerzbank de passer du quatrième rang au deuxième rang national, tandis que l'acquisition de BHW va renforcer la position de Postbank, principal intervenant en banque de détail.

Aux États-Unis, de très grands groupes ont lancé des opérations d'envergure. En 2005, Bank of America a acquis MBNA, premier acteur mondial du secteur des cartes de crédit. Au premier semestre 2006, le rachat de Golden West Financial par Wachovia a fait passer ce dernier au quatrième rang national, tandis que celui des activités de banque de détail de Bank of New York a permis à JP Morgan Chase de conforter sa deuxième place, atteinte en 2004 grâce au rapprochement avec Bank One.

Enfin, au Japon, MUFJ, le plus grand groupe bancaire mondial en termes de total de bilan, est entré en activité. Sa constitution avait été annoncée à la mi-2004 par Mitsubishi et UFJ, respectivement deuxième et quatrième groupes bancaires nationaux.

#### **Les opérations transfrontalières d'envergure dans l'Union européenne**

Après la réussite de l'offre publique d'achat de l'espagnol SCH sur le britannique Abbey National, c'est l'Italie qui a été au centre des rapprochements en 2005. En effet, au second semestre, UniCredit s'est emparé, pour 20 milliards d'euros, du deuxième groupe bancaire allemand, Hypovereinsbank, qui lui permet de conforter significativement son implantation en Europe centrale et de l'Est au travers notamment de la filiale autrichienne du groupe allemand.

ABN Amro a lancé avec succès une offre sur Banca Antoneveneta, pour un montant total de plus de 6 milliards d'euros. Au premier semestre 2006, BNP Paribas a acquis, auprès notamment de BBVA, BNL pour un montant de l'ordre de 9 milliards d'euros, acquérant ainsi la sixième banque italienne par le montant des crédits et disposant d'un réseau d'environ 800 agences.

À l'automne 2006, après avoir acquis 50 % de la filiale de crédit à la consommation de Fiat, Crédit agricole SA est parvenu à un accord avec Banca Intesa en vue de l'acquisition de Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza et Banca Popolare FriulAdria SpA et de 193 agences de Banca Intesa, soit un total de 654 agences pour un montant global de 6 milliards d'euros. Par ailleurs, l'établissement devrait revoir rapidement son partenariat avec Banca Intesa dans la gestion d'actifs, maintenir sans changement pendant trois ans les accords dans le crédit à la consommation et sortir du pacte d'actionnaires. Par ailleurs, Crédit agricole SA a, au cours du premier semestre 2006, finalisé l'acquisition de la banque grecque Emporiki, pour plus de 3 milliards d'euros.

## Les autres acquisitions transfrontalières

La fragmentation encore importante du système bancaire aux États-Unis a continué de susciter l'intérêt de grands groupes européens. Ainsi, les deux principaux groupes espagnols ont procédé à des investissements sur le territoire des États-Unis, dans le sillage de leur implantation en Amérique latine, avec l'acquisition de deux banques régionales au Texas par BBVA et l'annonce par SCH du rachat de 20 % de la dix-huitième banque américaine Sovereign, en mai 2006.

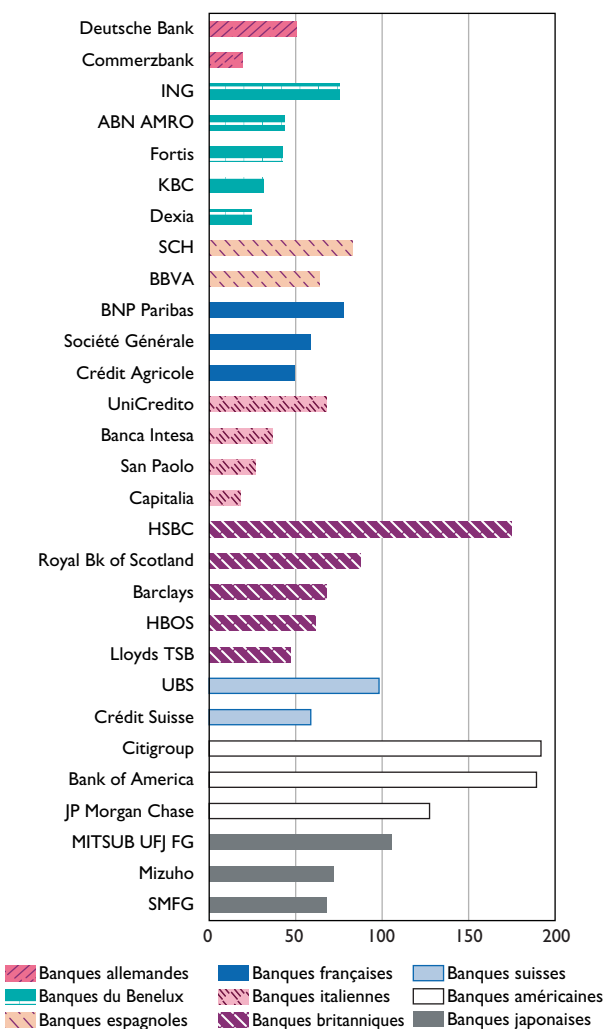
Les groupes bancaires français et internationaux se sont également attachés à accroître leur présence dans des économies en croissance rapide, encore sous-bancarisées et dont les systèmes bancaires sont en voie de libéralisation.

En Asie, la Chine suscite le plus d'attention, en liaison avec l'ouverture totale du marché chinois aux banques étrangères (en particulier pour les prêts en monnaie locale dans le cadre des activités de banque de détail) prévue pour la fin de l'année 2006, dans le sillage de l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001. Ainsi, de nombreux groupes étrangers ont rejoint, en 2005, les banques anglaises traditionnellement présentes dans cette zone. En juin 2005, Bank of America a acquis 9 % de la China Construction Bank (troisième banque publique) pour l'équivalent de 2,4 milliards d'euros, Royal Bank of Scotland et UBS ont pris des participations dans le troisième groupe, Bank of China. ING a acquis un peu moins de 20 % de Bank of Beijing, pour 178 millions d'euros. Deutsche Bank détient désormais 9,9 % du capital de Huaxia Bank et a créé un partenariat avec ICBC en matière de services bancaires et d'investissement. En ce qui concerne les établissements français et selon les informations disponibles à la date de rédaction, la Société générale n'aurait pas remporté la compétition avec Citigroup sur le dossier Guandong Development Bank. BNP Paribas a acquis 19,2 % du capital de Nanjin City Commercial Bank en octobre 2005. Le groupe a également pris position en Corée du Sud avec une participation de 9,4 % dans Shinhan Financial, deuxième banque locale, qui a repris cet été le premier émetteur de cartes de crédit du pays LG Card.

L'Inde devient également une destination recherchée avec la prise de position récente de groupes tels que Fortis, Deutsche Bank, qui a lancé fin 2005 des activités de banque de détail, et Merrill Lynch.

## Capitalisation boursière au 6 novembre 2006

(en milliards d'euros)



Source : Reuters

La Société générale a acquis 75 % d'une société de crédit à la consommation en Inde, Apeejay Finance. Le Crédit agricole, *via* Calyon, a renforcé également sa position dans ce pays en banque de financement et d'investissement.

En Europe centrale et de l'Est, les investissements des banques étrangères s'intensifient. En Russie, la Société générale a pris 20 % de Rosbank, numéro deux en banque de détail, pour 634 millions de dollars, et fait l'acquisition de SKT leasing. La banque autrichienne Raiffeisen Zentralbank Österreich AG et Commerzbank ont aussi été actives avec, respectivement, le rachat d'Impexbank pour 550 millions de dollars et la prise de participation minoritaire dans Promsvyazbank.

La banque hongroise OTP Bank a, pour sa part, fait l'acquisition d'Investsberbank pour 477 millions de dollars. En Roumanie, Erste Bank a acquis 62 % de Banca Comerciala Romana (BCR), la première banque du pays, pour 3,7 milliards d'euros.

Dans les Balkans, Société générale a acquis Splitska Banka, la cinquième banque croate et anciennement filiale de HVB, pour 1 milliard d'euros en avril 2006.

Enfin, dans les pays du bassin méditerranéen, la Turquie a fait l'objet de l'attention particulière de banques

étrangères. Ainsi, Dexia a pris une participation de 75 % dans Denizbank pour 2,4 milliards de dollars, alors que Citigroup acquérait 20 % de Akbank pour 3,1 milliards de dollars. La banque grecque NBG a réalisé une opération d'égale importance (2,7 milliards de dollars) avec Finansbank. En Égypte, Crédit agricole détient 75 % d'EAB pour une valorisation globale de 420 millions d'euros. Société générale avait acquis MIBank en Égypte en août 2005 pour un montant du même ordre. Dans le cadre de la privatisation de la Banque d'Alexandrie, Sanpaolo a engagé 1,6 milliard d'euros pour une participation de 80 % dans la troisième banque du pays.

## Annexe 2

### Méthodologie

#### Exercice 2005

##### Sélection des banques

L'étude sur la rentabilité des banques internationales se fonde sur l'analyse des résultats sur base consolidée de grands groupes bancaires appartenant aux neuf pays ou groupes de pays suivants : Allemagne, Benelux, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni, Suisse. Le choix des établissements de crédit a été effectué sur le niveau de leurs fonds propres de base (*Tier 1*) au sens de l'accord de Bâle sur le ratio international de solvabilité (dit « ratio Cooke »), d'après l'enquête publiée par la revue *The Banker* en juillet 2006. De plus, parmi les groupes européens, n'ont été retenus que ceux passés aux nouvelles normes comptables internationales ou ceux remettant leurs comptes en US GAAP. En conséquence, les échantillons par pays sont les suivants :

- Allemagne : Deutsche Bank, Commerzbank, Deutsche Postbank ;
- Benelux : ABN Amro, Rabobank, ING, Fortis, Dexia ;
- Espagne : Santander Central Hispano (SCH), Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), La Caja de Ahorros de Barcelona (La Caixa), La Caja de Ahorros de Madrid, Banco Popular Español ;
- États-Unis : Citigroup, Bank of America Corporation, JP Morgan Chase and Co, Wells Fargo and Co, Wachovia Corporation ;
- France : Groupe Crédit agricole, BNP-Paribas, Société générale, Crédit mutuel Centre-Est Europe, Groupe Banque populaire ;
- Italie : UniCredit, Banca Intesa, Sanpaolo IMI, Banca Monte dei Paschi di Siena, Capitalia ;
- Japon : Mitsubishi UFJ Financial Group, Sumitomo Mitsui Financial Group, Mizuho Financial Group, Resona ;
- Royaume-Uni : HSBC, Royal Bank of Scotland, HBoS, Barclays, Lloyds TSB ;
- Suisse : UBS, Crédit suisse, EFG Bank European Financial Group.

#### La comparaison des résultats et de la rentabilité

L'étude porte sur les comptes de résultats consolidés des exercices 2004 et 2005, arrêtés au 31 décembre, sauf pour les banques japonaises, qui arrêtent leurs comptes au 31 mars. Les données sont issues de la base Bankscope. Pour faciliter la lecture des soldes et les comparaisons de niveaux, les données des pays hors zone euro ont été converties en euros, sur la base des cours au 31 décembre de chaque année pour les capitaux propres et le total des actifs et sur la base des cours moyens durant l'exercice pour les autres agrégats. Naturellement, les pourcentages de variation d'une année sur l'autre ainsi que les ratios de rentabilité ont été calculés à partir des données exprimées en monnaie nationale, afin d'éviter les effets liés aux fluctuations des taux de change.

Pour les groupes européens passés aux normes IFRS en 2005, les données 2004 sont généralement fournies en normes nationales, à l'exception des groupes ayant adopté les normes internationales dès 2004 (Commerzbank, Deutsche Postbank ; UBS, EFG).

#### Premier semestre 2006

Pour le premier semestre 2006, les analyses reposent sur les données publiées (en IFRS ou US GAAP) par un échantillon de groupes bancaires européens :

- Allemagne : Deutsche Bank, Commerzbank ;
- Benelux : ABN Amro, ING, Fortis, Dexia, KBC ;
- Espagne : SCH, BBVA, La Caixa, Banco Popular ;
- France : Groupe Crédit agricole, BNP-Paribas, Société générale, Groupe Banque populaire ;
- Italie : UniCredit, Banca Intesa, Sanpaolo IMI, Capitalia ;
- Royaume-Uni : HSBC, Royal Bank of Scotland, HBoS, Barclays, Lloyds TSB ;
- Suisse : UBS, Crédit suisse.

## 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 implantés en France à des résidents français — 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

### Avertissement

*Les données relatives au marché des titres de créances négociables (figures 32 et 33) sont à nouveau disponibles.*

*Certaines modifications ont été apportées :*

- dans le titre et les regroupements de certaines rubriques dans les figures 19 et 38,
- un renvoi a été ajouté dans les figures 20 à 23 et 38.

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

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

(données cvs)

	2006						
	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
<b>Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	-2	27	3	5	6	10	9
Biens intermédiaires	3	27	5	1	1	3	16
Biens d'équipement	6	27	10	10	9	9	17
Industrie automobile	7	43	-44	-8	6	21	-37
Biens de consommation	-1	25	4	16	14	12	8
Industries agricoles et alimentaires	-3	24	6	0	3	7	26
<b>Production pour les prochains mois (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	13	8	5	-21	0	14	11
Biens intermédiaires	13	9	9	-24	0	18	15
Biens d'équipement	21	18	12	-15	8	23	17
Industrie automobile	-7	-29	-35	-48	-34	-18	-42
Biens de consommation	17	12	8	-16	5	16	18
Industries agricoles et alimentaires	11	11	12	8	11	11	16
<b>Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)</b>							
<b>Globales</b>	0	28	9	5	7	10	17
Étrangères	7	21	7	9	11	12	10
<b>Niveau du carnet de commandes (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	18	23	23	22	22	18	24
Biens intermédiaires	9	16	15	17	16	16	19
Biens d'équipement	49	54	55	58	62	65	68
Biens de consommation	18	21	23	21	18	8	14
Industries agricoles et alimentaires	5	8	16	14	13	13	19
<b>Niveau des stocks de produits finis (a)</b>							
<b>Ensemble</b>	6	3	2	1	1	2	2
Biens intermédiaires	5	0	-2	1	-1	-1	-2
Biens d'équipement	4	5	5	2	9	4	10
Industrie automobile	20	18	10	2	3	-5	2
Biens de consommation	7	3	3	6	8	9	4
Industries agricoles et alimentaires	-1	-6	-6	-8	-9	-1	2
<b>Taux d'utilisation des capacités de production (b)</b>							
<b>Ensemble</b>	84,3	85,6	85,1	83,9	84,4	84,4	85,0
<b>Évolution des effectifs (ensemble) (a)</b>							
Par rapport au mois précédent	-2	1	0	-1	-2	-2	-1
Au cours des prochains mois	-6	-7	-6	-5	-5	-6	-4
<b>Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)</b>							
	105	110	107	106	104	102	106

(a) Données exprimées en solde des opinions

(b) Données exprimées en pourcentage

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

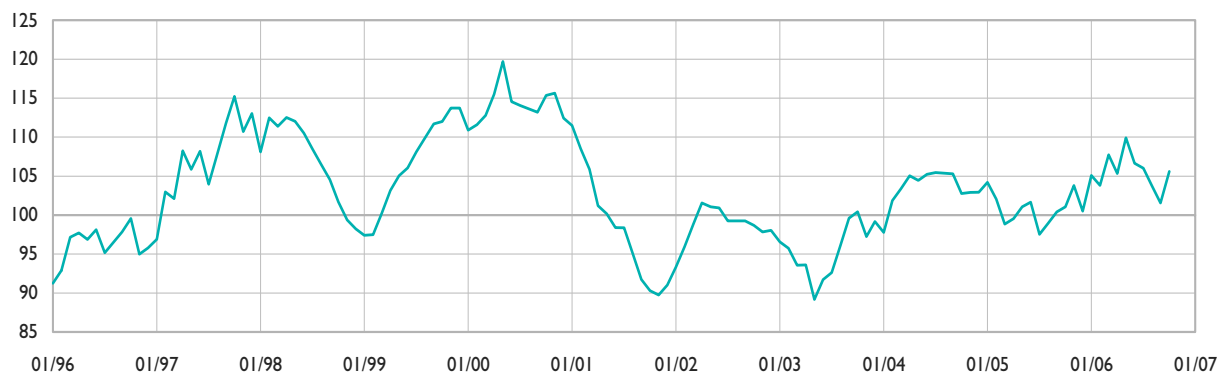
Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

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

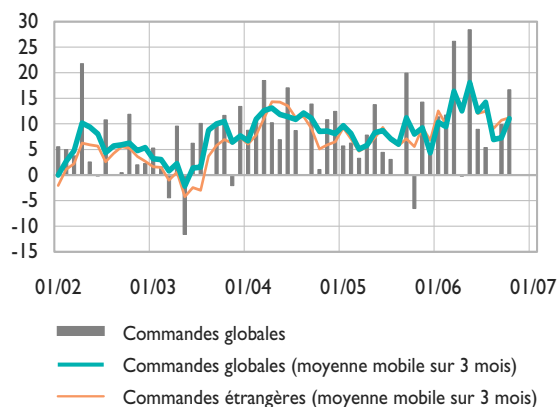
### Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 - 2006)



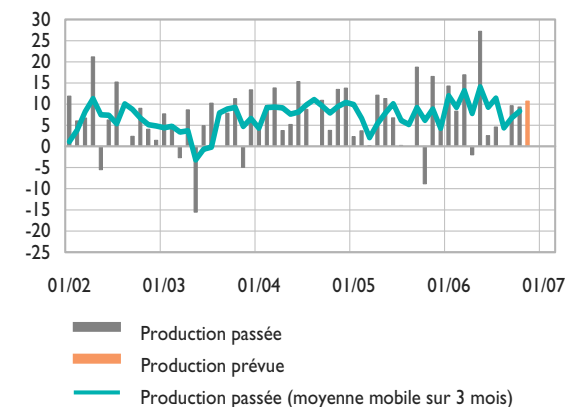
### Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



### Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



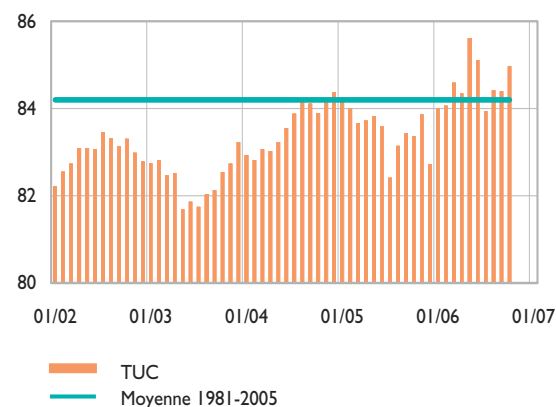
### Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



### TUC dans l'industrie

(en %)



Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

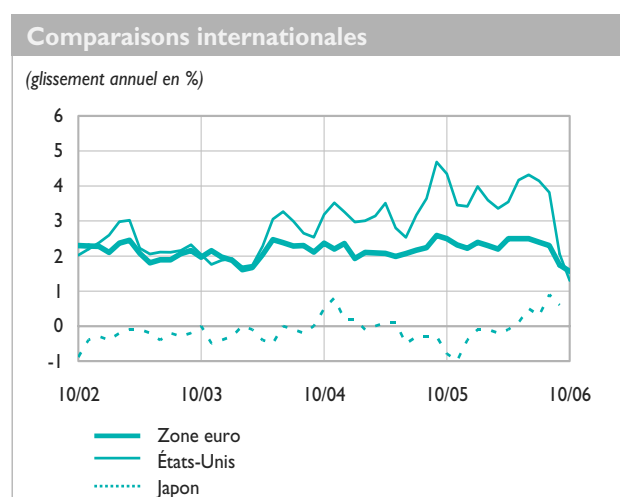
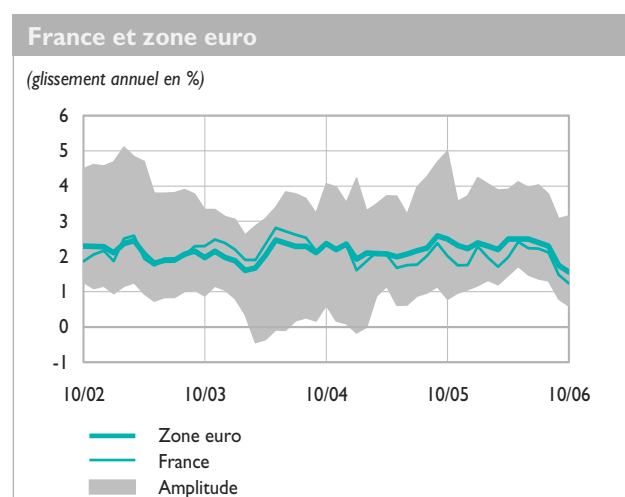


**Figure 3**  
**Indices des prix à la consommation**

(glissement annuel)									
	2006								
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
France	2,0	1,7	2,0	2,4	2,2	2,2	2,1	1,5	1,2
Allemagne	2,1	1,9	2,3	2,1	2,0	2,1	1,8	1,0	1,1
Italie	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9
Zone euro	2,3	2,2	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6
Royaume-Uni	2,1	1,8	2,0	2,2	2,5	2,4	2,5	2,4	2,5
Union européenne	2,2	2,1	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	1,9	1,8
États-Unis	3,6	3,4	3,5	4,2	4,3	4,1	3,8	2,1	1,3
Japon	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,5	0,3	0,9	0,6	nd

(moyenne annuelle)									
(variation mensuelle CVS)									
	2003	2004	2005	2006					
				mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
France	2,2	2,3	1,9	0,4	0,1	0,1	0,3	-0,3	-0,1
Allemagne	1,0	1,8	1,9	0,1	0,2	0,2	-0,2	0,0	0,2
Italie	2,8	2,3	2,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,0
Zone euro	2,1	2,1	2,2	0,2	0,1	0,3	0,1	-0,1	0,0
Royaume-Uni	1,4	1,3	2,0	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2
Union européenne	1,9	2,1	2,2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,3	2,7	3,4	0,4	0,2	0,4	0,2	-0,5	-0,5
Japon	-0,2	0,0	-0,3	0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3	nd



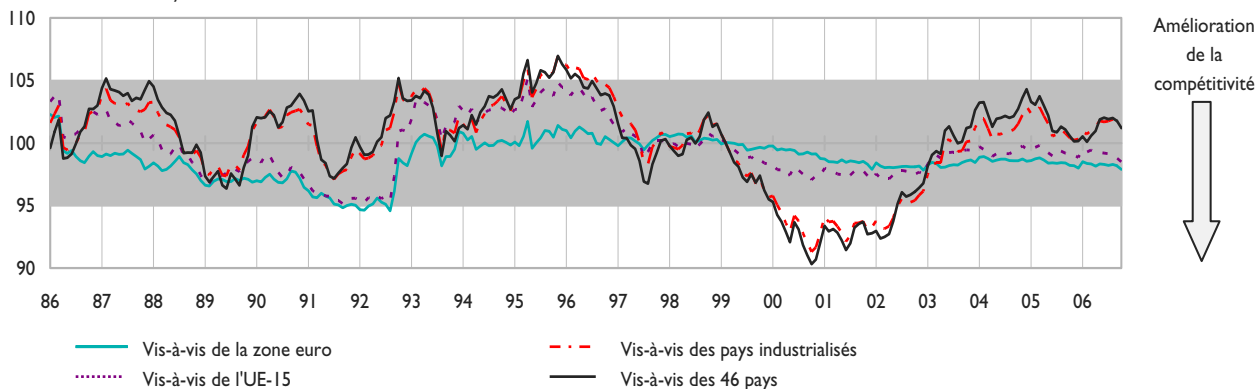
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

Figure 4  
Compétitivité de l'économie française

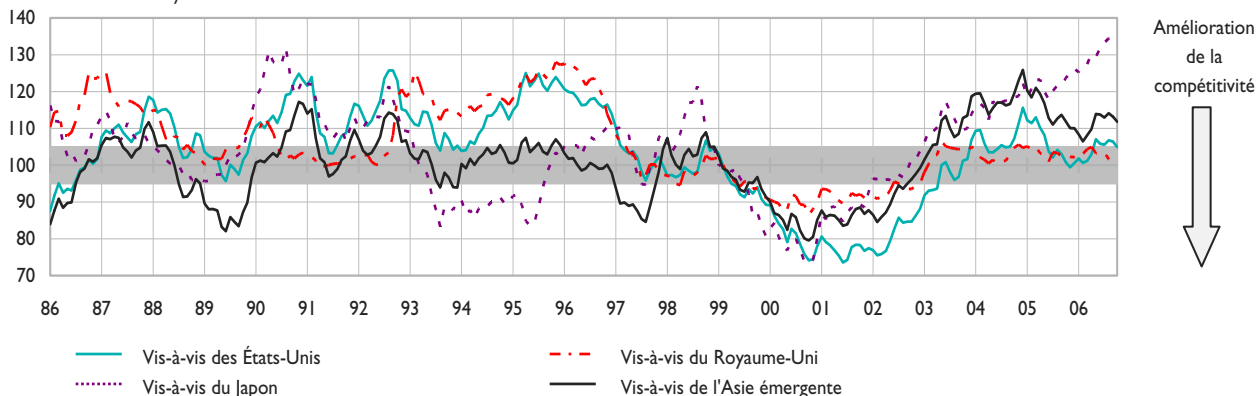
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



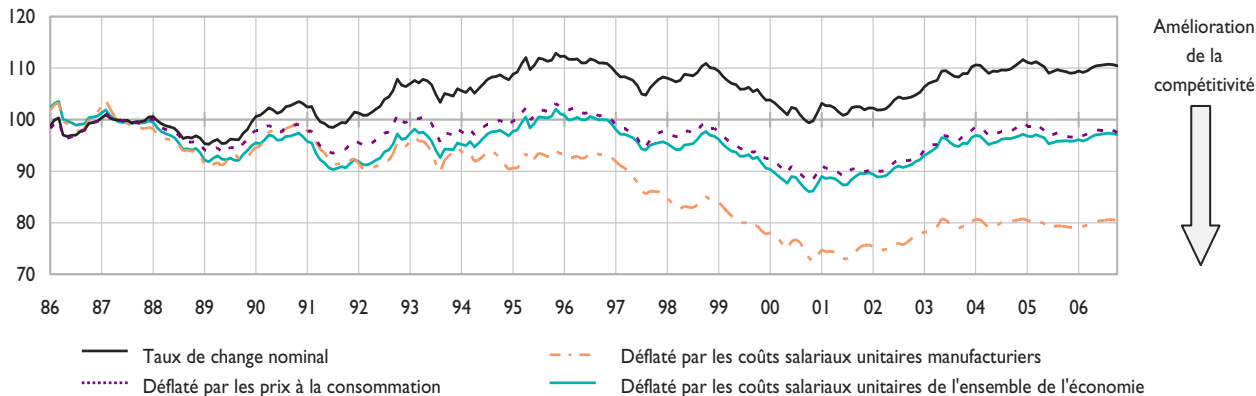
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

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 17 novembre 2006

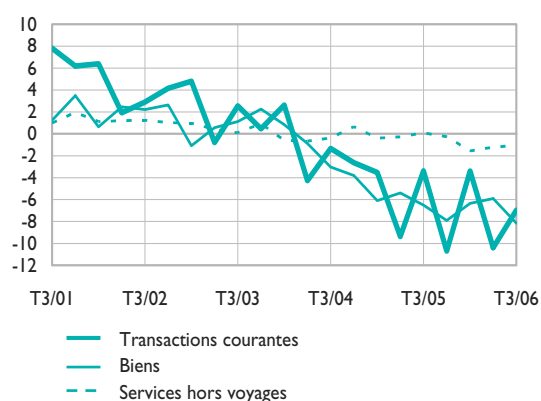
**Figure 5**  
**Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

	2004 (a)	2005 (a)	2005		2006		
			T3 (a)	T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-5 609</b>	<b>-26 953</b>	<b>-3 379</b>	<b>-10 685</b>	<b>-3 393</b>	<b>-10 392</b>	<b>-6 971</b>
Biens	-6 905	-25 904	-6 511	-7 906	-6 345	-5 894	-8 151
Services hors voyages	-1 004	-855	84	-264	-1 564	-1 223	-1 046
Voyages	9 813	8 911	2 666	2 559	628	2 407	2 508
Revenus	10 166	13 059	6 709	1 979	5 782	107	6 568
Transferts courants	-17 679	-22 164	-6 327	-7 054	-1 894	-5 789	-6 850
<b>Compte de capital</b>	<b>1 448</b>	<b>506</b>	<b>376</b>	<b>-388</b>	<b>-201</b>	<b>-223</b>	<b>-200</b>
<b>Compte financier</b>	<b>-3 261</b>	<b>-15 208</b>	<b>11 788</b>	<b>-32 048</b>	<b>56 442</b>	<b>20 505</b>	<b>26 327</b>
Investissements directs	-20 636	-41 887	-5 390	-32 920	12 631	-13 190	-8 221
Français à l'étranger	-45 905	-93 008	-19 058	-44 995	-3 740	-29 370	-18 478
Étrangers en France	25 271	51 121	13 668	12 075	16 371	16 180	10 257
Investissements de portefeuille	-46 563	-9 217	18 807	-17 978	-31 062	-2 065	-22 403
Avoirs	-179 891	-191 309	-29 468	-65 640	-67 223	-14 278	-54 842
Engagements	133 326	182 091	48 275	47 661	36 161	12 213	32 439
Produits financiers dérivés	5 003	8 179	-379	2 795	909	2 358	2 100
Autres investissements	62 445	20 665	-3 058	13 029	74 398	35 156	58 494
Avoirs de réserve	-3 508	7 055	1 807	3 027	-434	-1 754	-3 643
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7 421</b>	<b>41 653</b>	<b>-8 785</b>	<b>43 120</b>	<b>-52 848</b>	<b>-9 890</b>	<b>-19 156</b>

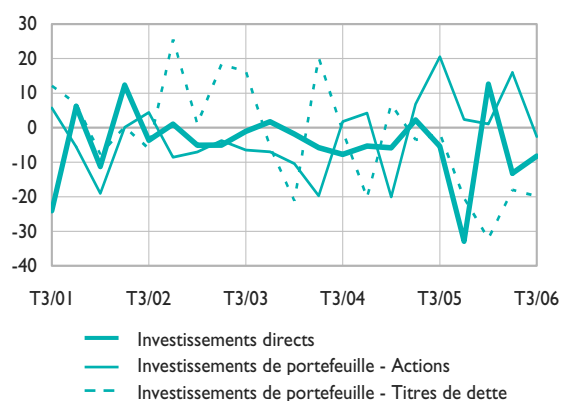
#### Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



#### Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2005		2006		
	(a)	(a)	T3 (a)	T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>-5 609</b>	<b>-26 953</b>	<b>-3 379</b>	<b>-10 685</b>	<b>-3 393</b>	<b>-10 392</b>	<b>-6 971</b>
<b>Biens</b>	<b>-6 905</b>	<b>-25 904</b>	<b>-6 511</b>	<b>-7 906</b>	<b>-6 345</b>	<b>-5 894</b>	<b>-8 151</b>
Exportations	338 817	352 968	83 955	93 641	96 531	99 133	89 854
Importations	345 723	378 872	90 466	101 547	102 876	105 027	98 005
Marchandises générales	-6 389	-24 200	-6 068	-7 377	-5 677	-5 458	-7 760
Avitaillement	-469	-977	-270	-356	-403	-333	-393
Travail à façon et réparations	-46	-726	-173	-173	-265	-103	2
<b>Services hors voyages</b>	<b>-1 004</b>	<b>-855</b>	<b>84</b>	<b>-264</b>	<b>-1 564</b>	<b>-1 223</b>	<b>-1 046</b>
Exportations	55 246	59 330	15 047	15 726	14 447	14 408	12 834
Importations	56 248	60 185	14 963	15 990	16 011	15 631	13 880
Transports	-1 001	-1 209	-145	-424	-807	-794	-25
Services de communication	915	1 103	346	242	294	297	328
Services de construction	1 152	1 632	415	512	395	468	413
Services d'assurances	-539	-935	-296	-85	-387	-322	-170
Services financiers	-838	-770	-238	-269	-366	-555	-488
Services d'informatique et d'information	34	-64	-43	-36	55	53	-61
Redevances et droits de licence	1 648	2 167	675	564	584	398	705
Autres services aux entreprises	-1 884	-2 103	-469	-501	-1 114	-591	-1 562
Services personnels, culturels et récréatifs	-276	-536	-125	-213	-171	-162	-149
Services des administrations publiques	-208	-136	-37	-51	-47	-15	-37
<b>Voyages</b>	<b>9 813</b>	<b>8 911</b>	<b>2 666</b>	<b>2 559</b>	<b>628</b>	<b>2 407</b>	<b>2 508</b>
Recettes	32 833	33 981	10 578	7 754	6 251	9 389	10 450
Dépenses	23 021	25 071	7 912	5 196	5 623	6 982	7 942
<b>Revenus</b>	<b>10 166</b>	<b>13 059</b>	<b>6 709</b>	<b>1 979</b>	<b>5 782</b>	<b>107</b>	<b>6 568</b>
Rémunérations des salariés	8 406	8 420	2 113	2 104	2 117	2 190	2 142
Revenus des investissements	1 761	4 638	4 597	-125	3 665	-2 083	4 426
Directs	15 561	18 070	4 088	5 551	3 577	3 740	4 905
De portefeuille	-11 434	-9 859	1 372	-5 326	943	-4 562	1 451
Autres	-2 365	-3 574	-863	-349	-855	-1 261	-1 930
<b>Transferts courants</b>	<b>-17 679</b>	<b>-22 164</b>	<b>-6 327</b>	<b>-7 054</b>	<b>-1 894</b>	<b>-5 789</b>	<b>-6 850</b>
Transferts courants du secteur des APU	-11 048	-14 925	-4 302	-5 562	125	-3 799	-4 987
Transferts courants des autres secteurs	-6 635	-7 241	-2 026	-1 493	-2 019	-1 990	-1 863
dont envoi de fonds des travailleurs	-2 135	-2 091	-609	-495	-476	-524	-460
<b>Compte de capital</b>	<b>1 448</b>	<b>506</b>	<b>376</b>	<b>-388</b>	<b>-201</b>	<b>-223</b>	<b>-200</b>

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

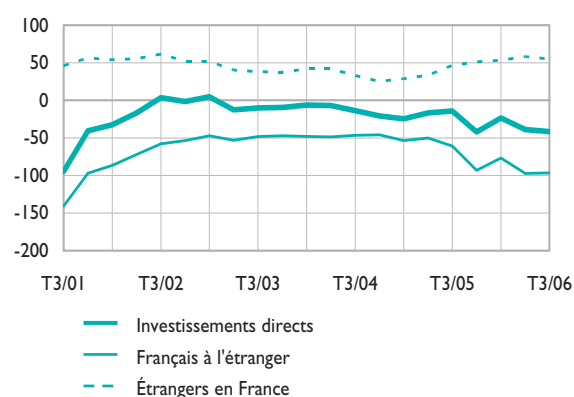
**Figure 7**  
**Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

	2004	2005	2005		2006		
	(a)	(a)	T3 (a)	T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (b)
<b>Compte financier</b>	<b>-3 261</b>	<b>-15 208</b>	<b>11 788</b>	<b>-32 048</b>	<b>56 442</b>	<b>20 505</b>	<b>26 327</b>
Investissements directs	-20 636	-41 887	-5 390	-32 920	12 631	-13 190	-8 221
Français à l'étranger	-45 905	-93 008	-19 058	-44 995	-3 740	-29 370	-18 478
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-36 429	-42 197	-9 713	-21 753	-7 338	-14 828	-8 210
Étrangers en France	25 271	51 121	13 668	12 075	16 371	16 180	10 257
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	9 025	20 236	3 847	6 386	7 151	6 425	1 606
Investissements de portefeuille	-46 563	-9 217	18 807	-17 978	-31 062	-2 065	-22 403
Avoirs	-179 891	-191 309	-29 468	-65 640	-67 223	-14 278	-54 842
Actions	-49 119	-42 917	-1 305	-21 085	-11 769	22 308	-20 254
Obligations	-119 312	-137 035	-19 548	-37 044	-54 200	-50 750	-30 904
Instruments du marché monétaire	-11 459	-11 358	-8 615	-7 511	-1 254	14 164	-3 684
Engagements	133 326	182 091	48 275	47 661	36 161	12 213	32 439
Actions	25 016	52 633	21 848	23 491	12 848	-6 350	17 670
Obligations	94 133	110 831	19 473	31 628	15 344	23 876	22 608
Instruments du marché monétaire	14 176	18 628	6 954	-7 460	7 969	-5 313	-7 839
Produits financiers dérivés	5 003	8 179	-379	2 795	909	2 358	2 100
Autres investissements	62 445	20 665	-3 058	13 029	74 398	35 156	58 494
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	38 832	-2 346	6 171	-4 682	69 437	30 298	62 059
Avoirs de réserve	-3 508	7 055	1 807	3 027	-434	-1 754	-3 643
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7 421</b>	<b>41 653</b>	<b>-8 785</b>	<b>43 120</b>	<b>-52 848</b>	<b>-9 890</b>	<b>-19 156</b>

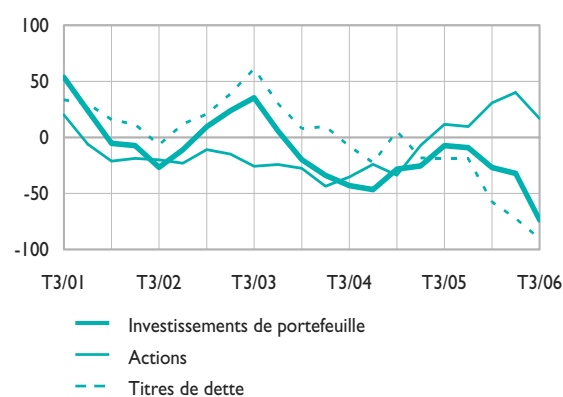
#### Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



#### Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en millions d'euros)

	2ème trimestre 2006					
	UEM	UE15 hors UEM (a)	Nouveaux pays membres (b)	USA	Japon	Suisse
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>
Recettes	75 904	20 660	6 067	15 528	2 959	6 865
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-11 071	978	1 620	1 585	-182	256
Recettes	48 770	10 329	4 934	7 044	1 305	2 605
Dépenses	59 842	9 351	3 315	5 459	1 486	2 349
Services	-2 296	811	32	1 484	144	764
Recettes	6 519	3 594	438	3 896	572	1 879
Dépenses	8 815	2 784	406	2 411	428	1 115
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	19 298	5 286	650	4 321	1 069	2 137
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 325	-2 362	1	36	-2	-265
<b>Compte financier</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>
Investissements directs	-6 668	75	-196	-3 068	-197	444
Français à l'étranger	-14 799	-4 761	-452	-3 817	-336	-470
Étrangers en France	8 131	4 837	256	749	138	915
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-29 355	20 551	-40	-1 821	-332	4 321
Actions	8 841	12 972	-8	112	-2 187	4 691
Obligations	-45 737	3 432	50	-3 528	2 128	-9
Instruments du marché monétaire	7 541	4 148	-81	1 595	-273	-361
Autres investissements	14 172	11 047	818	13 515	-4 295	-4 448
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	16 063	14 288	501	5 872	-4 364	-2 412

(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	
		juil.	août	sept.	2005	2006
	sept.				sept.	sept.
	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>652</b>	<b>-2 965</b>	<b>-3 967</b>	<b>-39</b>	<b>-18 893</b>	<b>-31 441</b>
Biens	-1 442	-2 465	-4 537	-1 149	-21 802	-28 296
Services hors voyages	-229	-970	468	-544	61	-4 097
Voyages	905	1 303	379	826	9 068	8 102
Revenus	3 737	1 851	1 644	3 073	13 572	14 436
Transferts courants	-2 320	-2 684	-1 921	-2 245	-19 791	-21 587
<b>Compte de capital</b>	<b>224</b>	<b>-356</b>	<b>99</b>	<b>57</b>	<b>1 293</b>	<b>-1 012</b>
<b>Compte financier</b>	<b>36 355</b>	<b>-8 121</b>	<b>348</b>	<b>34 100</b>	<b>12 580</b>	<b>71 226</b>
Investissements directs	-1 400	-2 498	-4 878	-845	-14 268	-41 700
Français à l'étranger	-4 848	-4 820	-5 212	-8 446	-60 837	-96 583
Capital social	373	-2 475	-2 198	-39	-19 333	-38 401
Bénéfices réinvestis	-1 080	-1 166	-1 166	-1 166	-12 345	-13 728
Autres opérations	-4 141	-1 179	-1 848	-7 241	-29 163	-44 455
Étrangers en France	3 448	2 322	334	7 601	46 569	54 883
Capital social	767	275	-1 414	1 368	10 950	16 198
Bénéfices réinvestis	411	459	459	459	4 908	5 370
Autres opérations	2 270	1 588	1 289	5 774	30 709	33 315
Investissements de portefeuille	17 024	-26 795	-13 783	18 175	-7 347	-73 508
Avoirs	-1	-44 757	-18 312	8 227	-174 570	-201 983
Actions	-267	-14 992	-8 783	3 521	-33 983	-30 800
Obligations	-5 685	-16 975	-5 249	-8 680	-124 766	-172 898
Instruments du marché monétaire	5 951	-12 790	-4 280	13 386	-15 820	1 715
Engagements	17 025	17 962	4 529	9 948	167 222	128 474
Actions	5 415	13 761	89	3 820	45 517	47 659
Obligations	8 420	7 249	4 207	11 152	110 780	93 456
Instruments du marché monétaire	3 190	-3 048	233	-5 024	10 929	-12 643
Produits financiers dérivés	-24	693	-591	1 998	5 355	8 162
Autres investissements	19 684	20 850	21 114	16 530	26 030	181 077
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	21 122	28 350	18 028	15 681	15 149	157 112
Avoirs de réserve	1 070	-371	-1 514	-1 758	2 813	-2 804
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>-37 231</b>	<b>11 442</b>	<b>3 520</b>	<b>-34 118</b>	<b>5 019</b>	<b>-38 774</b>

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

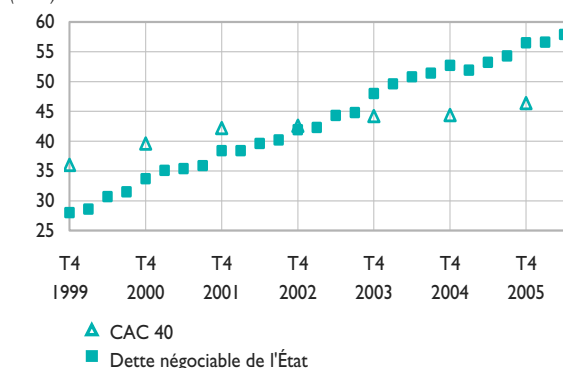
**Figure 10**  
**Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)**

(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T2
<b>Créances</b>	<b>2 327,6</b>	<b>2 347,0</b>	<b>2 529,4</b>	<b>2 860,8</b>	<b>3 604,5</b>	<b>3 720,6</b>
Investissements directs français à l'étranger	577,4	559,1	573,6	608,8	723,2	742,0
<i>Capitaux propres</i>	409,6	390,2	380,1	404,6	462,9	474,4
<i>Autres opérations</i>	167,8	168,9	193,5	204,3	260,3	267,5
Investissements de portefeuille	826,6	888,6	1 084,4	1 283,3	1 574,1	1 620,4
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	301,8	390,5	480,3	566,0	663,6	692,6
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	524,8	498,1	604,1	717,2	910,5	927,7
Produits financiers dérivés	124,6	103,1	108,0	123,9	191,7	216,0
Autres investissements	732,3	737,4	707,4	788,0	1 052,4	1 074,6
<i>IFM</i>	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	854,0
<i>Non IFM</i>	218,1	221,0	215,4	209,1	211,7	220,6
Avoirs de réserve	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	67,6
<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>-3 894,8</b>
Investissements directs étrangers en France	-335,1	-367,3	-417,8	-454,9	-509,3	-539,2
<i>Capitaux propres</i>	-212,2	-232,3	-267,4	-276,7	-296,9	-310,5
<i>Autres opérations</i>	-122,9	-135,1	-150,4	-178,2	-212,4	-228,8
Investissements de portefeuille	-1 118,1	-1 054,5	-1 287,8	-1 462,1	-1 766,8	-1 803,9
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-251,1	-242,9	-287,6	-323,2	-409,8	-426,8
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-866,9	-811,5	-1 000,2	-1 138,9	-1 357,0	-1 377,1
Produits financiers dérivés	-118,9	-107,1	-117,0	-128,5	-206,4	-234,9
Autres investissements	-784,8	-786,1	-772,2	-893,7	-1 193,4	-1 316,8
<i>IFM</i>	-622,1	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 125,4
<i>Non IFM</i>	-162,7	-154,0	-148,1	-153,3	-177,2	-191,4
<b>Position nette</b>	<b>-29,3</b>	<b>32,1</b>	<b>-65,4</b>	<b>-78,4</b>	<b>-71,3</b>	<b>-174,2</b>

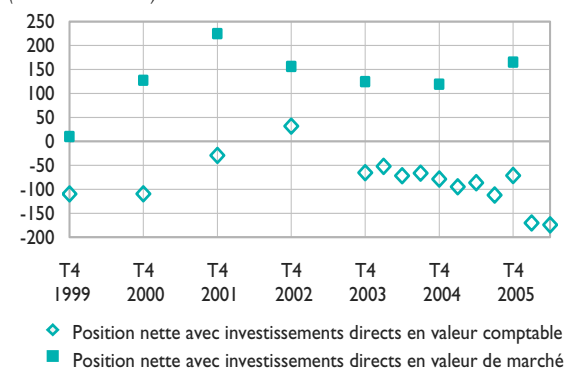
**Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État**

(en %)



**Position extérieure de la France**

(en milliards d'euros)





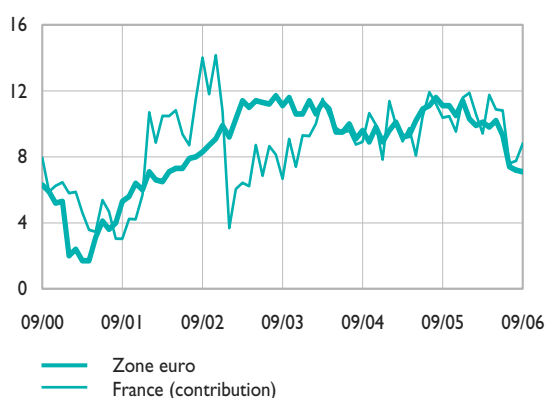
**Figure 11**  
**Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro**

(taux de croissance annuel en %)

	2003	2004	2005	2005	2006						
	déc.	déc.	déc.	sept.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.
<b>M1</b>											
Zone euro (a)	10,6	8,9	11,4	11,1	10,1	9,8	10,2	9,3	7,4	7,2	7,1
France (contribution)	9,3	7,8	11,6	10,4	9,4	11,7	10,9	10,8	7,6	7,8	8,8
<b>M2</b>											
Zone euro (a)	7,6	6,7	8,5	8,8	9,0	9,3	9,1	9,1	8,2	8,4	8,4
France (contribution)	7,4	7,1	8,1	8,5	7,6	8,2	7,6	8,2	6,6	7,2	8,1
<b>M3</b>											
Zone euro (a)	7,1	6,6	7,3	8,4	8,5	8,7	8,8	8,5	7,8	8,2	8,5
France (contribution)	4,8	8,2	8,5	10,2	9,1	10,1	8,3	8,5	7,2	8,6	9,4
<b>Crédits au secteur privé</b>											
Zone euro (a)	5,5	7,2	9,2	8,8	10,9	11,4	11,4	11,0	11,1	11,3	11,4
France (b)	5,3	9,0	9,3	9,5	12,6	13,2	12,7	12,2	12,0	12,6	12,8

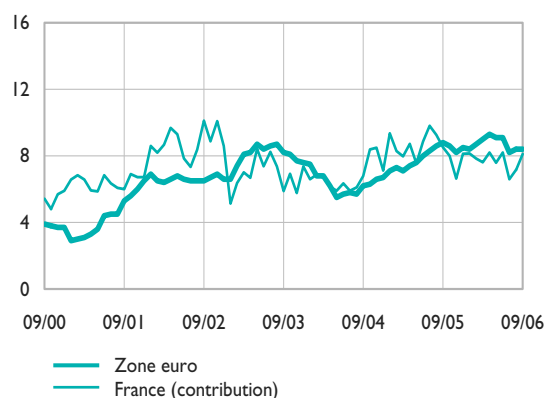
#### M1

(taux de croissance annuel en %)



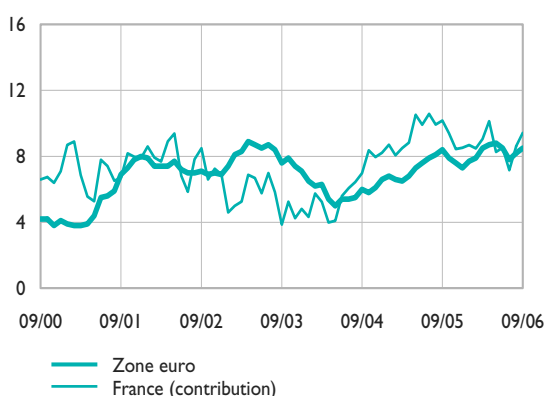
#### M2

(taux de croissance annuel en %)



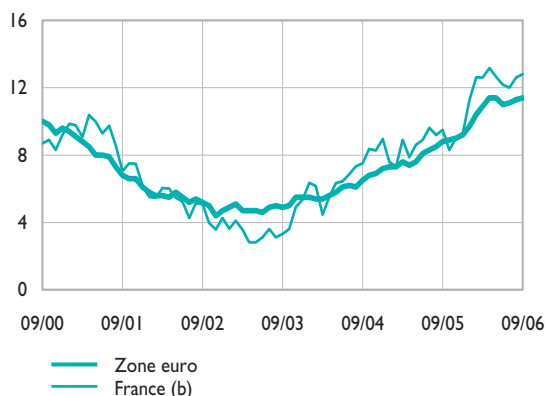
#### M3

(taux de croissance annuel en %)



#### Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 17 novembre 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.	sept.	juin	juil.	août	sept.
<b>Actif</b>								
Territoire national	16,4	23,3	34,2	29,8	35,0	38,8	36,0	38,4
Crédits	11,5	17,7	27,4	22,3	28,3	31,7	28,7	30,5
IFM	11,1	17,3	27,1	21,9	28,0	31,4	28,4	30,3
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	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Titres autres que des actions	4,9	5,5	6,8	7,5	6,7	7,1	7,3	7,8
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	4,9	5,5	6,8	7,5	6,7	7,1	7,3	7,8
Secteur privé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions et autres participations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres États de la zone euro	32,5	23,9	20,4	19,9	18,0	19,4	15,6	17,9
Reste du monde	18,3	22,9	22,8	23,9	28,3	29,0	30,7	32,9
Avoirs en or	32,1	30,9	39,5	36,5	42,2	44,1	43,3	42,1
Non ventilés par zones géographiques (a)	59,6	73,9	93,1	83,9	97,6	95,5	98,2	101,6
<b>Total</b>	<b>158,9</b>	<b>174,9</b>	<b>210,0</b>	<b>194,0</b>	<b>220,9</b>	<b>226,8</b>	<b>223,9</b>	<b>232,9</b>
<b>Passif</b>								
Dépôts – Territoire national	28,8	29,3	29,6	30,1	37,3	40,5	35,3	39,0
IFM	27,8	28,7	28,6	29,3	36,4	39,6	34,5	38,1
Administration centrale	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,4	0,8	0,8	0,8	0,9	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	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	3,8	7,3	8,2	7,5	11,2	10,7	12,5	15,5
Non ventilés par zone géographique	126,3	138,2	172,2	156,4	172,5	175,5	176,1	178,4
Billets et pièces en circulation (b)	85,0	97,8	110,2	104,0	113,1	114,9	114,2	114,9
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	41,9	47,9	47,9	47,9	48,4
Autres	5,8	7,4	16,3	10,5	11,5	12,7	14,0	15,2
<b>Total</b>	<b>158,9</b>	<b>174,9</b>	<b>210,0</b>	<b>194,0</b>	<b>220,9</b>	<b>226,8</b>	<b>223,9</b>	<b>232,9</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.	sept.	juin	juil.	août	sept.
<b>Actif</b>								
Territoire national	3 001,7	3 202,7	3 291,8	3 321,6	3 466,0	3 528,2	3 516,2	3 563,3
Crédits	2 265,7	2 416,4	2 523,4	2 514,4	2 646,4	2 698,4	2 690,7	2 725,6
IFM	947,8	1 013,1	996,3	1 034,7	1 031,2	1 070,5	1 061,1	1 077,4
APU	142,0	139,5	150,8	140,4	150,7	147,5	150,0	153,8
Secteur privé	1 175,9	1 263,8	1 376,4	1 339,3	1 464,5	1 480,5	1 479,6	1 494,4
Titres autres que des actions	431,3	461,0	455,6	459,4	483,3	495,3	492,2	501,1
IFM ≤ 2 ans	129,8	162,6	140,0	151,6	160,2	165,9	174,5	178,6
IFM > 2 ans	49,9	53,3	57,4	55,5	61,0	63,8	63,1	65,0
APU	157,5	155,8	168,6	160,3	166,5	168,4	160,0	158,6
Secteur privé	94,2	89,4	89,6	91,9	95,6	97,1	94,6	98,8
Titres d'OPCVM monétaires	63,7	67,8	78,1	75,8	81,3	81,3	84,5	83,3
Actions et autres participations	241,0	257,5	234,6	271,9	255,0	253,1	248,9	253,3
Autres États de la zone euro	467,1	555,1	727,0	620,5	809,4	819,7	834,7	849,6
Reste du monde	503,4	608,9	869,4	737,6	877,0	904,2	916,7	946,7
Non ventilés par zones géographiques	379,3	417,0	602,9	545,1	666,8	657,8	674,7	761,3
<b>Total</b>	<b>4 351,5</b>	<b>4 783,8</b>	<b>5 491,1</b>	<b>5 224,7</b>	<b>5 819,3</b>	<b>5 909,9</b>	<b>5 942,3</b>	<b>6 120,9</b>
<b>Passif</b>								
Dépôts – Territoire national	2 047,7	2 180,2	2 242,3	2 219,5	2 261,8	2 278,1	2 245,0	2 281,1
IFM	933,1	1 006,6	1 011,3	1 026,8	1 028,4	1 049,9	1 039,9	1 059,0
Administration centrale	39,0	43,9	45,2	32,8	33,8	23,9	10,6	24,2
Autres secteurs	1 075,6	1 129,6	1 185,8	1 159,8	1 199,7	1 204,3	1 194,5	1 197,9
Dépôts à vue	344,1	357,1	395,3	371,8	405,8	406,5	390,5	398,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	49,6	45,5	53,4	51,9	60,6	60,8	61,6	61,9
Dépôts à terme > 2 ans	299,4	306,4	307,1	303,9	298,6	296,4	295,7	294,0
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	351,8	377,5	392,6	388,4	401,1	403,7	408,1	407,9
Pensions	30,7	43,2	37,4	43,7	33,5	36,9	38,7	35,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	201,8	238,6	271,1	248,0	319,3	316,2	340,3	345,0
IFM	173,6	201,5	226,4	207,1	262,7	262,5	276,3	280,2
Autres secteurs	28,2	37,1	44,7	40,9	56,6	53,7	64,0	64,8
Dépôts – reste du monde	429,9	511,7	757,2	641,7	825,6	867,1	873,0	921,0
Non ventilés par zones géographiques	1 672,1	1 853,2	2 220,5	2 115,5	2 412,6	2 448,5	2 484,0	2 573,8
Titres de créance émis ≤ 2 ans	218,3	259,4	271,3	278,1	312,5	318,5	333,9	331,2
Titres de créance émis > 2 ans	375,2	404,8	458,6	440,3	487,2	493,9	498,2	503,0
Titres d'OPCVM monétaires	327,8	354,1	387,8	393,6	412,9	427,8	436,1	434,2
Capital et réserves	299,2	313,8	318,7	317,7	335,6	336,7	337,0	336,6
Autres	451,6	521,1	784,2	685,9	864,3	871,6	878,8	968,8
<b>Total</b>	<b>4 351,5</b>	<b>4 783,8</b>	<b>5 491,1</b>	<b>5 224,7</b>	<b>5 819,3</b>	<b>5 909,9</b>	<b>5 942,3</b>	<b>6 120,9</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.	sept.	juin	juil.	août	sept.
<b>Dépôts à vue</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	361,7	384,9	425,6	392,6	417,6	418,9	406,8	415,4
Ménages et assimilés	202,4	212,9	230,1	219,4	233,1	237,5	232,8	234,3
Sociétés non financières	120,0	124,2	139,9	130,2	137,5	135,7	129,9	136,7
Administrations publiques (hors adm. centrales)	39,2	47,8	55,6	43,0	47,0	45,6	44,0	44,4
Autres agents	19,2	17,5	22,6	20,3	33,6	31,5	26,5	26,1
<b>Total – Encours</b>	<b>380,9</b>	<b>402,4</b>	<b>448,1</b>	<b>412,9</b>	<b>451,3</b>	<b>450,4</b>	<b>433,3</b>	<b>441,6</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,2</b>	<b>9,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,0</b>	<b>7,0</b>
<b>Comptes sur livret</b>								
Livrets A	112,2	113,5	112,1	111,6	111,1	111,5	112,5	112,6
Livrets bleus	15,5	16,3	16,9	16,7	17,3	17,5	17,7	17,8
Comptes épargne logement	36,0	38,5	39,1	39,1	38,5	38,6	38,7	38,5
Codevi	43,2	45,7	47,0	46,5	49,0	49,3	49,6	49,6
Livrets d'épargne populaire	53,8	56,7	56,8	56,2	56,5	56,4	56,7	56,9
Livrets jeunes	5,7	6,1	6,4	6,3	6,4	6,4	6,5	6,6
Livrets soumis à l'impôt	85,3	100,7	114,2	112,1	122,1	123,7	126,0	125,8
<b>Total – Encours</b>	<b>351,8</b>	<b>377,5</b>	<b>392,6</b>	<b>388,4</b>	<b>401,1</b>	<b>403,7</b>	<b>408,1</b>	<b>407,9</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>10,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,0</b>

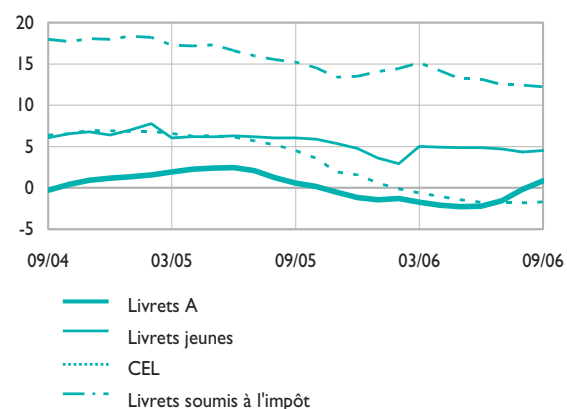
### Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



### Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



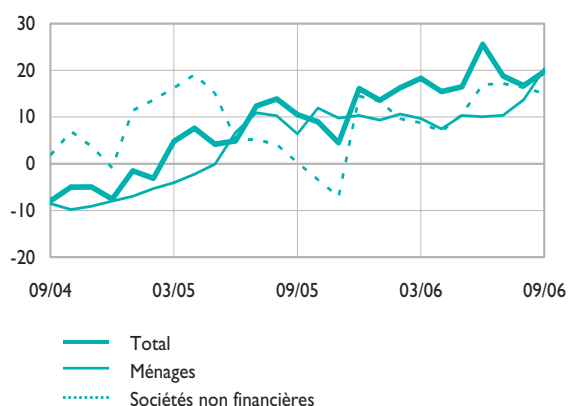
**Figure 15**  
**Dépôts à terme – France**

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

	2003	2004	2005	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	sept.	juin	juil.	août	sept.
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	44,1	41,7	47,6	46,4	50,9	52,7	53,9	54,3
Ménages et assimilés	20,4	18,6	20,8	21,0	22,2	23,7	24,5	25,1
Sociétés non financières	23,3	22,8	26,5	25,2	28,3	28,6	28,9	28,9
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Autres agents	5,5	3,8	5,8	5,5	9,8	8,2	7,7	7,6
<b>Total – Encours</b>	<b>49,6</b>	<b>45,5</b>	<b>53,4</b>	<b>51,9</b>	<b>60,6</b>	<b>60,8</b>	<b>61,6</b>	<b>61,9</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>-16,9</b>	<b>-7,6</b>	<b>16,1</b>	<b>10,5</b>	<b>25,6</b>	<b>18,8</b>	<b>16,7</b>	<b>19,7</b>
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>								
Total ANF (hors administrations centrales)	289,0	295,8	294,9	292,4	277,1	275,0	274,5	273,3
Ménages et assimilés	279,1	282,6	281,4	279,7	263,6	261,6	261,0	259,5
PEL	216,7	224,2	225,6	223,4	209,3	207,8	207,1	205,7
PEP	46,0	42,5	39,0	39,3	36,1	35,8	35,6	35,3
Autres	16,4	15,9	16,8	17,0	18,2	17,9	18,3	18,6
Sociétés non financières	9,9	13,1	13,5	12,7	13,4	13,4	13,5	13,8
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	11,6	21,6	21,4	21,1	20,7
<b>Total – Encours</b>	<b>299,4</b>	<b>306,4</b>	<b>307,1</b>	<b>303,9</b>	<b>298,6</b>	<b>296,4</b>	<b>295,7</b>	<b>294,0</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>4,9</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-4,3</b>	<b>-4,7</b>

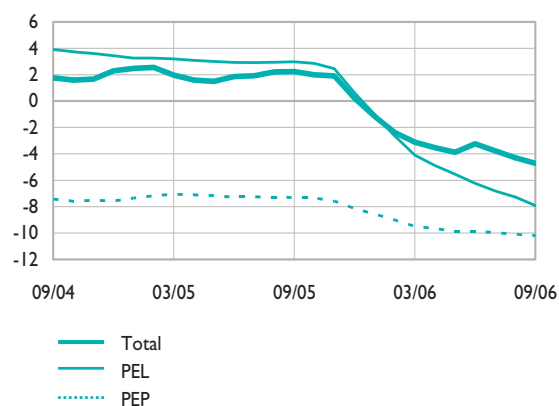
#### Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



#### Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



**Figure 16**  
**Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France**

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

	2003	2004	2005	2005	2006				
	déc.	déc.	déc.	sept.	mai	juin	juil.	août	sept.
<b>Crédits des institutions financières monétaires</b>									
Secteur privé	1 176,2	1 264,0	1 376,6	1 339,6	1 458,8	1 464,7	1 480,7	1 479,8	1 494,6
Administrations publiques	142,2	139,7	150,9	140,5	144,4	150,8	147,6	150,1	153,9
<b>Total – Encours</b>	<b>1 318,4</b>	<b>1 403,7</b>	<b>1 527,5</b>	<b>1 480,1</b>	<b>1 603,2</b>	<b>1 615,5</b>	<b>1 628,3</b>	<b>1 629,9</b>	<b>1 648,5</b>
Secteur privé	5,2	8,3	8,9	8,9	11,6	11,2	11,3	11,9	12,0
Administrations publiques	12,5	-0,5	7,8	-1,0	11,6	11,4	12,7	11,9	9,4
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>6,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,8</b>	<b>7,9</b>	<b>11,6</b>	<b>11,2</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>11,8</b>
<b>Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières</b>									
Investissement	207,1	216,3	229,9	223,5	239,1	241,5	243,4	244,0	245,5
Trésorerie	136,6	144,4	156,7	147,0	170,5	169,0	170,3	164,3	166,4
Autres objets	171,2	180,9	193,0	186,4	200,3	200,5	200,4	199,5	202,6
<b>Total – Encours</b>	<b>514,8</b>	<b>541,5</b>	<b>579,6</b>	<b>556,8</b>	<b>609,9</b>	<b>611,1</b>	<b>614,1</b>	<b>607,9</b>	<b>614,4</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>-1,1</b>	<b>6,0</b>	<b>7,2</b>	<b>5,4</b>	<b>10,8</b>	<b>10,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>10,8</b>
<b>Crédits des établissements de crédit aux ménages</b>									
Habitat	385,5	438,1	503,6	485,1	529,8	540,0	548,8	554,0	560,4
Trésorerie	113,7	118,7	128,0	123,2	131,2	132,8	132,2	131,1	131,8
Autres objets	81,3	82,8	81,4	82,7	80,1	80,8	81,5	81,0	80,7
<b>Total – Encours</b>	<b>580,5</b>	<b>639,5</b>	<b>712,9</b>	<b>690,9</b>	<b>741,0</b>	<b>753,6</b>	<b>762,5</b>	<b>766,1</b>	<b>772,9</b>
<b>Total – Taux de croissance</b>	<b>7,8</b>	<b>9,6</b>	<b>11,7</b>	<b>10,6</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>	<b>12,1</b>	<b>12,0</b>	<b>12,2</b>

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



(a) Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français

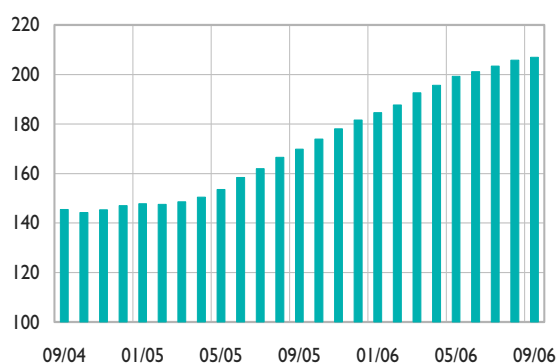
**Figure 18**  
**Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France**

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

	2005			2006		
	juil.	août	sept.	juil.	août	sept.
<b>Ensemble des contrats nouveaux</b>	<b>415,8</b>	<b>426,3</b>	<b>433,6</b>	<b>519,8</b>	<b>523,5</b>	<b>524,7</b>
<b>Crédits aux ménages</b>	<b>162,0</b>	<b>166,5</b>	<b>169,8</b>	<b>203,4</b>	<b>205,8</b>	<b>206,9</b>
Consommation (hors découvert)	49,0	49,1	49,1	50,9	51,6	51,9
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	38,6	39,9	40,6	40,1	39,5	38,8
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	74,4	77,5	80,2	112,3	114,6	116,2
<b>Crédits aux sociétés non financières</b>	<b>253,9</b>	<b>259,8</b>	<b>263,8</b>	<b>316,4</b>	<b>317,7</b>	<b>317,8</b>
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	197,0	201,2	203,9	232,9	232,2	229,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	56,9	58,5	59,8	83,5	85,5	87,9

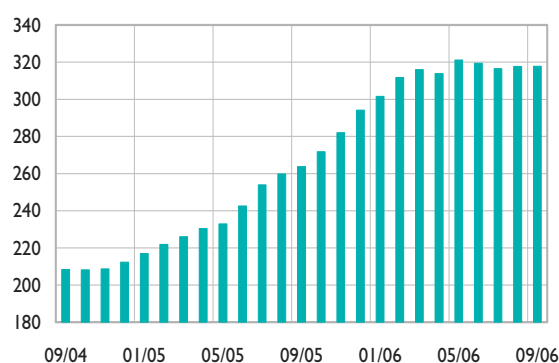
### Ménages

(en milliards d'euros)



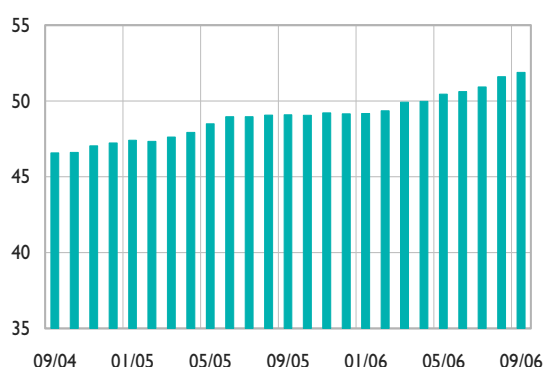
### Sociétés

(en milliards d'euros)



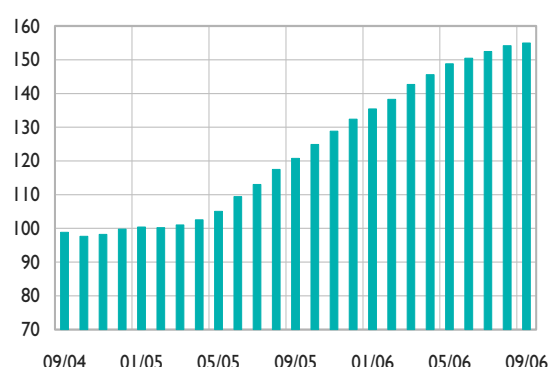
### Consommation des ménages (hors découvert)

(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



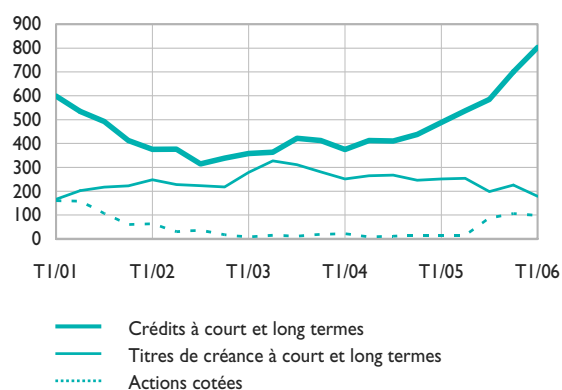
**Figure 19**  
**Financements et placements des agents non financiers – Zone euro**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres				Flux		Encours
	2005				2006	2006	2006
	T1	T2	T3	T4	T1	T1	mars
<b>Financements</b>							
<b>Endettement</b>	<b>758,6</b>	<b>816,9</b>	<b>807,8</b>	<b>961,5</b>	<b>1 014,5</b>	<b>292,5</b>	<b>15 667,7</b>
Crédits à court terme	39,2	62,0	63,6	89,1	112,4	26,3	1 675,9
Crédits à long terme	441,8	469,9	514,9	613,4	691,4	177,2	8 153,7
Titres de créance à court terme	24,3	17,0	4,1	8,2	4,7	21,0	842,8
Titres de créance à long terme	229,0	233,9	196,7	222,1	175,8	66,6	4 771,5
Dépôts reçus par les administrations centrales (a)	24,3	34,1	28,5	28,8	30,2	1,3	223,9
<b>Émissions d'actions et fonds de pension</b>							
Actions cotées	15,6	15,1	88,1	105,9	98,6	-2,5	4 082,8
Réserves pour fonds de pension des SNF	13,0	13,3	13,4	12,7	13,3	3,4	317,1
<b>Placements</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>							
Monnaie fiduciaire	58,1	59,0	55,7	53,3	50,1	-5,8	459,7
Dépôts à vue	159,2	188,1	176,2	230,2	182,3	-40,5	2 517,7
Dépôts remboursables avec préavis	86,5	76,8	70,0	45,3	47,0	17,4	1 506,3
Dépôts à terme à moins de 2 ans	23,3	27,9	41,2	26,2	70,3	26,7	1 628,9
Dépôts des administrations centrales	3,1	-12,3	-22,0	10,8	5,4	19,6	193,1
Dépôts auprès des non IFM	29,4	35,3	30,8	36,0	47,4	9,3	365,3
Titres de créances à court terme	33,0	17,5	10,0	-10,7	29,2	36,9	250,1
Titres d'OPCVM monétaires	-14,0	-14,5	-8,3	-0,6	-2,0	4,8	381,0
Pensions sur titres auprès des IFM	-2,7	-2,5	-5,2	-8,2	2,1	0,6	80,9
<b>Placements à moyen et long termes</b>							
Dépôts à terme à plus de 2 ans	116,2	123,6	116,3	117,6	129,2	36,2	1 567,1
Titres de créance à moyen et long terme	45,3	45,8	30,4	59,7	63,3	27,7	1 782,7
Actions cotées	22,4	-18,8	-35,0	20,9	-31,3	-50,3	2 908,4
Assurance-vie et fonds de pension	261,3	272,3	284,1	296,4	315,5	94,2	4 739,8
Titres d'OPCVM non monétaires	50,9	61,7	81,7	83,9	64,6	9,1	1 834,4

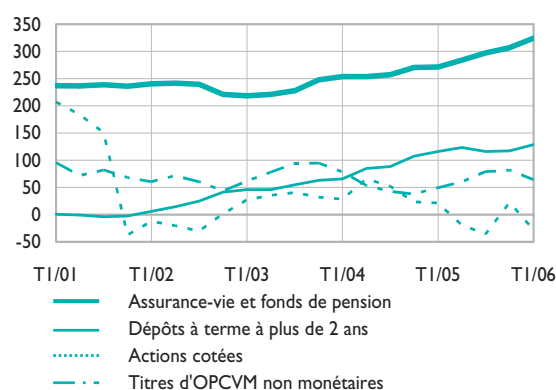
#### Financements

(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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 17 novembre 2006

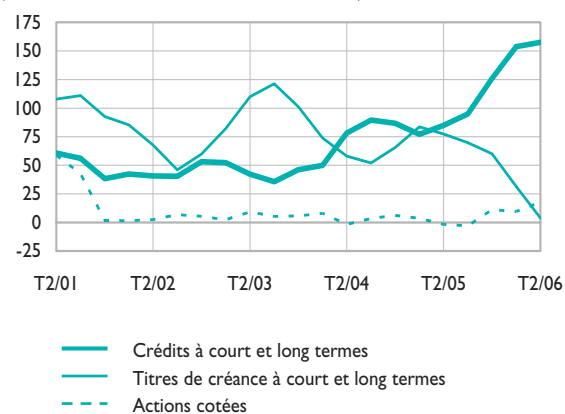
**Figure 20**  
**Financements et placements des agents non financiers – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005			2006		2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin
<b>Financements (a)</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>200,4</b>	<b>198,1</b>	<b>224,8</b>	<b>235,4</b>	<b>220,7</b>	<b>65,8</b>	<b>2 875,4</b>
Crédits à court terme	-4,0	-1,0	11,5	21,8	19,8	9,4	226,7
Crédits à long terme	88,9	95,9	114,2	132,0	137,7	33,9	1 341,4
Crédits vis-à-vis des non-résidents	38,1	33,4	38,9	50,0	59,3	26,0	354,3
Titres de créance à court terme	1,5	-11,0	-3,9	-19,6	-27,6	-10,2	117,9
Titres de créance à long terme	75,8	80,9	64,1	51,1	31,5	6,7	1 140,3
<b>Émissions d'actions et autres parts sociales</b>	<b>66,5</b>	<b>64,8</b>	<b>73,6</b>	<b>74,3</b>	<b>89,5</b>	<b>24,0</b>	<b>4 123,1</b>
Actions cotées	-1,6	-3,0	11,2	9,5	17,9	5,2	1 208,1
Autres types de parts sociales	68,1	67,8	62,5	64,9	71,7	18,7	2 915,0
<b>Placements</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>86,7</b>	<b>95,5</b>	<b>80,9</b>	<b>139,8</b>	<b>63,0</b>	<b>-34,2</b>	<b>1 378,9</b>
Monnaie fiduciaire	4,0	4,1	4,2	4,1	4,5	2,2	41,5
Dépôts à vue	30,7	31,7	38,9	26,3	29,0	13,6	417,6
Placements à vue	25,3	21,1	15,0	16,8	14,5	0,2	395,5
Dépôts à terme à moins de 2 ans	2,4	1,3	5,3	4,2	6,4	2,6	50,9
Dépôts des administrations centrales	-6,4	-6,0	1,3	13,7	-5,9	-17,1	33,9
Autres dépôts (à l'étranger ...)	13,3	11,1	3,8	12,3	-9,3	-8,2	109,3
Titres de créance à court terme	15,2	27,1	2,0	49,3	15,7	-23,0	107,0
Titres d'OPCVM monétaires	5,0	7,9	11,6	14,5	9,4	-3,4	213,8
Pensions sur titres auprès des IFM	-0,6	-1,0	-0,8	-1,6	-0,6	-0,5	0,3
Autres titres à court terme	-2,1	-1,9	-0,4	0,2	-0,7	-0,6	9,1
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>146,7</b>	<b>139,7</b>	<b>153,9</b>	<b>145,1</b>	<b>143,8</b>	<b>33,3</b>	<b>5 318,7</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	5,6	5,3	-0,8	-12,6	-16,5	-6,4	277,1
Placements de type obligataire	9,1	11,0	12,7	10,0	2,9	-0,9	182,7
Placements de type actions et autres participations	74,9	63,8	91,0	81,3	68,2	11,7	3 602,2
Assurance-vie et fonds de pension	69,8	73,6	77,2	94,1	101,3	24,1	1 056,1
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	-12,7	-14,0	-26,1	-27,7	-12,1	4,7	200,6

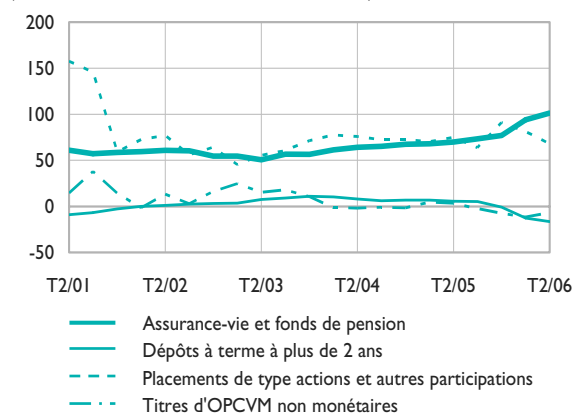
### Financements

(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) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

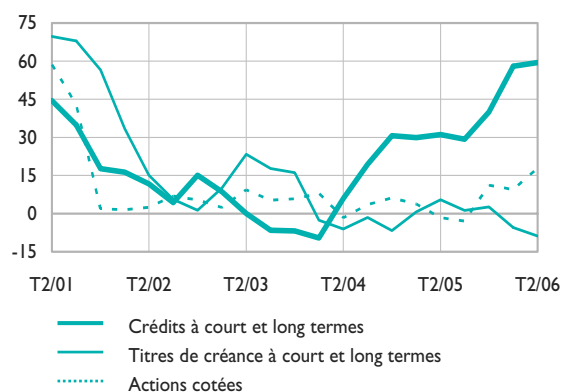
**Figure 21**  
**Financements et placements des sociétés non financières – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005			2006		2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin
<b>Financements des sociétés non financières</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>74,6</b>	<b>63,9</b>	<b>81,6</b>	<b>102,5</b>	<b>110,0</b>	<b>46,1</b>	<b>924,3</b>
Crédits à court terme	7,7	3,6	7,2	10,9	10,3	4,2	155,0
Crédits à long terme	23,4	25,7	32,8	47,1	49,1	10,9	487,3
Crédits vis-à-vis des non-résidents	38,1	33,4	38,9	50,0	59,3	26,0	354,3
Titres de créance à court terme	4,4	1,6	3,8	-3,1	-6,9	0,3	30,5
Titres de créance à long terme	1,0	-0,4	-1,2	-2,4	-1,9	4,8	255,4
<b>Émissions d'actions et autres parts sociales</b>	<b>66,5</b>	<b>64,8</b>	<b>73,6</b>	<b>74,3</b>	<b>89,5</b>	<b>24,0</b>	<b>4 123,1</b>
Actions cotées	-1,6	-3,0	11,2	9,5	17,9	5,2	1 208,1
Autres types de parts sociales	68,1	67,8	62,5	64,9	71,7	18,7	2 915,0
<b>Placements des sociétés non financières</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>32,4</b>	<b>45,7</b>	<b>28,0</b>	<b>59,1</b>	<b>29,2</b>	<b>-15,6</b>	<b>422,8</b>
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Dépôts à vue	12,2	12,6	14,1	3,1	6,6	9,0	137,5
Placements à vue	1,1	0,4	0,0	-1,0	-1,8	-0,5	3,0
Dépôts à terme à moins de 2 ans	1,2	0,1	3,3	2,2	4,1	1,3	28,3
Autres dépôts (à l'étranger ...)	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,1	1,2
Titres de créance à court terme	16,2	27,2	2,8	47,1	13,7	-22,2	99,5
Titres d'OPCVM monétaires	3,4	7,4	8,2	8,9	7,9	-1,9	145,3
Pensions sur titres auprès des IFM	-0,6	-1,0	-0,8	-1,6	-0,6	-0,5	0,3
Autres titres à court terme	-1,2	-1,2	0,2	0,2	-0,7	-0,6	7,2
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>47,2</b>	<b>35,8</b>	<b>47,9</b>	<b>46,1</b>	<b>42,2</b>	<b>4,8</b>	<b>2 705,9</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	1,4	1,6	0,3	-0,5	0,9	0,3	13,4
Placements de type obligataire	2,4	4,6	5,4	0,9	-4,2	-2,3	64,5
Placements de type actions et autres participations	44,1	32,3	47,9	51,9	48,9	7,9	2 592,4
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-0,8	-2,7	-5,6	-6,2	-3,5	-1,0	35,6

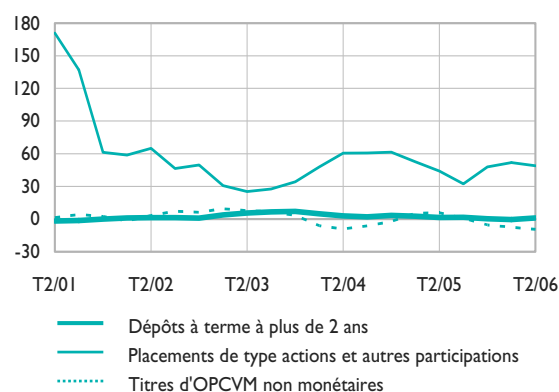
#### Financements

(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) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

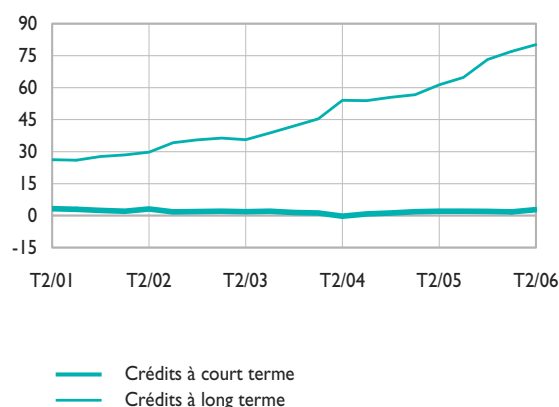
**Figure 22**  
**Financements et placements des ménages – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005			2006		2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin
<b>Financements des ménages</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>63,4</b>	<b>66,9</b>	<b>75,2</b>	<b>78,9</b>	<b>83,0</b>	<b>25,4</b>	<b>774,0</b>
Crédits à court terme	2,1	2,1	2,0	1,8	2,8	2,1	41,2
Crédits à long terme	61,4	64,8	73,2	77,1	80,2	23,2	732,8
<b>Placements des ménages</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>51,2</b>	<b>48,9</b>	<b>40,5</b>	<b>53,0</b>	<b>30,4</b>	<b>5,6</b>	<b>848,5</b>
Monnaie fiduciaire	3,9	4,1	4,2	4,1	4,5	2,2	41,1
Dépôts à vue	11,1	12,9	17,1	15,8	16,0	8,5	233,1
Placements à vue	24,1	20,6	14,9	17,7	16,5	0,8	392,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	1,3	1,3	1,9	1,9	2,0	1,3	22,2
Autres dépôts (à l'étranger ...)	13,2	11,0	3,7	12,2	-9,2	-8,1	108,0
Titres de créance à court terme	-1,2	-0,1	0,0	2,2	2,0	0,0	5,5
Titres d'OPCVM monétaires	-1,2	-1,0	-1,3	-0,7	-1,5	0,8	46,4
Autres titres à court terme	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>89,6</b>	<b>95,7</b>	<b>99,3</b>	<b>104,1</b>	<b>99,1</b>	<b>18,3</b>	<b>2 259,0</b>
Dépôts à terme à plus de 2 ans	4,1	3,8	-1,1	-12,1	-17,3	-6,7	263,6
Placements de type obligataire	4,8	3,6	3,2	3,0	-2,4	-2,6	76,9
Placements de type actions et autres participations	25,0	27,6	38,7	37,6	24,8	-1,3	712,6
Assurance-vie et fonds de pension	69,8	73,6	77,2	94,1	101,3	24,1	1 056,1
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-14,2	-12,7	-18,5	-18,4	-7,2	4,8	149,8

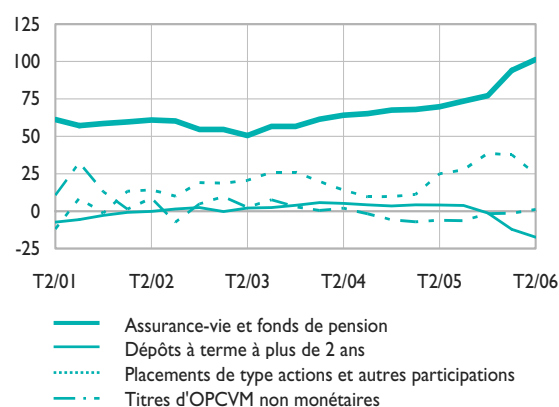
### Financements

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



### Placements à moyen et long termes

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



(a) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

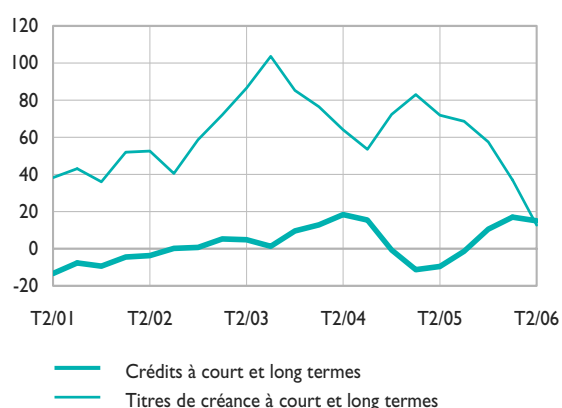
**Figure 23**  
**Financements et placements des administrations publiques – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005			2006		2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin
<b>Financements des administrations publiques (a)</b>							
<b>Endettement au sens de la comptabilité nationale</b>	<b>62,3</b>	<b>67,4</b>	<b>68,0</b>	<b>54,0</b>	<b>27,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>1 177,0</b>
Crédits à court terme	-13,7	-6,7	2,3	9,2	6,7	3,1	30,6
Crédits à long terme	4,1	5,4	8,2	7,8	8,3	-0,2	121,2
Titres de créance à court terme	-2,9	-12,6	-7,7	-16,5	-20,6	-10,5	87,4
Titres de créance à long terme	74,8	81,3	65,2	53,5	33,4	1,9	884,9
<b>Placements des administrations publiques</b>							
<b>Dépôts et titres à court terme</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>12,5</b>	<b>27,8</b>	<b>3,4</b>	<b>-24,1</b>	<b>107,6</b>
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue	7,4	6,2	7,8	7,4	6,4	-3,9	47,0
Placements à vue	0,2	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,3
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,4
Dépôts des administrations centrales	-6,4	-6,0	1,3	13,7	-5,9	-17,1	33,9
Autres dépôts (à l'étranger ...)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Titres de créance à court terme	0,2	0,0	-0,8	0,0	-0,1	-0,7	2,0
Titres d'OPCVM monétaires	2,8	1,4	4,7	6,3	3,0	-2,2	22,1
Autres titres à court terme	-0,9	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,9
<b>Placements à moyen et long termes</b>	<b>10,0</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>-5,2</b>	<b>2,5</b>	<b>10,2</b>	<b>353,8</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	1,9	2,8	4,1	6,1	9,4	4,0	41,4
Placements de type actions et autres participations	5,8	3,9	4,5	-8,2	-5,5	5,1	297,2
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	2,3	1,5	-1,9	-3,1	-1,4	1,0	15,1

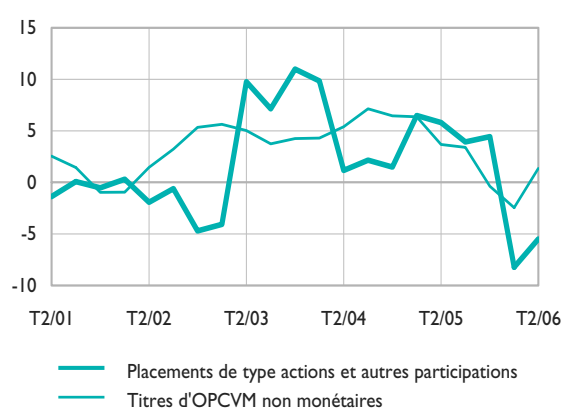
### Financements

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



### Placements à moyen et long termes

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



(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) Titres d'OPCVM des catégories suivantes : OPCVM diversifiés, OPCVM de fonds alternatifs, OPCVM garantis et fonds à formule

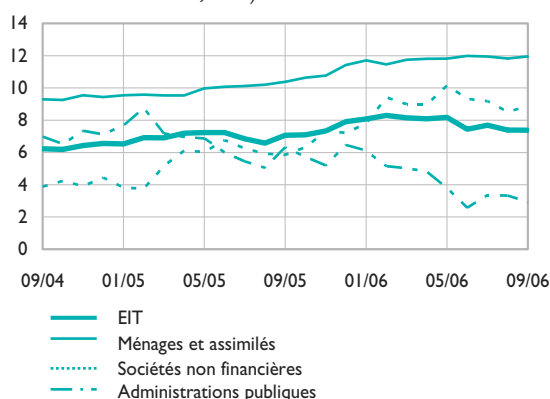
**Figure 24**  
**Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France**

(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.	juil.	août	sept.	sept.
<b>Endettement Intérieur Total</b>	<b>6,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>3 208,2</b>
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	12,0	11,8	12,0	793,4
≤ 1 an	4,2	3,5	5,3	8,3	6,6	7,9	40,5
> 1 an	8,1	9,8	11,8	12,2	12,1	12,2	752,9
Sociétés non financières	1,8	4,4	7,2	9,2	8,5	8,9	1 270,1
≤ 1 an	-1,4	8,0	11,4	11,4	10,4	11,3	469,1
> 1 an	3,5	2,6	4,9	7,9	7,5	7,5	801,0
Administrations publiques	10,7	7,1	6,5	3,4	3,3	2,9	1 144,7
≤ 1 an	26,6	1,2	-3,4	-9,8	-10,5	-12,8	125,0
> 1 an	8,3	8,2	8,1	5,3	5,4	5,3	1 019,8
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>3,7</b>	<b>6,7</b>	<b>9,2</b>	<b>11,0</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>1 593,7</b>
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	12,0	11,8	12,0	793,4
≤ 1 an	4,2	3,5	5,3	8,3	6,6	7,9	40,5
> 1 an	8,1	9,8	11,8	12,2	12,1	12,2	752,9
Sociétés non financières	-1,2	5,6	7,0	9,5	9,5	10,2	645,4
≤ 1 an	-3,0	4,5	5,0	6,1	6,3	11,1	154,5
> 1 an	-0,6	6,0	7,7	10,6	10,5	9,9	491,0
Administrations publiques (c)	7,3	-0,5	7,4	12,3	11,5	9,2	154,9
≤ 1 an	50,3	-9,6	10,0	23,5	17,1	10,0	30,7
> 1 an	0,3	1,4	6,9	9,7	10,2	9,0	124,2
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)</b>	<b>4,3</b>	<b>9,0</b>	<b>14,1</b>	<b>18,1</b>	<b>16,9</b>	<b>15,9</b>	<b>345,7</b>
<b>Financements de marché</b>	<b>9,8</b>	<b>5,8</b>	<b>5,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1 268,9</b>
Sociétés non financières (e)	5,6	-2,3	0,9	-0,7	-2,4	-1,0	288,4
≤ 1 an	-29,4	-0,3	17,6	-2,5	-10,8	-6,8	31,3
> 1 an	10,2	-2,4	-0,5	-0,5	-1,2	-0,2	257,1
Administrations publiques	11,4	8,7	6,3	2,2	2,3	1,9	980,4
≤ 1 an	24,2	4,7	-6,7	-18,3	-17,4	-20,6	84,9
> 1 an	9,7	9,3	8,2	4,8	4,8	4,8	895,6

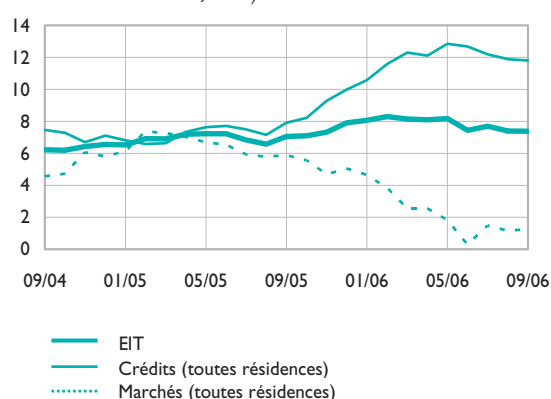
#### EIT – Répartition par agents

(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 jusqu'en juillet 2003.

(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.

(e) Le reclassement de véhicules émetteurs de billets de trésorerie adossés à des opérations de titrisation du secteur des SNF vers celui des IF a conduit à réviser les séries d'endettement des SNF depuis l'année 2000.

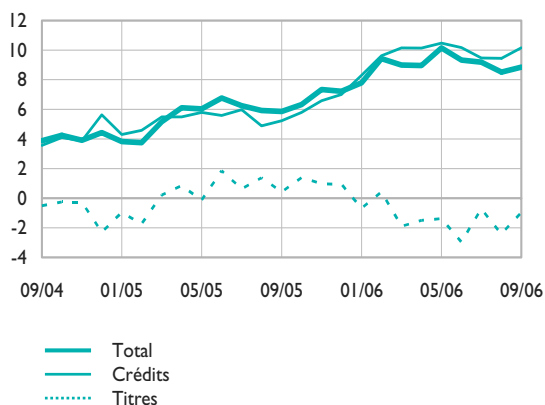
Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

Figure 25  
Endettement Intérieur Total (EIT) – France

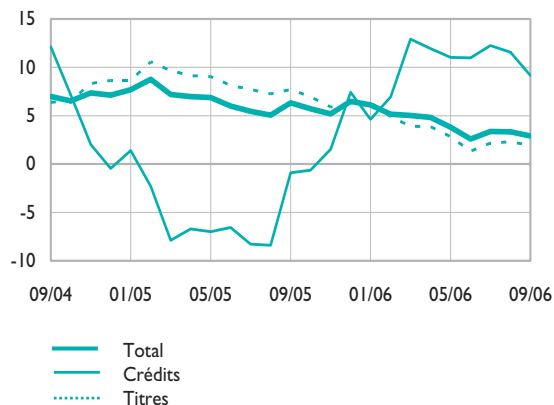
#### Endettement des sociétés non financières

(taux de croissance annuel, en %)



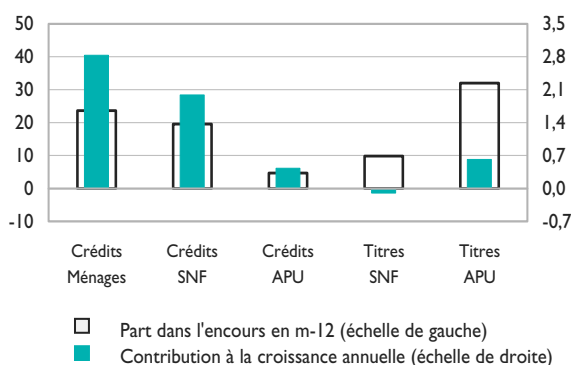
#### Endettement des administrations publiques

(taux de croissance annuel, en %)



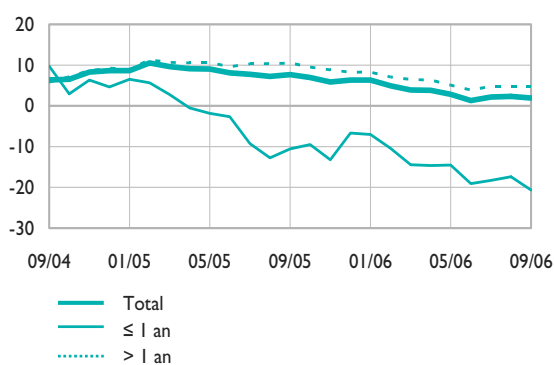
#### Contributions à la croissance annuelle de l'EIT Crédits et titres (a)

(données brutes, en %, à septembre 2006)



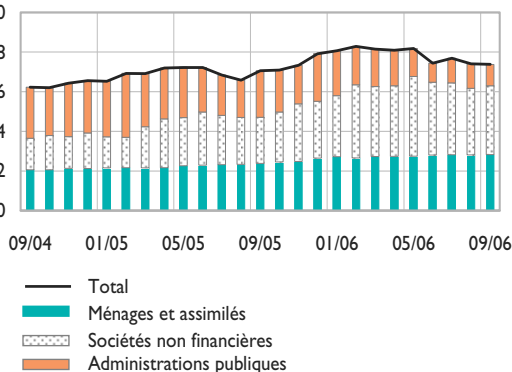
#### Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel, en %)



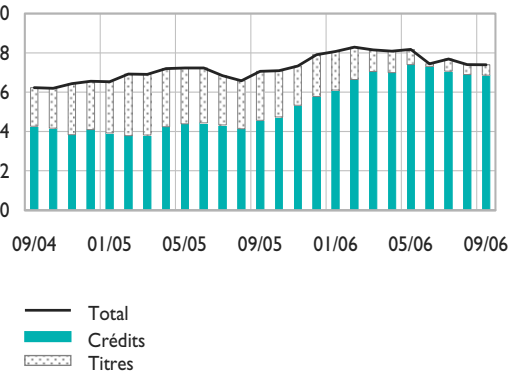
#### Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par agents

(en %)



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

(en %)



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

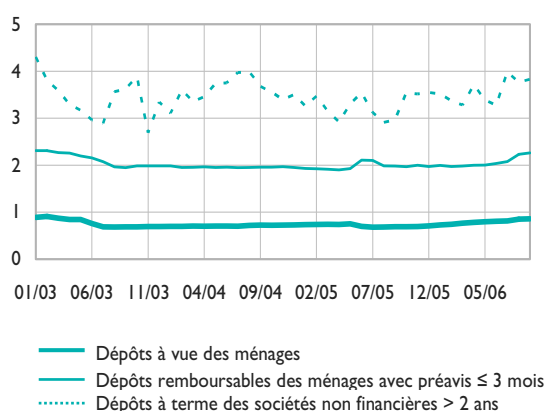
**Figure 26**  
**Rémunération des dépôts – France et zone euro**

(taux mensuels moyens en %)

	2004	2005	2005	2006				
	déc.	déc.	sept.	mai	juin	juil.	août	sept.
<b>Zone euro</b>								
Dépôts à vue des ménages	0,73	0,71	0,69	0,79	0,81	0,81	0,85	0,86
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,95	1,97	1,98	2,00	2,04	2,08	2,23	2,26
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,50	3,55	2,97	3,38	3,27	3,99	3,76	3,83
<b>France</b>								
Livret A (fin de période)	2,25	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25	2,75	2,75
Livrets à taux réglementés	2,35	2,10	2,10	2,35	2,35	2,35	2,82	2,82
Livrets à taux de marché	2,33	2,18	2,13	2,29	2,28	2,33	2,44	2,51
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,40	2,65	2,56	2,81	2,79	2,90	3,08	3,13
Dépôts à terme > 2 ans	3,69	3,68	3,61	3,52	3,49	3,49	3,54	3,46

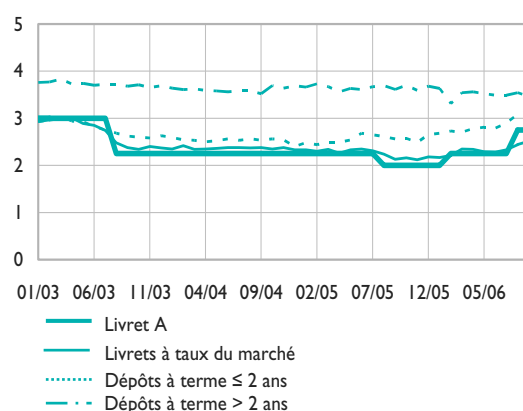
### Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



### France

(taux mensuels moyens en %)

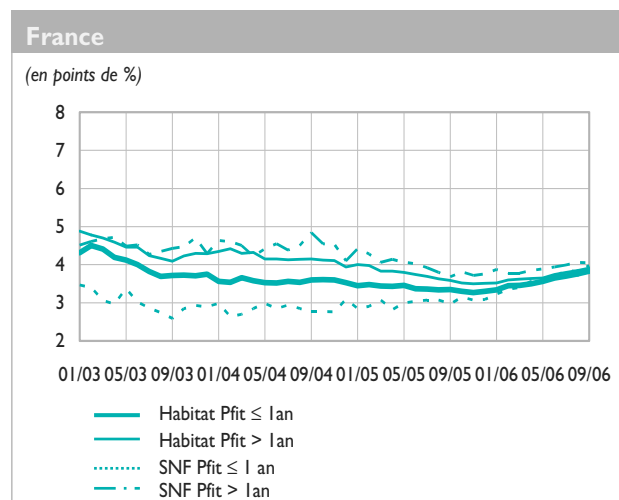
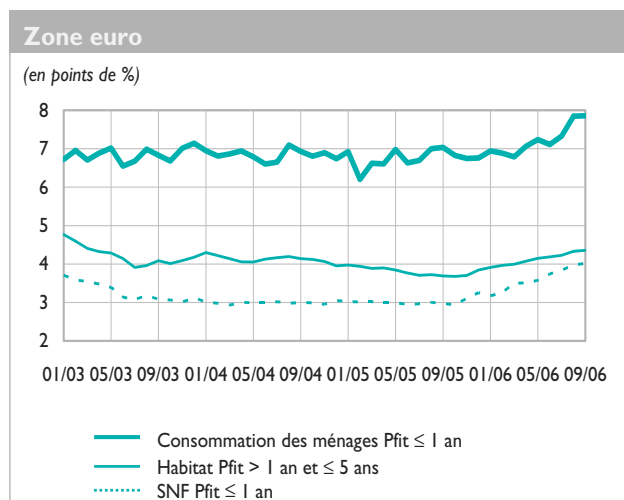




**Figure 27**  
**Coût du crédit – France et zone euro**

(taux mensuels moyens en %)

	2005			2006								
	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.
<b>Zone euro</b>												
<b>Consommation des ménages</b>												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	6,82	6,75	6,76	6,94	6,88	6,79	7,06	7,24	7,11	7,33	7,84	7,86
<b>Habitat</b>												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,68	3,71	3,85	3,91	3,97	3,99	4,07	4,15	4,19	4,23	4,33	4,36
<b>SNF &gt; à EUR 1 million</b>												
Pfit ≤ 1 an (a)	2,94	3,10	3,25	3,18	3,26	3,50	3,51	3,57	3,74	3,84	3,97	4,02
<b>France</b>												
<b>Consommation des ménages</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>5,98</b>	<b>6,07</b>	<b>6,21</b>	<b>6,18</b>
<b>Habitat</b>												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,30	3,27	3,30	3,34	3,45	3,46	3,50	3,56	3,65	3,70	3,76	3,83
Pfit > 1 an (a)	3,52	3,50	3,51	3,52	3,60	3,62	3,64	3,65	3,74	3,80	3,85	3,91
<b>SNF</b>												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,15	3,07	3,09	3,23	3,35	3,41	3,56	3,64	3,68	3,85	3,82	3,98
Pfit > 1 an (a)	3,81	3,72	3,76	3,87	3,78	3,78	3,85	3,89	3,94	3,99	4,06	4,05



(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		
	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen</b>					
<b>Prêts de trésorerie</b>					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	13,08	13,03	13,36	13,65	14,11
Prêts personnels > 1 524 €	6,25	5,92	6,30	6,36	6,40
<b>Prêts immobiliers</b>					
Prêts à taux fixe	4,40	4,29	4,35	4,49	4,62
Prêts à taux variable	4,11	4,02	4,11	4,18	4,30
Seuils applicables à partir du 1 <sup>er</sup> jour de la période indiquée	2005	2006			
	oct.	janv.	avril	juil.	oct.
<b>Crédit aux particuliers - Taux de l'usure</b>					
<b>Prêts de trésorerie</b>					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	17,44	17,37	17,81	18,20	18,81
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,33	7,89	8,40	8,48	8,53
<b>Prêts immobiliers</b>					
Prêts à taux fixe	5,87	5,72	5,80	5,99	6,16
Prêts à taux variable	5,48	5,36	5,48	5,57	5,73
	2005		2006		
	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Crédit aux entreprises</b>					
<b>Escompte</b>					
≤ 15 245 €	4,72	4,47	4,87	4,84	4,76
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,44	5,03	5,47	5,26	5,52
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,48	5,00	5,47	5,30	5,35
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,26	4,36	4,69	4,72	4,79
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,44	3,43	3,66	3,91	4,11
> 1 524 490 €	2,72	2,98	3,05	3,12	3,20
<b>Découvert</b>					
≤ 15 245 €	8,68	8,62	9,01	9,99	10,32
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,26	6,73	8,35	8,01	8,15
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,47	5,69	7,03	7,01	6,69
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,38	4,39	4,85	5,10	5,25
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,47	3,20	3,87	4,68	4,54
> 1 524 490 €	3,69	2,81	3,13	3,54	4,02
<b>Autres crédits à court terme</b>					
≤ 15 245 €	4,31	4,17	4,28	4,26	4,50
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,79	4,64	4,73	4,44	4,65
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,37	4,32	4,66	4,54	4,73
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,05	3,67	4,10	4,10	4,42
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,19	3,02	3,42	3,67	3,93
> 1 524 490 €	2,98	2,81	3,03	3,24	3,59
<b>Crédits à moyen et long termes</b>					
≤ 15 245 €	3,83	3,68	3,83	4,14	4,28
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,71	3,60	3,75	4,02	4,18
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,61	3,52	3,61	3,86	4,07
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,61	3,47	3,58	3,70	3,95
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,47	3,40	3,49	3,66	3,87
> 1 524 490 €	3,02	3,00	3,30	3,67	3,94

Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

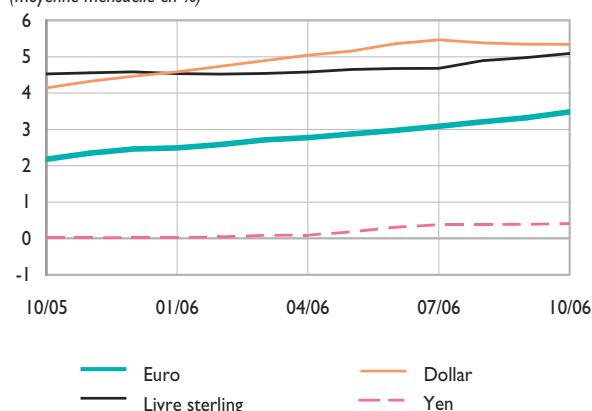
**Figure 29**  
**Taux d'intérêt**

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 16/11/06
	2006										
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											3,25
Au jour le jour	2,31	2,33	2,51	2,61	2,57	2,69	2,81	2,97	3,03	3,27	
À 3 mois	2,49	2,58	2,71	2,77	2,87	2,97	3,09	3,21	3,31	3,48	
À 1an	2,82	2,90	3,09	3,21	3,29	3,38	3,53	3,60	3,70	3,78	
Livre sterling											5,00
Au jour le jour	4,49	4,44	4,47	4,49	4,51	4,58	4,55	4,81	4,79	4,83	
À 3 mois	4,53	4,52	4,54	4,58	4,65	4,68	4,68	4,89	4,98	5,09	
À 1an	4,57	4,58	4,67	4,74	4,92	4,94	4,96	5,18	5,25	5,34	
Dollar											5,25
Au jour le jour	4,30	4,50	4,58	4,78	4,98	5,04	5,27	5,26	5,25	5,26	
À 3 mois	4,58	4,74	4,89	5,04	5,15	5,36	5,47	5,38	5,35	5,34	
À 1an	4,82	5,05	5,16	5,29	5,36	5,57	5,63	5,46	5,34	5,33	
Yen											0,40
Au jour le jour	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,21	0,29	0,31	0,31	
À 3 mois	0,02	0,04	0,09	0,09	0,18	0,31	0,38	0,38	0,39	0,41	
À 1an	0,12	0,18	0,31	0,39	0,51	0,57	0,65	0,62	0,57	0,63	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,34	3,51	3,69	3,96	4,00	4,01	4,03	3,90	3,77	3,81	
Allemagne	3,34	3,48	3,66	3,92	3,98	3,99	4,01	3,89	3,76	3,79	
Zone euro	3,39	3,55	3,73	4,01	4,06	4,07	4,10	3,97	3,84	3,88	
Royaume-Uni	4,08	4,17	4,31	4,51	4,64	4,64	4,64	4,63	4,55	4,61	
États-Unis	4,46	4,62	4,78	5,04	5,17	5,17	5,16	4,94	4,78	4,78	
Japon	1,47	1,57	1,70	1,91	1,91	1,87	1,91	1,81	1,68	1,76	

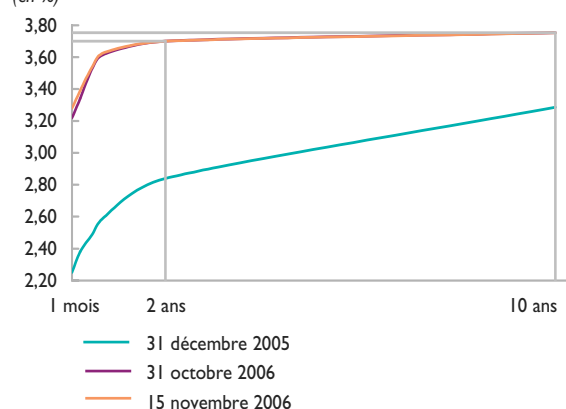
**Taux du marché interbancaire à 3 mois**

(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 17 novembre 2006

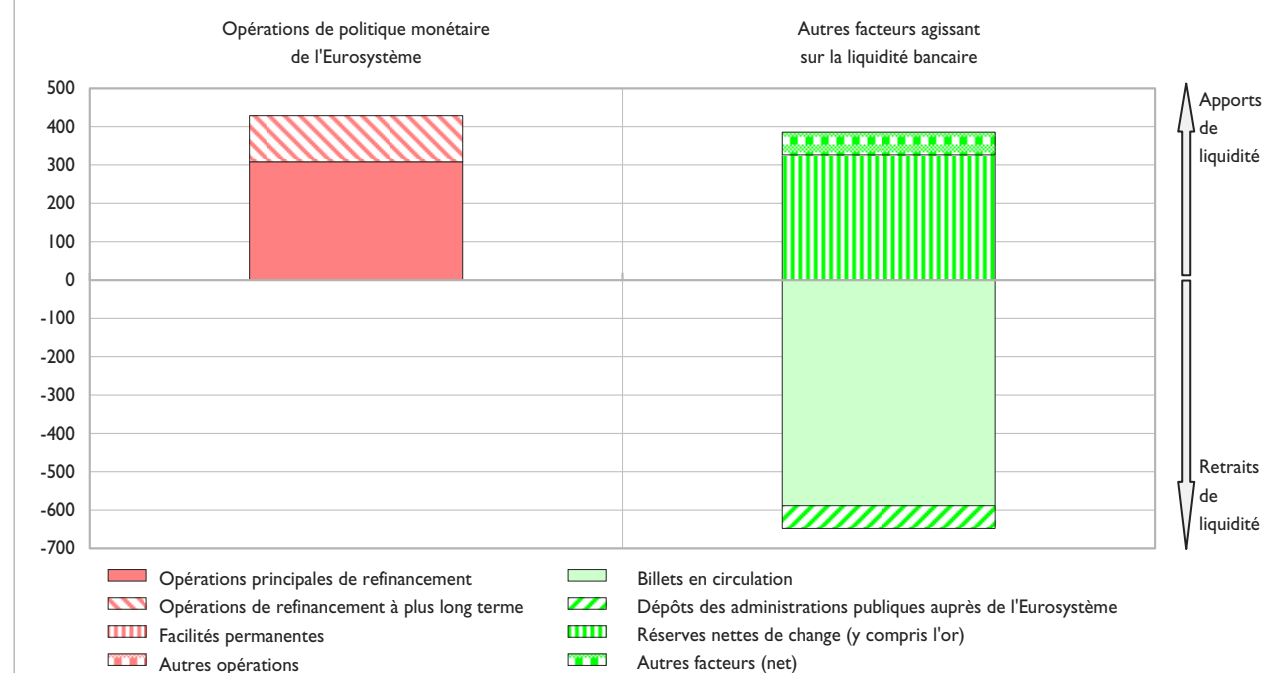
**Figure 30**  
**Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro**

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 06/09/2006 au 10/10/2006)

	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>429,1</b>	<b>0,2</b>	<b>428,9</b>
Opération principale de refinancement	308,7		308,7
Opération de refinancement à plus long terme	120,0		120,0
Facilités permanentes	0,1	0,2	-0,1
Autres opérations	0,3	0,0	0,3
<b>(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire</b>	<b>385,8</b>	<b>647,7</b>	<b>-261,9</b>
Billets en circulation		588,6	-588,6
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		59,1	-59,1
Réserves nettes de change (y compris l'or)	326,7		326,7
Autres facteurs (net)	59,1		59,1
<b>(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)</b>			<b>167,0</b>
dont réserves obligatoires			166,3

#### Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 06/09/2006 au 10/10/2006)



**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		
08/06/06	15/06/06	2,75	08/06/06	15/06/06	1,75	3,75
03/08/06	09/08/06	3,00	03/08/06	09/08/06	2,00	4,00
05/10/06	11/10/06	3,25	05/10/06	11/10/06	2,25	4,25

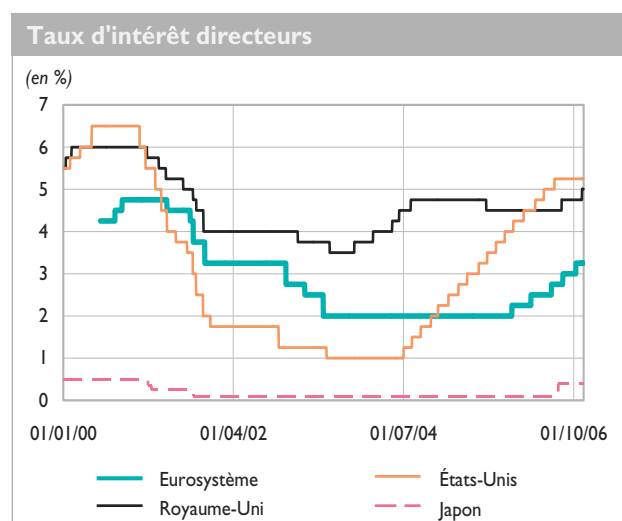
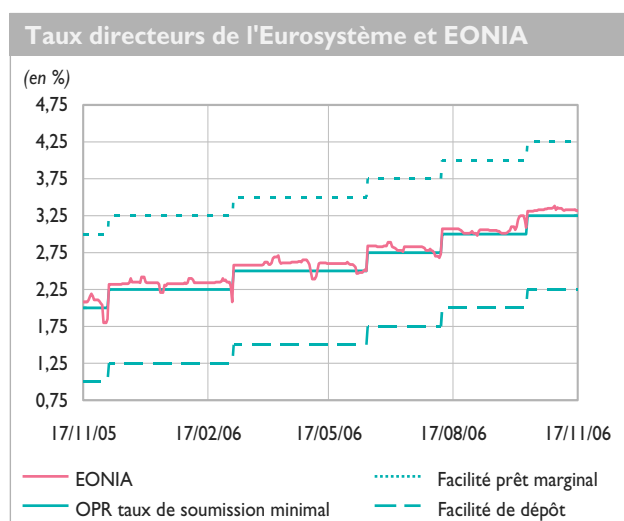
(en %)

(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			
2006	11 octobre	3,29	3,30	2006	1 juin	2,87
	18 octobre	3,29	3,30		29 juin	3,00
	25 octobre	3,30	3,31		27 juillet	3,08
	1 novembre	3,31	3,32		31 août	3,20
	8 novembre	3,31	3,32		28 septembre	3,30
	15 novembre	3,31	3,32		26 octobre	3,48

(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	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
	11 juillet	165,58	32,32	166,32	32,44	0,74	0,12	2,81
	8 août	166,48	32,52	167,09	32,63	0,61	0,11	2,80
	5 septembre	165,80	31,89	166,40	32,00	0,60	0,11	3,04
	10 octobre	166,31	32,39	167,03	32,48	0,72	0,09	3,03



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 20 novembre 2006

Figure 32  
Titres de créance négociables – France

Certificats de dépôt			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
12/08/06 au 18/08/06	109,90	284,97	230
19/08/06 au 25/08/06	142,16	296,84	230
26/08/06 au 01/09/06	141,11	300,22	230
02/09/06 au 08/09/06	136,29	301,35	230
09/09/06 au 15/09/06	143,60	303,43	226
16/09/06 au 22/09/06	133,94	303,96	225
23/09/06 au 29/09/06	135,51	297,84	223
30/09/06 au 06/10/06	125,20	299,33	222
07/10/06 au 13/10/06	160,63	302,17	220
14/10/06 au 20/10/06	160,29	310,04	224
21/10/06 au 27/10/06	170,44	320,94	224
28/10/06 au 03/11/06	138,52	318,14	224
04/11/06 au 10/11/06	184,87	307,34	224

Billets de trésorerie			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
12/08/06 au 18/08/06	16,48	70,93	84
19/08/06 au 25/08/06	23,01	69,68	84
26/08/06 au 01/09/06	14,83	66,02	86
02/09/06 au 08/09/06	24,09	70,34	84
09/09/06 au 15/09/06	19,75	69,11	83
16/09/06 au 22/09/06	22,83	69,66	82
23/09/06 au 29/09/06	14,88	68,43	82
30/09/06 au 06/10/06	15,04	71,84	84
07/10/06 au 13/10/06	18,42	72,28	85
14/10/06 au 20/10/06	24,37	74,19	85
21/10/06 au 27/10/06	19,34	73,04	85
28/10/06 au 03/11/06	16,09	74,00	85
04/11/06 au 10/11/06	20,95	72,11	84

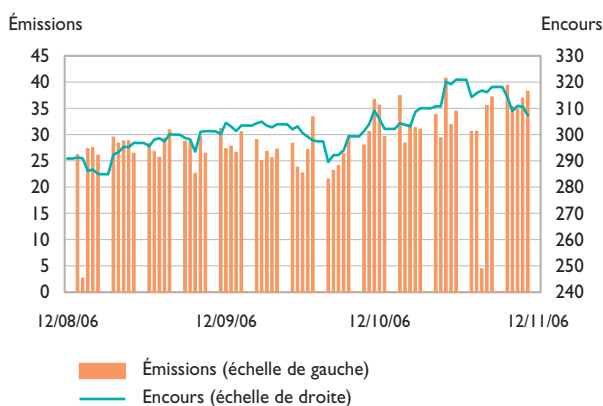
Bons à moyen terme négociables			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
12/08/06 au 18/08/06	0,16	61,59	145
19/08/06 au 25/08/06	0,01	61,52	145
26/08/06 au 01/09/06	0,22	61,54	145
02/09/06 au 08/09/06	0,17	61,59	145
09/09/06 au 15/09/06	0,15	61,53	145
16/09/06 au 22/09/06	0,06	61,40	145
23/09/06 au 29/09/06	0,18	61,42	145
30/09/06 au 06/10/06	0,47	61,52	144
07/10/06 au 13/10/06	0,24	61,01	143
14/10/06 au 20/10/06	0,19	60,89	141
21/10/06 au 27/10/06	0,27	60,50	140
28/10/06 au 03/11/06	0,39	60,10	139
04/11/06 au 10/11/06	0,28	60,21	139

(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

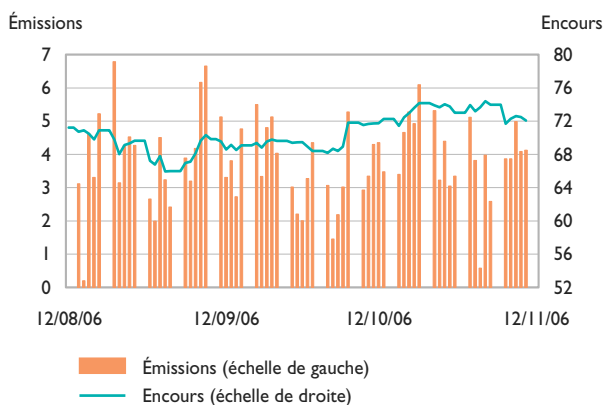
### Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



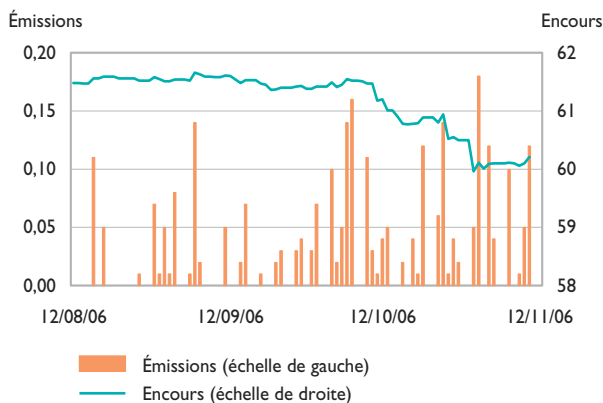
### Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



### Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)

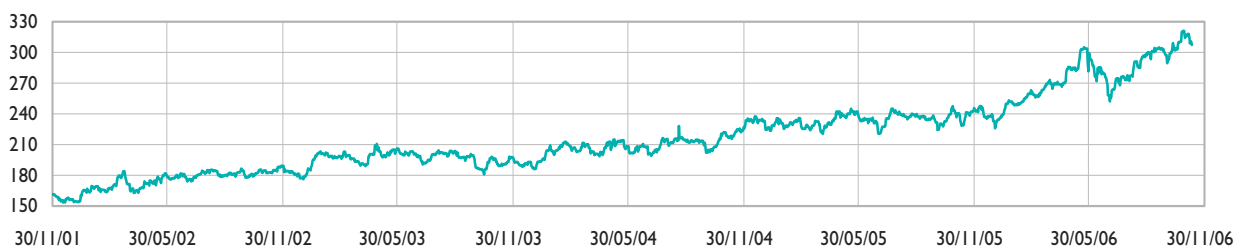


Réalisé le 17 novembre 2006

**Figure 33**  
**Titres de créance négociables – France**

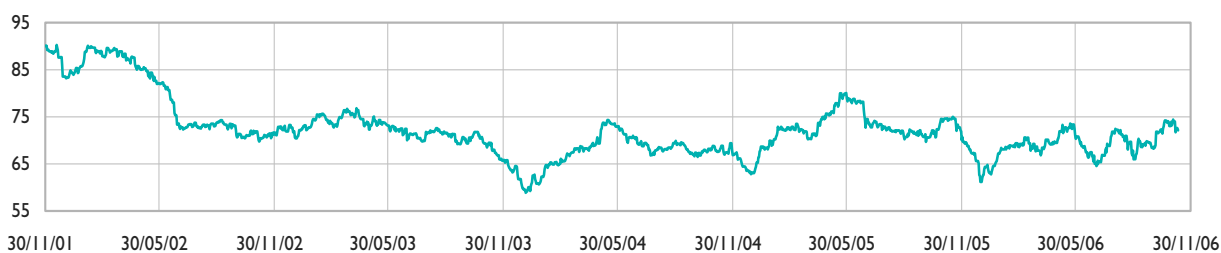
### Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



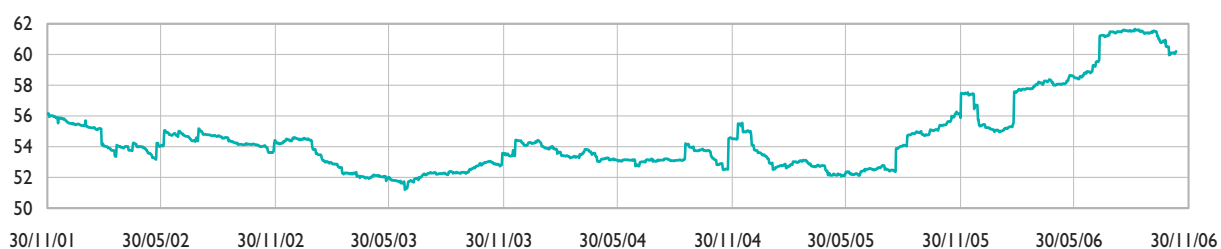
### Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



### Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



### Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

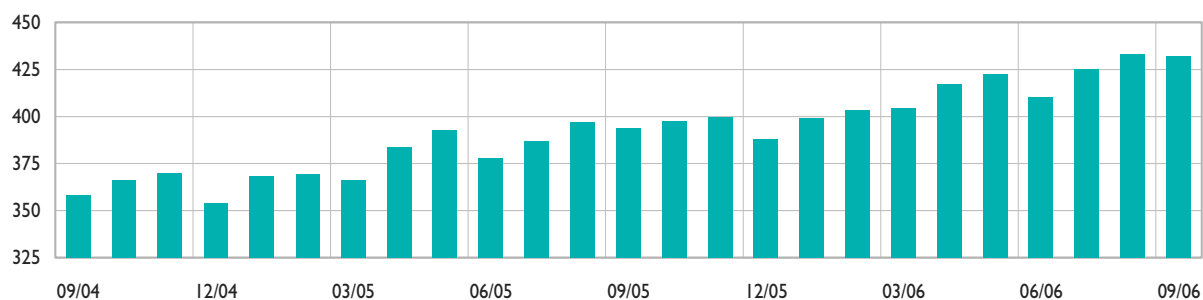
**Figure 34**  
**Titres d'OPCVM – France**

(en milliards d'euros)

	2005	2006		2006
	déc.	mars	juin	sept.
<b>Actif net des OPCVM par catégories</b>				
OPCVM monétaires	387,77	404,21	410,10	431,88
OPCVM obligations	183,22	191,66	194,56	
OPCVM actions	254,02	287,96	289,86	
OPCVM diversifiés	251,14	278,96	276,17	
OPCVM de fonds alternatifs	15,96	19,63	22,56	
OPCVM garantis	0,09	0,09	0,07	
Fonds à formule	61,19	62,92	61,72	

**Actif net des OPCVM monétaires**

(en milliards d'euros)





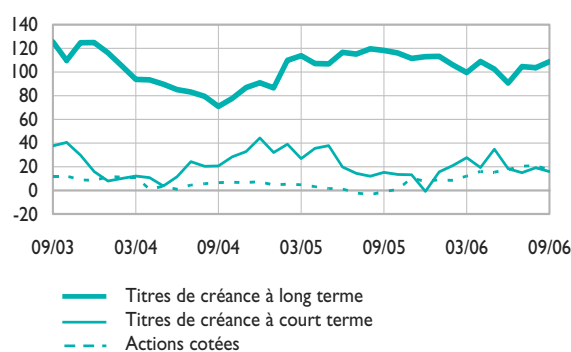
**Figure 35**  
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	2005	2006
	déc.	déc.	sept.	12 mois	sept.	déc.	sept.
<b>Titres de créance émis par les résidents français</b>							
<b>Total</b>	<b>1 870,4</b>	<b>1 993,8</b>	<b>2 090,1</b>	<b>124,7</b>	<b>10,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>
Titres de créance à long terme	1 505,9	1 627,6	1 702,1	108,8	18,9	7,5	6,8
Administrations publiques	791,7	858,6	895,6	40,7	11,7	8,2	4,8
Institutions financières monétaires (IFM)	422,0	477,7	517,0	68,2	5,8	11,4	15,1
Sociétés hors IFM	292,3	291,2	289,5	-0,1	1,5	-0,3	0,0
Titres de créance à court terme	364,4	366,2	388,0	15,9	-8,8	-0,2	4,3
Administrations publiques	115,0	108,5	84,9	-22,2	-1,5	-6,7	-20,8
Institutions financières monétaires (IFM)	213,6	218,0	261,6	40,4	-6,7	1,5	18,4
Sociétés hors IFM	35,8	39,7	41,5	-2,2	-0,6	10,1	-4,8
<b>Actions françaises cotées</b>							
<b>Tous secteurs</b>	<b>1 027,1</b>	<b>1 375,0</b>	<b>1 568,0</b>	<b>17,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>

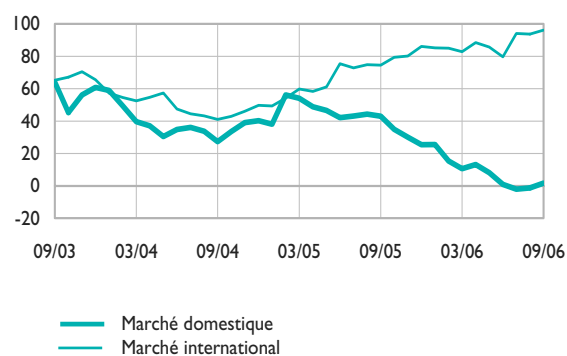
#### Émissions nettes de titres par les résidents français

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



#### Émissions nettes de titres de créance 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

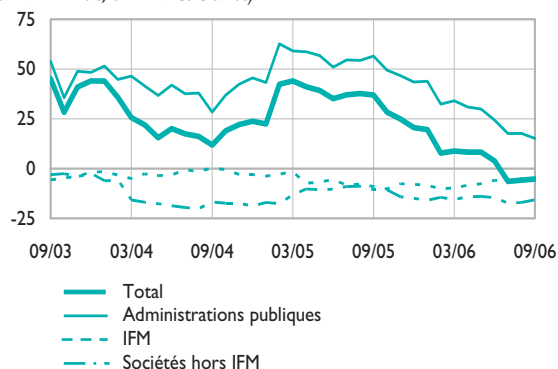
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	Cumul	2006
	déc.	déc.	sept.	12 mois	sept.	12 mois	sept.
<b>Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris</b>							
<b>Total</b>	<b>884,6</b>	<b>896,9</b>	<b>904,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>7,2</b>	<b>79,2</b>	<b>7,6</b>
Administrations publiques	596,1	638,7	660,1	15,2	5,8	62,9	5,8
Institutions financières monétaires (IFM)	156,7	144,7	140,0	-4,7	1,5	12,7	1,8
Sociétés hors IFM	131,8	113,5	104,2	-15,7	-0,1	3,6	0,0
<b>Actions françaises cotées</b>							
<b>Total</b>	<b>1 027,1</b>	<b>1 375,0</b>	<b>1 568,0</b>	<b>17,5</b>	<b>0,3</b>	<b>32,3</b>	<b>0,3</b>
Institutions financières monétaires (IFM)	130,1	160,8	211,6	3,7	0,0	6,9	0,0
Sociétés hors IFM	896,9	1 214,1	1 356,3	13,8	0,3	25,4	0,3

#### Émissions nettes d'obligations

##### Place financière de Paris

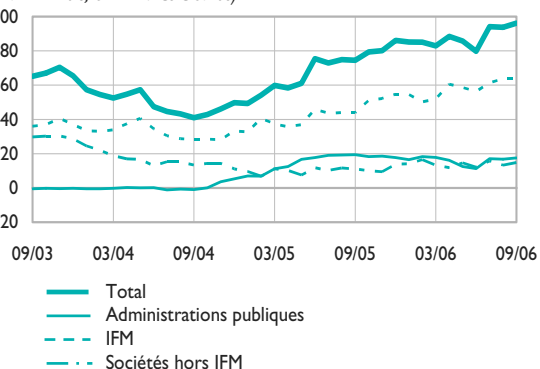
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



#### 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

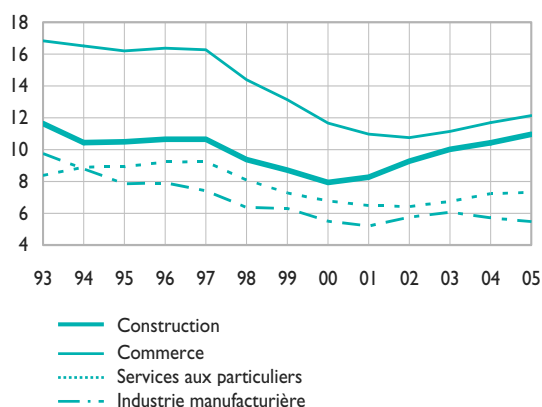
**Figure 37**  
**État des défaillances d'entreprises par secteurs – France**

(NES 16, en nombre, données cvs)

	2005			2006								
	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept. (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	120	148	137	134	137	146	139	138	134	116	132	110
Industrie	432	446	459	386	418	403	401	425	429	442	470	433
Agriculture et alimentaire	87	88	126	87	88	92	77	100	105	110	103	98
Biens de consommation	131	151	130	115	117	127	126	121	137	134	146	140
Automobile	5	4	6	7	3	3	4	7	10	5	1	5
Biens d'équipement	79	75	69	86	103	80	75	84	74	80	88	78
Biens intermédiaires	130	128	128	91	107	101	119	113	103	113	132	112
Construction	886	949	861	798	828	896	833	843	889	895	890	882
Commerce	932	1046	964	941	912	938	884	942	1004	974	1020	998
Transports	156	166	154	141	139	150	127	135	133	137	141	137
Activités immobilières	104	110	123	101	97	113	97	127	110	110	135	118
Services aux entreprises	511	519	480	519	515	514	478	524	497	471	509	520
Services aux particuliers	581	594	581	573	499	582	577	604	586	615	632	612

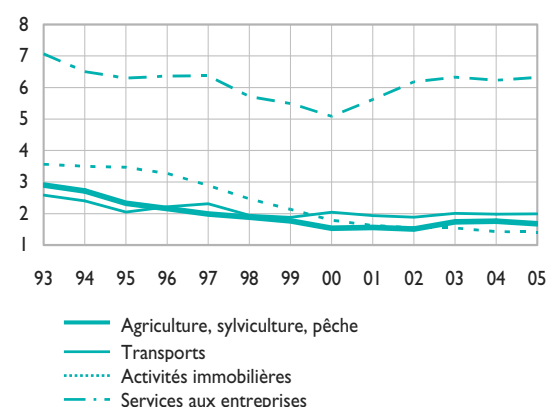
#### Données annuelles brutes

(en milliers d'entreprises)



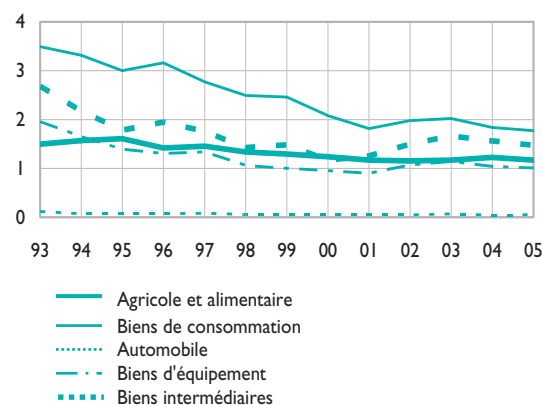
#### Données annuelles brutes

(en milliers d'entreprises)

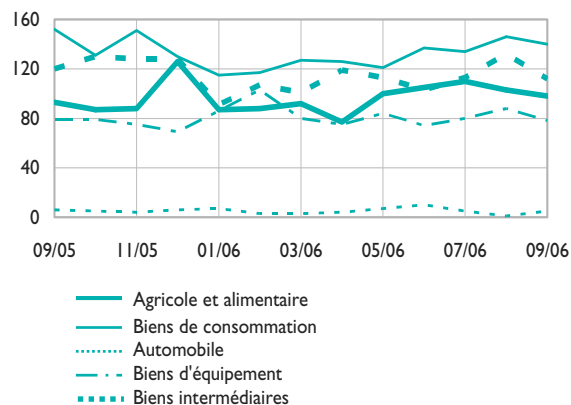


#### Détail du secteur industriel

(données annuelles brutes, en milliers d'entreprises)



(données mensuelles cvs, en nombre d'entreprises)



(a) Données provisoires.

Source : Banque de France

Réalisé le 17 novembre 2006

**Figure 38**  
**Systèmes de paiement de masse – France**

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

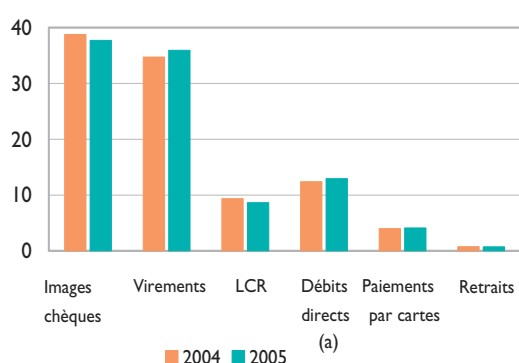
	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					août	sept.	oct.	Part
Images chèques	7 168	8 075	6 836	7 084	5 588	6 635	7 657	37,3
Virements	5 756	5 706	6 124	6 753	6 206	7 375	7 550	36,7
LCR	1 710	1 661	1 652	1 620	1 474	1 605	1 491	7,2
Avis de prélèvement	1 446	1 453	1 495	1 599	1 506	1 600	1 781	8,7
TIP	162	165	164	159	61	211	324	1,6
Télérèglements	413	457	527	670	630	897	794	3,9
Paielements par cartes	625	664	705	772	763	783	812	3,9
Retraits	141	137	133	136	142	137	139	0,7
<b>Total</b>	<b>17 422</b>	<b>18 319</b>	<b>17 634</b>	<b>18 793</b>	<b>16 369</b>	<b>19 244</b>	<b>20 550</b>	<b>100,0</b>

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					août	sept.	oct.	Part
Images chèques	13 688	13 597	13 013	12 784	10 076	11 534	12 639	25,8
Virements	6 368	6 593	6 695	7 038	6 020	7 347	7 352	15,0
LCR	431	419	408	401	353	369	357	0,7
Avis de prélèvement	5 935	6 215	6 560	7 179	7 482	7 454	7 980	16,3
TIP	558	557	554	511	384	539	738	1,5
Télérèglements	6	7	10	17	17	35	47	0,1
Paielements par cartes	13 614	14 355	15 159	16 504	16 375	16 761	17 333	35,4
Retraits	2 708	2 565	2 446	2 476	2 399	2 487	2 522	5,2
<b>Total</b>	<b>43 308</b>	<b>44 307</b>	<b>44 845</b>	<b>46 910</b>	<b>43 108</b>	<b>46 526</b>	<b>48 969</b>	<b>100,0</b>

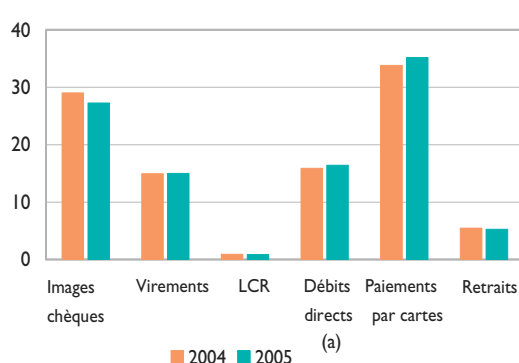
**Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux**

(% des montants échangés)



**Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux**

(% des volumes échangés)



(a) Débits directs : prélèvements comprenant les avis de prélèvements, les TIP et les téléchèques.

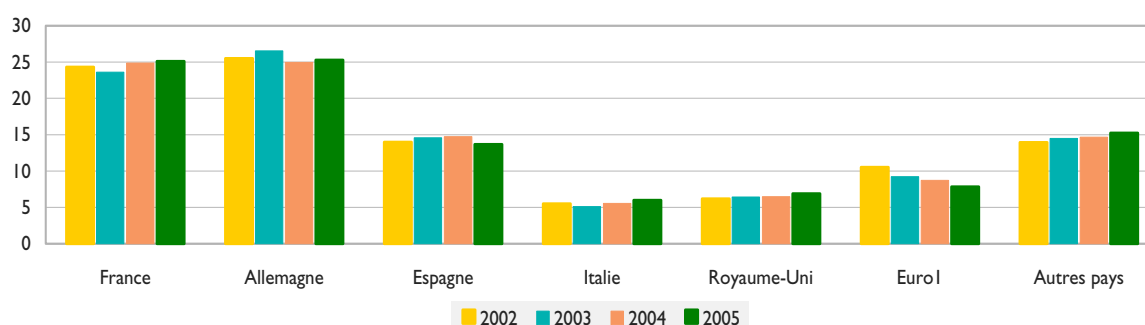
**Figure 39**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)**

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					juin	juil.	août	Part
France	435	448	486	544	601	592	534	24,4
Target transfrontière	69	75	81	95	111	105	96	4,4
Target domestique (TBF)	287	302	338	386	429	428	388	17,7
Système net (PNS)	78	70	67	62	62	59	50	2,3
Allemagne (a)	489	504	488	547	631	596	552	25,3
Target transfrontière	129	141	143	163	199	187	175	8,0
Target domestique (ELS puis RTGS+)	360	364	345	384	432	409	378	17,3
Espagne	250	277	288	296	296	268	278	12,7
Target transfrontière	18	20	23	23	28	30	24	1,1
Target domestique (SLBE)	231	255	265	273	268	238	254	11,6
Système net (SEPI) (b)	1	1	1	-	-	-	-	-
Italie	99	97	108	449	158	155	133	6,1
Target transfrontière	34	33	32	41	48	47	45	2,1
Target domestique (BI-REL)	64	64	76	89	110	108	88	4,0
Royaume-Uni	111	122	127	319	177	169	165	7,5
Target transfrontière	85	93	101	114	134	124	120	5,5
Target domestique (Chaps Euro)	26	29	26	35	43	45	45	2,0
Euro I (c)	188	175	170	170	195	194	182	8,3
Autres pays	249	275	287	330	362	368	343	15,7
<b>Total Union européenne (à 15)</b>	<b>1 821</b>	<b>1 899</b>	<b>1 955</b>	<b>2 166</b>	<b>2 419</b>	<b>2 341</b>	<b>2 187</b>	<b>100,0</b>
Target transfrontière	485	537	564	651	758	732	681	31,1
Target domestique	1 066	1 113	1 150	1 281	1 402	1 355	1 272	58,2
Systèmes nets	269	249	240	233	258	255	234	10,7

### 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 I (ABE) : système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Les données Euro I 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.

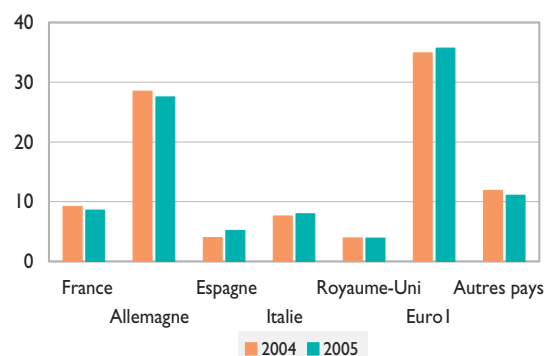
**Figure 40**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)**

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					juin	juil.	août	Part
France	44 651	43 906	42 510	44 115	45 727	44 381	36 087	7,5
Target transfrontière	6 471	6 804	7 382	8 506	10 182	9 810	8 000	1,7
Target domestique (TBF)	8 490	8 353	8 069	8 589	9 091	8 000	6 652	1,4
Système net (PNS)	29 690	28 749	27 058	27 020	26 455	26 571	21 435	4,5
Allemagne (a)	125 075	128 596	131 502	141 403	149 136	150 571	139 478	29,0
Target transfrontière	16 855	18 027	19 232	19 846	20 864	20 429	18 000	3,7
Target domestique (ELS puis RTGS+)	108 220	110 569	112 270	121 557	128 273	130 143	121 478	25,3
Espagne	19 067	20 094	18 467	26 719	38 364	40 095	29 261	6,1
Target transfrontière	1 729	2 333	2 761	3 411	3 909	3 762	3 217	0,7
Target domestique (SLBE)	10 373	10 776	11 625	23 308	34 455	36 333	26 043	5,4
Système net (SEPI) (b)	6 965	6 984	4 081	-	-	-	-	-
Italie	37 698	36 957	35 066	41 043	44 409	43 095	34 435	7,2
Target transfrontière	6 173	6 741	7 274	7 802	8 273	8 048	6 739	1,4
Target domestique (BI-REL)	31 525	30 216	27 792	33 241	36 136	35 048	27 696	5,8
Royaume-Uni	14 369	16 835	18 124	20 087	22 409	22 143	20 000	4,2
Target transfrontière	9 549	11 388	12 803	14 217	16 591	16 333	14 783	3,1
Target domestique (Chaps Euro)	4 820	5 447	5 320	5 870	5 818	5 810	5 217	1,1
Euro I (c)	134 902	152 365	161 085	183 447	190 273	187 810	167 391	34,9
Autres pays	51 412	52 953	54 888	57 008	59 909	57 810	53 565	11,1
<b>Total Union européenne (à 15)</b>	<b>427 173</b>	<b>451 706</b>	<b>461 641</b>	<b>513 822</b>	<b>550 227</b>	<b>545 905</b>	<b>480 217</b>	<b>100,0</b>
Target transfrontière	53 859	59 816	65 035	69 901	76 273	74 238	65 261	13,6
Target domestique	199 157	201 392	202 193	231 095	253 591	255 048	224 043	46,7
Systèmes nets	174 145	190 490	194 409	212 818	220 364	216 714	191 000	39,8

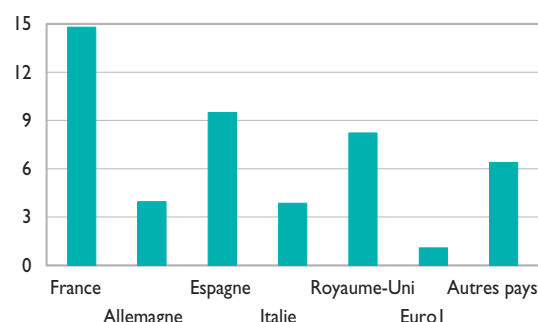
#### Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



#### Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union Européenne à 15 en août 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 20 novembre 2006

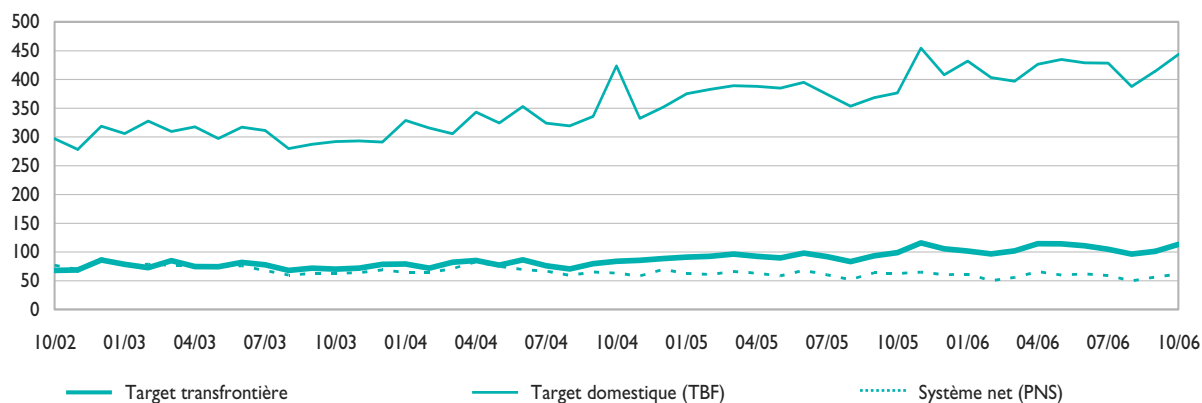
**Figure 41**  
**Systèmes de paiement de montant élevé – France**

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

	2002	2003	2004	2005	2006			2006
					août	sept.	oct.	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	10,7	10,8	12,3	14,6	15,0	15,3	14,2	36,5
Créances privées	8,4	7,0	6,4	6,3	7,8	7,3	8,0	20,6
Titres mobilisés <i>via</i> le CCBM	2,2	4,2	7,4	7,4	6,0	6,7	7,1	18,3
Autres titres étrangers (a)	3,5	3,3	4,6	5,6	6,4	7,3	9,6	24,7
<b>Total</b>	<b>24,8</b>	<b>25,3</b>	<b>30,7</b>	<b>33,9</b>	<b>35,2</b>	<b>36,6</b>	<b>38,9</b>	<b>100,0</b>

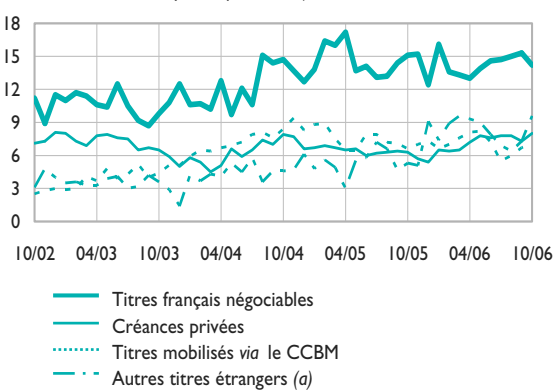
### Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

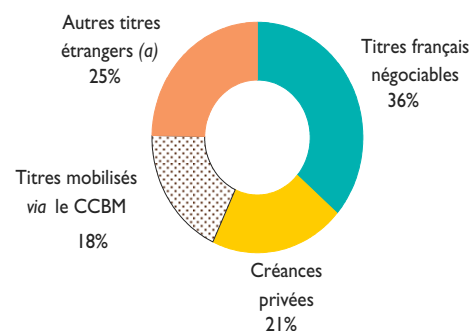


### Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



### Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en octobre 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/scpops/ecbocp2.pdf>)

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

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

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

### Secteurs économiques

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

- les [autorités monétaires](#), c'est-à-dire la Banque de France ;
- le [secteur des administrations publiques](#) (APU), qui regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (ODAC), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale ;
- le [secteur des institutions financières monétaires hors Banque centrale \(IFM\)](#), comprenant les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches

substituts de dépôts de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Les OPCVM monétaires remplissent les conditions et sont dès lors inclus dans le secteur des IFM ;

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

### Les grandes composantes de la balance des paiements

Définies par le cinquième *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 *Cinquième 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 Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

**RTGS** = Real-time gross settlement system

**SEPI** = Servicio Español de Pagos Interbancarios

**SLBE** = Servicio de Liquidacion del Banco de España

**STEP1** = Système de paiement des ordres au détail

**Target** = Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à 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

Liens avec les rubriques statistiques des sites  
des banques centrales du SEBC

## 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)

### Enquêtes 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/series/bdp.html/bdp.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/bdp.html/bdp.htm)

- Données mensuelles (France/Extérieur)
- Données annuelles (France/Extérieur : 1946-2005)
- Données annuelles bilatérales (jusqu'en 2005)

### Position extérieure

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/balance/bdppof/bdppof.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppof/bdppof.htm)

- Position extérieure globale (période 1995-2005)
- 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)

- Créances internationales consolidées des banques françaises
- Arrêtés trimestriels depuis juin 2003 – Nouvelle méthodologie
- Arrêtés trimestriels jusqu'à mars 2003 – Ancienne méthodologie

### Comptes nationaux financiers annuels (base 2000)

(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)

### Comptes nationaux financiers trimestriels (base 2000)

(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)

### Endettement intérieur total (Ensemble des séries)

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/series/eit\\_mens/html/idx\\_eit\\_mens\\_fr\\_fr.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/eit_mens/html/idx_eit_mens_fr_fr.htm)

### Situation hebdomadaire de la Banque de France

(1898-1974)

[http://indbdf.fr/stat\\_conjoncture/series/eit\\_mens/html/idx\\_eit\\_mens\\_fr\\_fr.htm](http://indbdf.fr/stat_conjoncture/series/eit_mens/html/idx_eit_mens_fr_fr.htm)

### Coordonnées des diffuseurs de données économiques

[http://www.banque-france.fr/fr/stat\\_conjoncture/series/coordon/coordon.htm](http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/coordon/coordon.htm)





### | Organismes et institutions

<b>BEA</b>	<i>Bureau of Economic Analysis</i>
<b>BCE</b>	Banque centrale européenne
<b>BCN</b>	Banque centrale nationale
<b>BIT</b>	Bureau international du travail
<b>BLS</b>	<i>Bureau of Labour Statistics</i>
<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
<b>FOMC</b>	<i>Federal Open Market Committee</i>

### | 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>	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>OTC</b>	<i>Over-the-counter</i>
<b>CEL</b>	Compte épargne-logement	<b>PEL</b>	Plan d'épargne logement
<b>Cjo</b>	Données corrigées des jours ouvrés	<b>PEP</b>	Plan d'épargne populaire
<b>CODEVI</b>	Compte pour le développement industriel	<b>PFIT</b>	Période de fixation initiale des taux
<b>Cvs</b>	Données corrigées des variations saisonnières	<b>PIB</b>	Produit intérieur brut
<b>EC</b>	Établissement de crédit	<b>PMI</b>	Petites et moyennes industries
<b>EI</b>	Entreprise d'investissement	<b>SNF</b>	Sociétés non financières
<b>EIT</b>	Endettement intérieur total	<b>SQS</b>	Sociétés et quasi-sociétés
<b>EMTN</b>	<i>Euro medium term notes</i>	<b>TIP</b>	Titre interbancaire de paiement
<b>FBCF</b>	Formation brute de capital fixe	<b>TMT</b>	Télécoms, médias, technologies
<b>FOMC</b>	<i>Federal Open Market Committee</i>	<b>TUC</b>	Taux d'utilisation des capacités de production
<b>IDE</b>	Investissements directs à l'étranger	<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>ISBLM</b>	Institution sans but lucratif au service des ménages	<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>Isma</b>	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité	<b>UEM</b>	Union économique et monétaire
<b>LCR</b>	Lettre de change relevé	<b>WTI</b>	<i>West Texas Intermediate</i>
<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		

## 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 1er janvier 2004

#### Année 2004

« L'effet de la diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC) sur la productivité par employé en France », n° 121, janvier

« Productivité du travail des grands pays industrialisés : la fin du rattrapage des États-Unis ? », n° 121, janvier

« Les ruptures de tendance de la productivité par employé de quelques grands pays industrialisés », n° 121, janvier

« Déterminants de la productivité par employé : une évaluation empirique en données de panel », n° 121, janvier

« Indicateurs de productivité », n° 121, janvier

« Le coût du crédit aux entreprises », n° 121, janvier

« Comment mesurer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale ? », n° 122, février

« Les comptes extérieurs des dix nouveaux pays adhérents à l'Union européenne », n° 122, février

« Le « paradoxe de la crédibilité » en question », n° 122, février

« Quels indicateurs pour la dette des entreprises françaises ? », n° 122, février

« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 2003 », n° 122, février

« Enquête financière – Quatrième trimestre 2003 », n° 122, février

« Les placements en valeurs mobilières au troisième trimestre 2003 », n° 122, février

« Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2003 », n° 122, février

« Les marchés mondiaux de matières premières en décembre 2003 », n° 122, février

« Le concept d'attractivité en Union monétaire », n° 123, mars

« L'attractivité des places financières », n° 123, mars

« L'attraction des investissements directs et des filiales étrangères dans la globalisation », n° 123, mars

« L'attractivité de la France au travers d'une sélection d'indicateurs », n° 123, mars

« La détention du capital des entreprises françaises du CAC 40 par les non-résidents de 1997 à 2002 », n° 124, avril

« Valorisation des actions non cotées : un test à l'échelle européenne », n° 124, avril

« Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2003 », n° 124, avril

« Les normes financières et comptables et la gouvernance d'entreprise », n° 125, mai

« Les comptes financiers de la Nation en 2003 : désendettement des entreprises et croissance de la dette publique », n° 125, mai

« Une détention internationale des titres européens plus centrée sur l'Europe », n° 125, mai

« Enquête financière – Premier trimestre 2004 », n° 125, mai

« Structure du bilan des institutions financières monétaires en France et dans la zone euro », n° 125, mai

« Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2002 », n° 125, mai

« Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2004 », n° 125, mai

« Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 2002 », n° 125, mai

« Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 2002 », n° 125, mai

- « 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

« La stratégie de Lisbonne », n° 151, juillet  
« Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole », n° 151, juillet  
« Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ? », n° 151, juillet  
« Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail », n° 151, juillet  
« Le système bancaire et financier français en 2005 », n° 151, juillet  
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 151, juillet

« Vers une intensification des tensions inflationnistes globales ? », n° 152, août  
« Une banque centrale nationale au sein d'un système fédéral », n° 152, août  
« Modélisation et analyse des mécanismes du Club de Paris de rachat de créances par prépaiement », n° 152, août  
« Réforme de la centralisation des risques : un nouvel éclairage sur les concours accordés aux petites entreprises », n° 152, août  
« Premier éclairage sur les petites et moyennes entreprises de l'industrie française en 2005 à partir de l'échantillon Centrale de bilans », n° 152, août

« La Banque de France et la gestion des billets », n° 153, septembre  
« Scénarios d'ajustement du solde courant américain : une évaluation avec différentes calibrations de NiGEM », n° 153, septembre  
« Les conséquences du changement de régime fiscal et social des PEL sur l'épargne-logement », n° 153, septembre  
« Le nouveau régime de l'appel public à l'épargne », n° 153, septembre  
« Les marchés financiers comme indicateurs avancés des retournements conjoncturels : le cas américain », n° 153, septembre  
« Les ajustements de prix de production en France et dans la zone euro – Une synthèse à partir de données quantitatives et qualitatives », n° 153, septembre

Désendettement et maîtrise des dépenses publiques

- « Les stratégies de désendettement du secteur public : enjeux économiques et enseignements des expériences étrangères », n° 154, octobre
- « La maîtrise de la croissance des dépenses : un facteur clé pour des finances publiques saines », n° 154, octobre
- « La croissance tendancielle des dépenses de santé : un problème sensible pour les finances publiques des pays développés », n° 154, octobre
- « La situation des entreprises industrielles », n° 154, octobre
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 154, octobre

## **Études et recherches de l'Observatoire des entreprises**

« Les critères de taille des entreprises et l'appartenance à un groupe »  
« 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

- « Une évaluation de l'adéquation des modèles de prix visqueux aux données », n° 104, 2004 (en anglais)
- « Introduction de rigidités sur le marché du travail dans un modèle macroéconomique à anticipations rationnelles », n° 105, 2004 (en anglais)
- « MASCOTTE : modèle d'analyse et de prévision de la conjoncture trimestrielle », n° 106, 2004
- « Le "*Bank Bias*" : segmentation des familles de fonds en France », n° 107, 2004 (en anglais)
- « Allocation optimale du portefeuille en présence de non-normalité », n° 108, 2004 (en anglais)
- « 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
- « La rigidité des prix. Une étude sur données microéconomiques de prix à la consommation », n° 113, 2004 (en anglais)
- « L'inflation et le taux de marge dans la zone euro », n° 114, 2004 (en anglais)
- « Une estimation du taux d'intérêt "naturel" pour la zone euro », n° 115, 2004 (en anglais)
- « Le comportement de demande en capital TIC : une analyse empirique sur quelques grands pays industrialisés », n° 116, 2004 (en anglais)
- « Règle de Taylor et politique monétaire dans la zone euro », n° 117, 2004
- « Indexation partielle, inflation tendancielle et la courbe de Phillips hybride », n° 118, 2004 (en anglais)
- « Régime de retraite et chute de la natalité : évolution des mœurs ou arbitrage microéconomique ? », n° 119, 2004
- « La formation des prix en France : les résultats d'une enquête spécifique », n° 120, 2004 (en anglais)
- « Interactions entre cycles réels, cycles boursiers et taux d'intérêt : faits stylisés », n° 121, 2005 (en anglais)

- « Changement structurel et persistance de l'inflation : une étude sectorielle sur l'IPC français », n° 122, 2005 (en anglais)
- « Chocs technologiques et politique monétaire dans un modèle à prix visqueux estimé de l'économie américaine », n° 123, 2005 (en anglais)
- « Chocs technologiques et emploi : avons-nous réellement besoin d'un modèle où les heures baissent ? », n° 124, 2005 (en anglais)
- « Le modèle de *Kydland-Prescott* peut-il passer le test de Cogley-Nason ? », n° 125, 2005 (en anglais)
- « Chocs technologiques et politique monétaire dans un modèle à prix visqueux estimé sur données zone euro », n° 126, 2005 (en anglais)
- « Réputation de la banque centrale dans un modèle prospectif », n° 127, 2005 (en anglais)
- « Les marchés financiers anticipent-ils les retournements conjoncturels ? », n° 128, 2005
- « La modélisation macroéconométrique dynamique », n° 129, 2005
- « Coût d'opportunité de l'enfant, contraintes financières et fécondité », n° 130, 2005 (en anglais)
- « 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
- « Une comparaison des niveaux de productivité structurels des grands pays industrialisés », n° 133, 2005 (en anglais)
- « La Fed et la question de la stabilité financière : une analyse empirique », n° 134, 2005 (en anglais)
- « La formation des prix par les firmes au sein de la zone euro : résultats d'enquêtes », n° 135, 2005 (en anglais)
- « Les ajustements de prix dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des relevés de prix à la consommation », n° 136, 2005 (en anglais)
- « L'hétérogénéité du degré de rigidité des prix : les enseignements d'une analyse microéconométrique », n° 137, 2005 (en anglais)
- « La rigidité des prix dans la zone euro : une synthèse de résultats empiriques récents sur données individuelles », n° 138, 2005 (en anglais)
- « Illiquidité, développement financier et la relation en croissance et volatilité », n° 139, 2006 (en anglais)
- « La relation inflation/production est-elle asymétrique dans la zone euro ? », n° 140, 2006 (en anglais)
- « Politique monétaire optimale dans un modèle DSGE estimé de la zone euro avec hétérogénéité internationale », n° 141, 2006 (en anglais)
- « 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
- « Cycles réel et du crédit : convergence ou divergence ? Une comparaison Pologne, Hongrie, République tchèque et zone euro », n° 144, 2006 (en anglais)
- « L'évaluation des co-mouvements entre la France, l'Allemagne et l'Italie à partir d'un modèle non stationnaire à facteurs sur la zone euro », n° 145, 2006 (en anglais)
- « Estimation de la production potentielle par la méthode de la fonction de production pour la France, l'Allemagne et l'Italie », n° 146, 2006 (en anglais)
- « La désaisonnalisation des séries d'agrégats monétaires et de crédit à la Banque de France : aspects théoriques et mise en œuvre », n° 147, 2006
- « Dans quelle mesure un modèle structurel avec prix et salaires visqueux est-il capable de répliquer les données américaines d'après-guerre ? », n° 148, 2006 (en anglais)
- « (Dés)Intégration financière », n° 149, 2006 (en anglais)
- « Inertie de la politique monétaire ou chocs persistants ? », n° 150, 2006 (en anglais)
- « Valeur décroissante et offre d'équilibre dans le cadre des opérations de refinancement des banques centrales », n° 151, 2006 (en anglais)
- « Réformes structurelles sur le marché du travail : quels enseignements peut-on tirer des études existantes », n° 152, 2006
- « Une relecture de l'arbitrage proximité-concentration : distance et investissements directs à l'étranger dans les pays de l'OCDE », n° 153, 2006 (en anglais)
- « Le partage des risques dans une économie en transition : le cas de la Roumanie rurale », n° 154, 2006 (en anglais)

- « Primes de risque de change et risque macroéconomique », n° 155, 2006 (en anglais)
- « Les évolutions de la productivité “structurelle” du travail dans les principaux pays industrialisés », n° 156, 2006 (en anglais)
- « La fiabilité des prévisions macroéconomiques s'appuyant sur des mesures empiriques d'écart de taux réels : une évaluation pour la zone euro », n° 157, 2006 (en anglais)
- « Convergence de la demande de crédit des ménages au sein des pays de la zone euro : résultats tirés de données de panel », n° 158, 2006 (en anglais)

## **Débats économiques**

- « Déséquilibres de balance courante, “appétit pour l'épargne” et “grève de l'investissement” », n° 1, 2006 (en anglais)
- « Quelques questions de stabilité financière liées aux configurations actuelles et aux dynamiques futures des primes de risque », n° 2, 2006 (en anglais)
- « Les déterminants de l'évolution récente des crédits en France et en Allemagne », n° 3, 2006





## Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 95 (novembre 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

Délégation de signature

DR n° 2200 du 2 octobre 2006 – Abrogation de décisions réglementaires

DR n° 2201 du 3 octobre 2006 – Agents de surveillance – Mesures d'accompagnement de la mobilité

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 août 2006

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement  
– en août 2006

#### Commission bancaire

Décisions juridictionnelles publiées par la Commission bancaire  
au cours du troisième 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

## Additif

### Textes officiels de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

#### Banque de France

Délégations de signature

<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**

Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ? 49 58  
Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan 28 14/91 11/28 18  
Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006 60 21/65 86

##### **Statistiques**

DESM (BSME) 38 90

##### **Secrétaire de rédaction**

Pascale Boreau

##### **Maquettistes et opérateurs PAO**

Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Florence Derboule, Alexandrine Dimouchy, Virginie Fajon, Christian Heurtaux, 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 : 3647  
Dépôt légal : Décembre 2006







