

BULLETIN | DE LA BANQUE DE FRANCE

FÉVRIER 2007

158



SOMMAIRE

ÉDITORIAL	■ Abondance de la liquidité et perception des risques financiers	
ACTUALITÉ	■ Sommaire	I
	Focus : Évolution de la situation patrimoniale des ménages en France	3
ÉTUDES	■ Sommaire	23
	Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel	25
	Gilbert CETTE et Don COLETTI	
	Compte rendu d'une conférence internationale, organisée en avril 2006 par la Banque de France et la Banque du Canada, visant à comparer les quantifications et diagnostics concernant les écarts de croissance de la productivité et du PIB potentiel des pays industrialisés	
	La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie — Résultats de l'enquête 2006	33
	Didier COCHONNEAU et Deborah KORNTAJER	
	En 2006, la durée d'utilisation des équipements (DUE) a augmenté dans l'industrie, grâce à un recours plus important au travail posté et une utilisation renforcée des capacités.	
STATISTIQUES	■ Sommaire	SI
DIVERS	■ Abréviations	I
	Documents publiés	III
	Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> n° 98 de février 2007	XI
	Coupon-abonnement	XIII

Achevé de rédiger le 23 février 2007

Site internet : www.banque-france.fr

Abondance de la liquidité et perception des risques financiers

De nombreux observateurs soulignent aujourd’hui l’abondance de la « liquidité » dans le système financier international.

La notion de liquidité recouvre plusieurs acceptations. Pour un actif, il s’agit de la facilité avec laquelle il peut être négocié sans perte ou gain en capital : les actifs liquides sont donc ceux de nature monétaire ou qui peuvent être aisément convertis en monnaie. Pour un marché d’actifs, la liquidité correspond à la capacité des investisseurs à effectuer une transaction sur un volume donné sans affecter fortement les cours. Plus généralement, à l’échelle d’une économie ou du monde entier, la liquidité désigne l’ensemble des actifs monétaires ou quasi-monétaires en circulation¹.

Même s’il y a donc plusieurs façons de mesurer de la liquidité, son abondance actuelle est soulignée par différents indicateurs : la quantité de monnaie en circulation dans l’économie mondiale qui se situe à des niveaux très élevés, rapportée au PIB ; le bas niveau des taux d’intérêt dans de nombreux pays ; le faible coût du crédit qui illustre les facilités de financement dont bénéficient les ménages et les entreprises.

Cette situation trouve son origine dans le caractère assez accommodant des politiques monétaires, du moins jusqu’à une période récente. De ce point de vue, le durcissement monétaire intervenu aux États-Unis en 2005-2006 et en Europe en 2006 s’est accompagné d’un resserrement peu marqué au Japon où les taux d’intérêt restent très bas. Ainsi, les opérations de portage (*carry trades*) sur le yen, qui consistent à emprunter en yens pour investir, en général sous forme de dépôts bancaires, dans la devise des pays où les rendements sont relativement élevés, progressent fortement et contribuent à diffuser globalement la liquidité créée au Japon.

Malgré tout, la hausse des prix à la consommation est demeurée globalement maîtrisée et les anticipations d’inflation ancrées à un faible niveau. Seuls les prix des actifs immobiliers et financiers ont augmenté rapidement. Y a-t-il un lien de cause à effet avec l’expansion de la liquidité ? On ne dispose pas à ce stade d’un cadre complet d’analyse théorique. Néanmoins, de nombreux indicateurs permettent de le penser.

La vigueur récente des prix d’actifs s’explique principalement par la réduction des primes de risque. Celle-ci est visible sur tous les compartiments : faible niveau des taux des obligations d’État et des *spreads* sur les marchés obligataires émergents ou privés. Cette réduction des primes s’explique elle-même par un plus grand appétit pour le risque des investisseurs. On dispose de plusieurs indicateurs permettant de mesurer cet appétit pour le risque. Ils montrent tous qu’il a augmenté (ou que l’aversión pour le risque a diminué) au cours de la période récente².

Ces phénomènes peuvent être reliés à l’expansion de la liquidité. Dans un contexte de bas taux d’intérêt, l’obtention de rendements élevés suppose une exposition accrue au risque. Si la liquidité est abondante, cette exposition s’effectue sans difficulté, notamment à travers des stratégies d’investissement fondées sur l’effet de levier de l’endettement.

¹ Cf. la chronique de la Revue de la stabilité financière de décembre 2006, disponible sur le site www.banque-france.fr

² Cf. Coudert (V.) et Gex (M.) (2006), « Les indicateurs d’aversión pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ? », Banque de France, Revue de la stabilité financière n°9, décembre

ÉDITORIAL

Abondance de la liquidité et perception des risques financiers

Il est difficile de dire aujourd’hui si cette situation correspond à un équilibre durable. La persistance d’une liquidité abondante altère la perception des risques et, partant, accentue la vulnérabilité des marchés financiers en cas de choc non anticipé entraînant brusquement, par exemple, des défauts nombreux ou importants ou une remontée de la volatilité. Cela justifie que l’on surveille très attentivement l’évolution de la valorisation des actifs financiers au regard des risques auxquels les investisseurs sont confrontés.

ACTUALITÉ

Focus : Évolution de la situation patrimoniale des ménages en France	3
Faits saillants	6
1 La situation économique de la France	7
1 1 La croissance et les prix	7
1 2 La balance des paiements	11
2 La monnaie, les placements et les financements	15
2 1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro	15
2 2 L'endettement intérieur total – France	15
2 3 L'endettement sur les marchés	17
2 4 Les crédits des institutions financières monétaires	17
2 5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux	17
2 6 Les flux de souscriptions des OPCVM	18
3 Les marchés de capitaux	19
3 1 Les marchés de change et de matières premières	19
3 2 Les marchés de taux d'intérêt	20
3 3 Les marchés boursiers	21

ENCADRÉS

1 Évolution récente de l'environnement international et zone euro	8
2 Compétitivité de l'économie française	9
3 Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994 – 2005)	16
4 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en janvier 2007	18
5 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs)	22

Document rédigé sur la base des données disponibles le 21 février 2007

Focus

Évolution de la situation patrimoniale des ménages en France

L'endettement des ménages¹ a rapidement augmenté depuis la fin des années quatre-vingt-dix. Il atteint maintenant des niveaux inégalés depuis la fin des années soixante-dix², quel que soit l'indicateur considéré (encours de dette rapporté au PIB, au revenu disponible brut -RDB- ou à l'épargne brute des ménages). Toutefois, les ratios de dette des ménages en France, par rapport au PIB ou au RDB, demeurent inférieurs à ceux observés pour les États-Unis, le Japon, la zone euro et le Royaume-Uni. Quelle appréciation porter sur cette situation ?

Une situation patrimoniale globalement équilibrée

Une charge d'intérêt limitée au regard des revenus

Le ratio rapportant les intérêts (*i.e.* hors remboursement du principal) au RDB est à des niveaux historiquement faibles (2,7 % en 2005, contre plus de 3 % durant les années 2000 et 2001, et plus de 4 % en 1995).

Cette faiblesse de la charge d'intérêts reflète d'abord le faible niveau des taux d'intérêt à long terme enregistré en France depuis plusieurs années. Or les crédits souscrits par les ménages restent très majoritairement à taux fixe en France. Après avoir augmenté jusqu'à un sommet de 38 % à la fin 2004, la proportion des crédits à taux variable³ dans les flux de contrats nouveaux a progressivement diminué depuis lors pour revenir à près de 20 % à la fin du premier semestre 2006. Outre leur part réduite dans la production nouvelle de crédits à l'habitat, les prêts à taux variable proposés par les établissements de crédit résidents sont généralement assortis d'une garantie de taux plafond (« *cap* ») qui limite le risque d'alourdissement de la charge d'intérêt pesant sur les ménages en cas de hausse du loyer de l'argent à court terme. Au total, les ménages français semblent donc bien prémunis contre un alourdissement rapide de leur charge d'intérêt qui résulterait mécaniquement de la hausse des taux d'intérêt.

L'endettement des ménages a pour contrepartie un patrimoine important

Si le ratio « encours d'actifs financiers sur encours de dette » est en baisse tendancielle depuis le pic boursier de mi-2000, il s'est stabilisé récemment à un niveau comparable à celui du début de l'année 1996 (cf. graphique 1). Cette stabilisation intervient, il est vrai, dans le contexte d'un redressement des cours boursiers. Quant au patrimoine non financier, il augmente plus vite que l'endettement immobilier depuis 1998, même si cela tient essentiellement à des effets de valorisation (graphique 2).

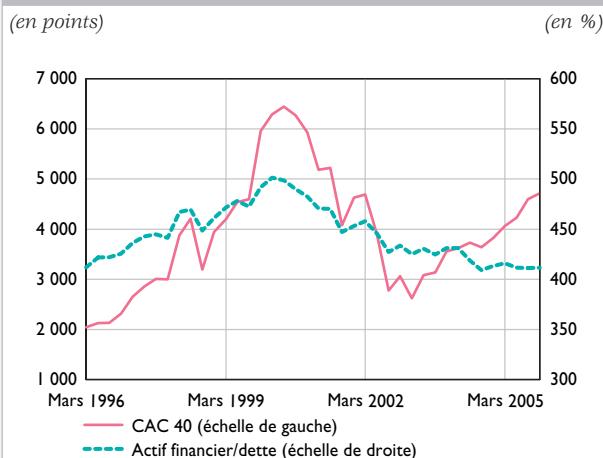
Pour autant, on ne peut exclure que la situation des ménages puisse se trouver fragilisée en cas de retournement de cycle économique.

¹ Par ménages, on entend ici les particuliers, les entrepreneurs individuels (artisans, commerçants ...) et les ISBLSM (institutions sans but lucratif au service des ménages), dans un souci d'harmonisation avec les indicateurs d'endettement publiés par ailleurs. L'endettement correspond aux crédits accordés par les institutions financières.

² Période pour laquelle on dispose de données en comptabilité nationale (1978-2005)

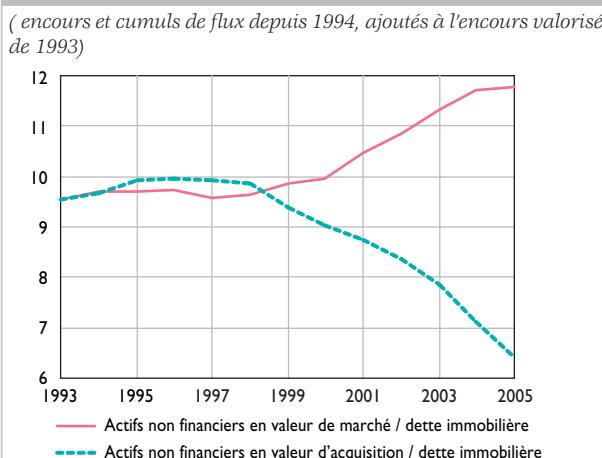
³ Plus précisément de période de fixation initiale des taux (PFIT) inférieure ou égale à un an

Graphique 1 Encours d'actifs financiers/encours de dette en France



Sources : statistiques monétaires, INSEE

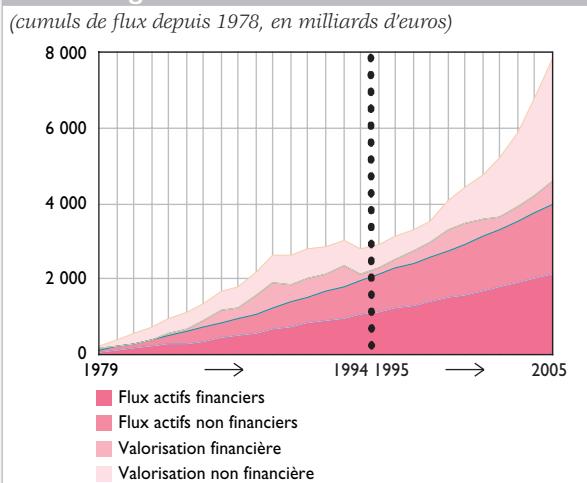
Graphique 2 Patrimoine non financier rapporté à la dette immobilière en France



Un patrimoine en forte hausse

L'augmentation du patrimoine des ménages depuis 1978 s'explique pour près de la moitié par des effets de valorisation (cf. graphique 3). Il est toutefois improbable que ces effets de valorisation influencent immédiatement le comportement des ménages en France, via des effets de richesse ; en effet, la majeure partie concerne les actifs non financiers qui ne se prêtent pas facilement à une mobilisation en garantie de crédits de trésorerie⁴, même s'ils peuvent exercer une influence indirecte à la baisse sur le taux d'épargne. En outre, les résidences principales dont les ménages sont propriétaires ont une nature ambivalente, à la fois patrimoniale et utilitaire. De ce fait, les plus-values réalisées lors des ventes sont en général absorbées en tout ou partie par les achats visant à remplacer les biens vendus. Si cela n'est pas toujours vérifié au niveau individuel (passage à la location ou achat d'un bien moins important), des mouvements en sens inverse (accession à la propriété ou achat d'un bien plus important) peuvent valider l'hypothèse d'un tel effet de compensation au niveau agrégé.

Graphique 3 Contributions des flux d'achats nets et des effets de valorisation à l'augmentation de l'encours de patrimoine des ménages en France



NB : Pour la partie non financière, on a choisi de comptabiliser la consommation de capital fixe (CCF) avec les réévaluations plutôt qu'avec les flux. Les séries financières avant 1994 sont exprimées selon les références de la base 95, contrairement aux séries portant de 1994 à 2005, exprimées en base 2000, la différence essentielle tenant à l'enveloppe des actions non cotées détenues par les ménages. La césure est représentée en pointillé sur le graphique.

⁴ L'hypothèque rechargeable n'a été introduite que récemment en France. En outre, contrairement au système en vigueur aux États-Unis, elle ne permet pas de mobiliser les plus-values latentes sur le bien immobilier sous-jacent.

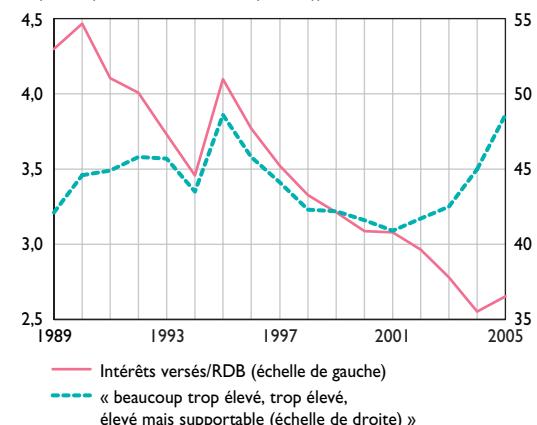
⁵ Les contrats d'assurance-vie peuvent parfois représenter une garantie à l'appui d'un prêt immobilier. Toutefois, les détenteurs de contrats d'assurance-vie ne sont pas nécessairement les mêmes personnes que les souscripteurs d'emprunts immobiliers.

Le besoin d'une analyse individuelle plus fine

Le constat précédent mérite d'être nuancé et complété par des éléments d'analyse microéconomique, les ménages endettés n'étant pas nécessairement les mêmes que les détenteurs d'actifs. De plus, les crédits à la consommation, certes d'un montant modeste par rapport au total de l'endettement, sont concentrés sur un nombre limité de ménages. En 2005, 12,4 % des ménages contractent des crédits immobiliers en même temps que d'autres types de crédits (en général des crédits de trésorerie). L'utilisation du découvert bancaire, qui intervient souvent en dernier recours pour les ménages les plus endettés, reste également fréquente, et se situe sur les deux dernières années à un sommet depuis 1989 (24,4 % en 2005, après 24,5 % en 2004).

Graphique 4 Intérêts versés/RDB et poids des intérêts versés par les ménages en France

(en % (éch. g) et en % du total (éch. d))



Sources : observatoire de l'endettement des ménages

Enfin, il paraît également nécessaire de prendre en compte, outre le paiement des intérêts, le remboursement du principal, afin d'appréhender l'évolution de la charge globale du service de la dette et de mesurer l'incidence sur le coût des emprunts de l'allongement de leur durée. Faute d'indicateur fiable sur le remboursement du principal, il est possible de recourir à des résultats d'enquêtes, par exemple sur la proportion des ménages pour lesquels la charge de la dette est ressentie comme élevée ou non supportable (cf. graphique 4). À cet égard, on peut noter un écart croissant depuis 2001 entre l'évolution de la charge des intérêts par rapport au RDB, à la baisse jusqu'à 2004, et celle du poids ressenti de la charge de la dette.

Faits saillants

La situation économique de la France

- La croissance trimestrielle du PIB au quatrième trimestre 2006 a atteint 0,6 %, portant la croissance en moyenne annuelle pour 2006 à 2,0 %.
- L'indice de la production industrielle, hors énergie et industries agricoles et alimentaires, a augmenté de 1,0 % en décembre, après - 0,4 % en novembre.
- En janvier, l'indicateur du climat des affaires a augmenté à 107, après 104 en décembre.
- Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut augmenterait de 0,7 % au premier trimestre 2007. L'acquis de croissance à la fin de ce premier trimestre serait de 1,5 %.
- L'indice des prix à la consommation harmonisé a augmenté en glissement annuel de 1,4 % en janvier, contre 1,7 % en décembre.

La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agréagat $M3$ s'est inscrit en hausse sensible en décembre à 9,7 %, après 9,3 % en novembre, sous l'effet du renforcement de la croissance annuelle de $M1$ (7,5 %, après 6,6 %). Le taux de croissance annuel des dépôts à court terme (autres que les dépôts à vue) s'est maintenu à 11,8 %, et celui des instruments négociables a sensiblement diminué (11,5 %, après 12,4 %). Au sein des contreparties de $M3$, la progression des concours au secteur privé s'est quelque peu tempérée (11,5 %, après 11,9 %), de même que celle des crédits au secteur privé (10,7 %, après 11,2 %).
- En France, le taux de croissance annuel des crédits au secteur privé a nettement fléchi (11,4 %, après 12,1 %) du fait du ralentissement des crédits au secteur non financier (10,5 %, après 11,3 %). Celui-ci a concerné aussi bien les crédits aux sociétés non financières (9,3 %, après 10,4 %), que les crédits aux ménages (11,4 %, après 12,1 %).

Les marchés de capitaux

- En janvier, l'amélioration des perspectives de croissance américaine et européenne, et le maintien des incertitudes sur la situation économique au Japon ont été les facteurs dominants de l'évolution des marchés financiers ; ont ainsi été observés :
- une tension accrue des taux monétaires américains et européens indiquant une érosion des anticipations de baisse de taux aux États-Unis et de hausse des taux au Japon ; les anticipations de hausse de taux en Europe se sont en revanche accrues ;
- une évolution des rendements obligataires similaire à celle des taux monétaires ;
- un renforcement du dollar et de la livre sterling contre les principales devises ;
- une évolution contrastée des cours du pétrole, qui au total se sont inscrits en légère baisse, entraînant les cours des autres matières premières dans leur sillage ;
- la poursuite de la baisse des primes de risque sur les émetteurs privés et souverains émergents ;
- la consolidation de la plupart des indices boursiers.

II | La situation économique de la France

II | I La croissance et les prix

D'après l'INSEE, la croissance trimestrielle du PIB français au quatrième trimestre 2006 a atteint 0,6 %, après une stabilité au troisième trimestre, portant la croissance en moyenne annuelle pour 2006 à 2,0 %, contre 1,2 % en 2005. Sur l'ensemble de l'année 2006, l'activité aura été tirée par la demande intérieure hors stocks (contribution de + 2,7 points, contre + 2,2 en 2005), tandis que le commerce extérieur aura moins pesé sur la croissance (- 0,4 point en 2006, contre - 0,9 en 2005), les variations de stocks ayant exercé en 2006 un impact négatif sur l'activité (- 0,3 point, contre + 0,0 en 2005).

En décembre 2006, l'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires a augmenté de 1,0% (+ 0,3 % en moyenne trimestrielle et + 1,3 % par rapport au quatrième trimestre 2005), après - 0,4 % en novembre, suite à une hausse de la plupart des composantes, notamment de l'industrie automobile (+ 1,2 % après - 3,0 % en novembre) et des biens d'équipement (+ 0,9 % après - 1,1 % en novembre).

D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires est passé à 107 en janvier, après 104 en décembre. Selon les industriels interrogés l'activité industrielle a nettement progressé en janvier. Le taux d'utilisation des capacités est revenu à un niveau supérieur à sa moyenne de longue période. Le courant de commandes nouvelles s'est renforcé, tant sur le marché intérieur qu'à l'étranger. Un rebond de l'activité est attendu dans tous les secteurs au cours des prochains mois. Les chefs d'entreprises du secteur des services marchands indiquent que la croissance de l'activité s'est accélérée en janvier. Ils anticipent par ailleurs une poursuite de la croissance de l'activité à un rythme assez soutenu dans les prochains mois.

L'indice PMI des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier est en baisse en janvier (52,4, après 54,2 en décembre). Il est au-dessus de son seuil d'expansion depuis un an et demi. Dans le secteur

des services, il est en hausse, à 58,8, après 57,6 en décembre ; il est au-dessus de son seuil d'expansion depuis près de quatre ans.

Si les exportations nettes de biens et services en volume ont contribué positivement à la croissance du PIB au quatrième trimestre, le déficit du commerce extérieur de biens s'est creusé en décembre, s'établissant à - 3,2 milliards d'euros, contre - 2,6 milliards en novembre (données cvs-cjo). Sur l'ensemble de l'année 2006, le déficit des biens (données brutes provisoires) s'établit à - 27,0 milliards, contre - 25,9 milliards en 2005.

Le rythme de progression des mises en chantier de bâtiments non résidentiels a augmenté en décembre sur les douze derniers mois, à + 8,5 %, après + 8,4 % en novembre. Concernant les logements neufs, les mises en chantier ont connu un ralentissement au cours des douze derniers mois, revenant à + 9,8 % en décembre, après + 12,1 % en novembre.

Le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés (SMB) a augmenté de 0,3 % au cours du quatrième trimestre 2006, après + 0,8 % au troisième trimestre, ce qui porte la variation annuelle à + 2,6 %.

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité de la Banque de France, le produit intérieur brut progresserait de + 0,7 % au 1er trimestre 2007 ; l'acquis de croissance pour 2007 à la fin du premier trimestre serait de + 1,5 %.

Evolution modérée des prix

Après une baisse de - 1,3 % en décembre, l'indice du prix des matières premières importées par la France a baissé en janvier de - 12,0 % sur le mois, sous l'effet notamment de la baisse du prix du baril de pétrole en dollar, et malgré une légère appréciation du dollar, portant la croissance en glissement annuel à - 23,1 %, après - 11,9 % en décembre.

En effet, le cours du *brent* en dollar a connu une forte baisse en janvier (- 12,5 %, après + 5,2 % en décembre), soit une évolution en glissement annuel de - 13,9 %, contre + 8,9 % en décembre.

En janvier, le glissement annuel de l'indice harmonisé des prix à la consommation est revenu à + 1,4 %, contre + 1,7 % en décembre.

ENCADRÉ I**Évolution récente de l'environnement international et zone euro****États-Unis**

- Réunion du FOMC des 30 et 31 janvier 2007 : le **taux des Fonds fédéraux** est maintenu inchangé, à 5,25 %.
- Accélération du **PIB** en volume au quatrième trimestre de 2006 : + 3,6 % en variation trimestrielle annualisée (première estimation), après 2,0 % au troisième trimestre. En glissement annuel : + 3,4 %, après 3,0 % au troisième trimestre de 2006
- Net rebond de la **productivité horaire** au quatrième trimestre de 2006 : + 3,0 % en variation trimestrielle annualisée, après – 0,1 % au troisième trimestre. En glissement annuel : + 2,1 %, après 1,3 % au troisième trimestre de 2006
- Forte **consommation des ménages** en volume : + 3,6 % en glissement annuel en décembre, après 3,7 % en novembre
- Baisse de l'**indice PMI manufacturier** en janvier sous le seuil d'expansion (49,3, après 51,4 en décembre) et hausse de l'**indice ISM non manufacturier** (59,0 en janvier, après 57,1 en décembre)
- Ralentissement de la baisse sur un an du nombre de **ventes de logements neufs** (– 11,0 %, après – 13,5 % en novembre), des **logements anciens** (– 7,2 %, après – 10,4 % en novembre) et des **mises en chantier** (– 18,0 %, après – 26,2 % en novembre)
- Légère hausse du **taux de chômage** en janvier : 4,6 %, après 4,5 % en décembre
- Décélération des **coûts unitaires du travail** (secteur des entreprises privées non agricoles, cvs) : + 2,8 % en glissement annuel, après 3,1 % au troisième trimestre de 2006
- Rebond de l'**indice des prix à la consommation** en décembre : + 2,5 % en glissement annuel, après 2,0 % en novembre
Inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) : + 2,6 % en glissement annuel comme en novembre
- Légère réduction du déficit de la **balance des biens et services** en novembre : – 58,2 milliards de dollars, après – 58,8 milliards en octobre

Japon

- Poursuite de la baisse sur un an des **dépenses de consommation des ménages** en volume en décembre : – 1,9 % sur un an, après – 0,7 % en novembre
- Légère hausse de l'**indice PMI du secteur manufacturier** en janvier : 53,4, contre 53,1 en décembre
- Légère hausse du **taux de chômage** en décembre : 4,1 %, après 4,0 % en novembre
- **Indice des prix à la consommation** en décembre : + 0,3 % sur un an, comme en novembre. **Indice sous-jacent** (hors produits alimentaires frais) en décembre : + 0,1 % sur un an, après 0,2 % en novembre
- **Excédent commercial** en décembre (données brutes des douanes) : 1 115,0 milliards de yens (soit 7,7 milliards d'euros), après 908,3 milliards de yens en novembre (soit 6,3 milliards d'euros). Sur l'année 2006, l'excédent cumulé atteint 8 094,8 milliards de yens (56,1 milliards d'euros) contre 9 284,4 milliards de yens (64,4 milliards d'euros) pour 2005.

Royaume-Uni

- Légère accélération de la croissance trimestrielle du **PIB** au quatrième trimestre de 2006 : 0,8 %, après 0,7 % au troisième trimestre. En glissement annuel : + 3,0 %, après 2,9 % au troisième trimestre
- Ralentissement de l'**indice des prix à la consommation** en janvier : + 2,7 % en glissement annuel, contre 3,0 % en décembre

Zone euro

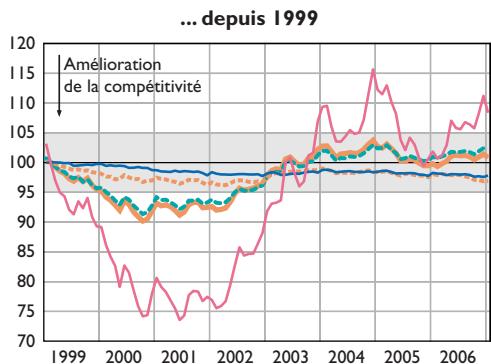
- Le **PIB** a augmenté de 0,9 % en variation trimestrielle au quatrième trimestre (contre 0,5 % au troisième trimestre), portant la croissance en glissement annuel à 3,3 % (2,7 % au troisième trimestre).
- La **production industrielle** a augmenté de 1,0 % en décembre, après 0,3 % en novembre, portant la croissance en glissement annuel à 4,0 %, contre 2,7 % en novembre.
- Hausse du volume des **ventes au détail** de 0,3 % en décembre, contre 0,5 % en novembre, portant la croissance en glissement annuel à 2,1 % (contre 1,4 % en novembre)
- Légère baisse en janvier de l'**indice PMI manufacturier** (55,5, après 56,5 en décembre) ; hausse de l'**indice PMI dans le secteur des services** (57,9, après 57,2 en décembre)
- **Taux de chômage** en baisse à 7,5 % en décembre, contre 7,6 % en novembre
- Stabilité des **prix à la production industrielle** en décembre, comme en novembre, portant le glissement annuel à + 4,1 %, après 4,3 % en novembre
- Stabilisation de l'**inflation** mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (estimation provisoire) à + 1,9 % en janvier, comme en décembre
- Le **commerce extérieur** de la zone euro accuse pour décembre un déficit de 1,1 milliard d'euros, portant le solde commercial cumulé pour 2006 à – 8,2 milliards d'euros, contre + 16,2 milliards en 2005.

ENCADRÉ 2

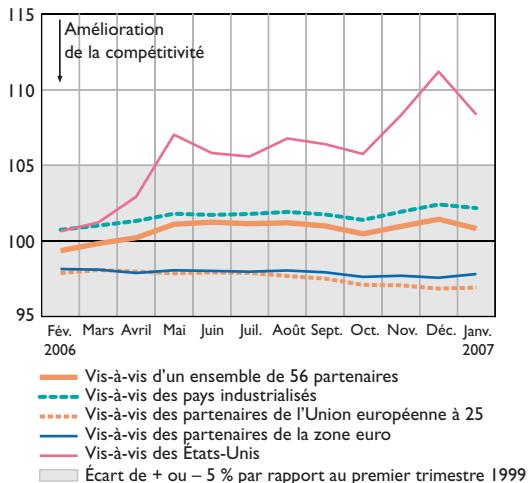
Compétitivité de l'économie française

Mesurée par les prix à la consommation

(indices ; base 100 = premier trimestre 1999)

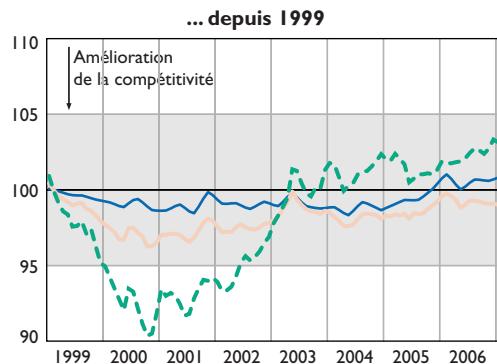


... sur un an

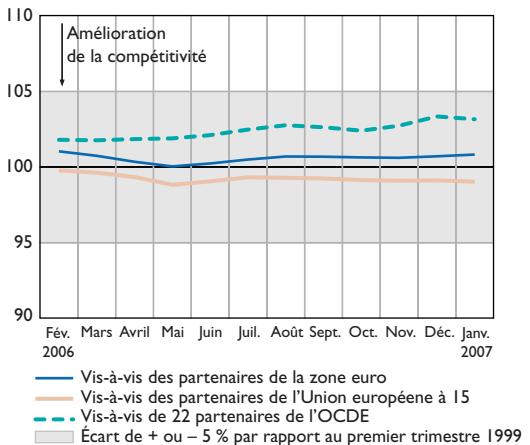


Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

(indices ; base 100 = premier trimestre 1999)



... sur un an



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

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

Calculs : Banque de France

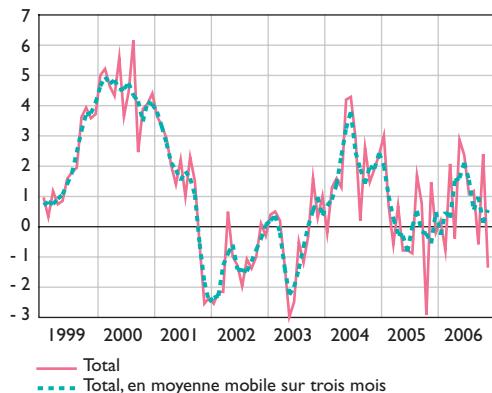
ACTUALITÉ

La situation économique de la France

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

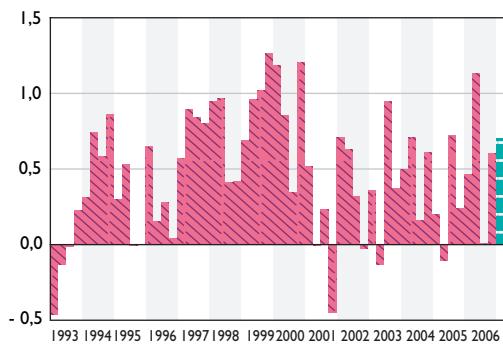
Production industrielle hors BTP

(glissement annuel, en %)



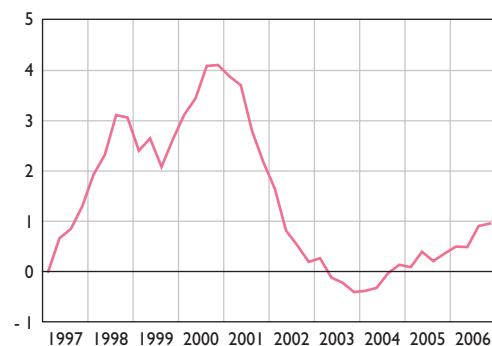
ISMA et PIB

(variation trimestrielle cjo-cvs, en %)



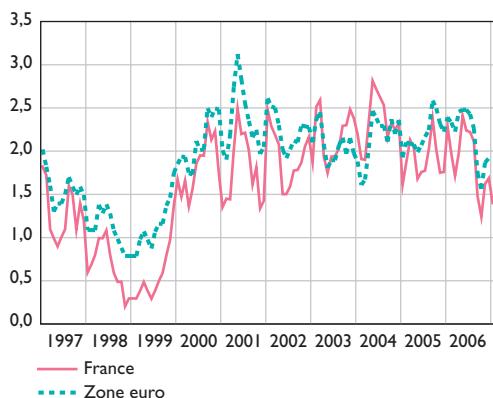
Effectifs salariés dans les secteurs concurrentiels

(glissement annuel, en %)



Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



Sources : Insee, Banque de France

Le PIB et ses composantes

(euros constants - CVS-CJO - base 2000)

(variations t/t-1 en %)

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

Source : INSEE - Comptes trimestriels du 20 février 2007 (premiers résultats du T4 2006)

I | 2 La balance des paiements

Résultats provisoires de l'année 2006

Avertissement : les revenus d'investissements de portefeuille des années 1999 à 2005 sont désormais calculés et publiés suivant le principe des droits constatés. Outre l'effet attendu sur la répartition des flux tout au long de l'année, ce changement de méthode affecte les totalisations annuelles. En particulier, pour les années 2004 et 2005, les recettes ont été revues à la hausse et les dépenses à la baisse, les soldes étant en conséquence substantiellement réévalués¹.

Avec 25,3 milliards d'euros en 2006, après 19,2 milliards en 2005, en données brutes annuelles, le déficit des transactions s'est accru de 6,1 milliards d'euros. Cette évolution est imputable aux biens, dont le déficit s'accroît de 1,1 milliard d'une année à l'autre, et surtout aux services hors voyages, dont le solde baisse de 4,0 milliards d'euros. Au sein des services hors voyages, les rubriques dont le solde se détériore le plus sont les « services divers aux entreprises » (- 1,1 milliard), les services financiers (- 1,1 milliard), les transports (- 0,9 milliard) et les locations (- 0,4 milliard).

Après rétropolation des revenus d'investissements de portefeuille selon le principe des droits constatés, l'excédent des revenus diminue de 0,9 milliard par rapport à 2005. Les transferts nets vers l'extérieur se réduisent de 0,6 milliard d'euros.

Dans le compte financier, les investissements directs français à l'étranger fléchissent légèrement en 2006, à 87,4 milliards d'euros, contre 93,0 milliards en 2005, en dépit d'une remontée des opérations en capital. En revanche, les investissements étrangers en France continuent à progresser, pour atteindre un montant record de 58,4 milliards d'euros, en hausse de 7,3 milliards par rapport à l'année précédente. Au total, le solde net des investissements directs s'établit à - 29,1 milliards d'euros en 2006.

Selon des données provisoires, les investissements de portefeuille ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux de 35,5 milliards d'euros en 2006, en forte augmentation par comparaison avec l'année précédente. Les résidents ont acquis pour 183,9 milliards de titres étrangers, soit à peine moins qu'en 2005. Les non-résidents ont réduit de près de 34 milliards leurs achats de titres français par rapport à 2005, à 148,4 milliards d'euros.

La balance des paiements : années 2001 à 2006

(données brutes, soldes en milliards d'euros)

Compte de transactions courantes	2001	2002	2003	2004 (a)	2005 (a)	2006 (b)
Biens	3,9	8,0	2,9	- 6,9	- 25,9	- 27,0
Services hors voyages	19,9	18,2	14,0	- 1,0	- 0,9	- 4,9
Voyages	13,6	13,6	11,6	9,8	8,9	8,3
Revenus	21,8	9,8	13,1	17,9	20,8	19,9
Transferts courants	- 16,6	- 15,0	- 16,9	- 17,7	- 22,2	- 21,6
Compte de capital	- 0,3	- 0,2	- 7,7	1,4	0,5	- 0,6
Compte financier	- 31,4	- 17,3	9,7	- 3,3	- 15,2	53,4
Investissements directs	- 40,6	- 1,5	- 9,4	- 20,6	- 41,9	- 29,1
- Français à l'étranger	- 97,0	- 53,6	- 47,1	- 45,9	- 93,0	- 87,4
- Étrangers en France	56,4	52,1	37,7	25,3	51,1	58,4
Investissements de portefeuille	24,0	- 11,2	5,8	- 46,6	- 9,2	- 35,5
- Avoirs (Résidents sur titres étrangers)	- 95,0	- 92,5	- 170,6	- 179,9	- 191,3	- 183,9
- Engagements (Non-résidents sur titres français)	119,0	81,4	176,4	133,3	182,1	148,4
Produits financiers dérivés	2,8	5,5	- 6,1	5,0	8,2	3,2
Autres investissements	- 23,4	- 14,3	21,6	62,4	20,7	123,6
dont IFM	- 5,5	- 3,1	31,1	38,8	- 2,3	99,7
Avoirs de réserve	5,8	4,2	- 2,2	- 3,5	7,1	- 8,8
Erreurs et omissions nettes	2,6	- 3,5	- 15,1	- 0,3	33,9	- 27,6

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

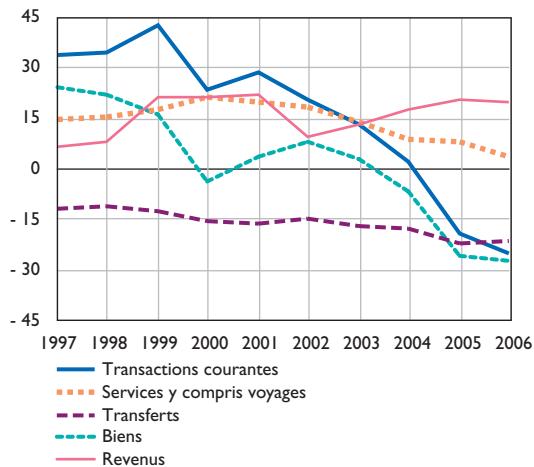
¹ Des informations complémentaires sur les modalités de calcul et l'ampleur des révisions sont disponibles à l'adresse suivante : http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/publi/L07-003z.pdf

ACTUALITÉ

La situation économique de la France

Transactions courantes – données brutes – soldes

(en milliards d'euros)



Les autres investissements (dépôts-crédits) se sont soldés par des entrées nettes de 123,6 milliards d'euros en 2006, dont l'essentiel tient à une progression des engagements nets des institutions financières monétaires (IFM) résidentes.

Les erreurs et omissions nettes s'inscrivent à - 27,6 milliards d'euros sur l'année 2006, équilibrant en grande partie les erreurs et omissions positives de l'année précédente (+ 33,9 milliards, après révision des revenus d'investissements de portefeuille).

Les résultats en décembre 2006

En décembre 2006, le déficit courant s'établit à - 2,9 milliards d'euros en données cvs, après - 3,4 milliards en octobre et - 2,2 milliards en novembre. Le solde des biens, - 3,2 milliards d'euros en décembre, se dégrade de 0,6 milliard par rapport au mois précédent, le déficit des services hors voyages se creuse de 0,2 milliard. L'excédent des voyages et celui des revenus s'améliorent légèrement.

Les investissements directs présentent un solde net de - 12,0 milliards d'euros. Les investissements français à l'étranger atteignent 18,3 milliards, en liaison avec la finalisation de deux opérations majeures de fusion-acquisition, et ce malgré un important désinvestissement. Les investissements étrangers en France se maintiennent à haut niveau (6,3 milliards d'euros), sous l'effet d'un regain de vigueur des investissements immobiliers et de prêts

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 (b)	Déc. 2005 (b)	Déc. 2006 (c)	Déc. 2005 (b)	Déc. 2006 (c)	Oct. 2006 (c)	Nov. 2006 (c)	Déc. 2006 (c)
	2,1	- 19,2	- 25,3	- 7,2	- 8,6	- 3,4	- 2,2	- 2,9
Compte de transactions courantes	2,1	- 19,2	- 25,3	- 7,2	- 8,6	- 3,4	- 2,2	- 2,9
Biens	- 6,9	- 25,9	- 27,0	- 8,6	- 8,4	- 2,6	- 2,6	- 3,2
Services hors voyages	- 1,0	- 0,9	- 4,9	- 0,9	- 2,0	- 0,9	- 0,5	- 0,7
Voyages	9,8	8,9	8,3	2,4	2,6	0,7	0,9	1,1
Revenus	17,9	20,8	19,9	5,4	4,7	1,2	1,7	1,8
Transferts courants	- 17,7	- 22,2	- 21,6	- 5,5	- 5,4	- 1,8	- 1,8	- 1,8
Compte de capital	1,4	0,5	- 0,6	- 0,4	0,1	- 0,1	0,1	0,1
Compte financier	- 3,3	- 15,2	53,4	- 32,0	- 51,4	- 25,4	- 1,5	- 24,5
Investissements directs	- 20,6	- 41,9	- 29,1	- 32,9	- 15,8	- 3,5	- 0,3	- 12,0
- Français à l'étranger	- 45,9	- 93,0	- 87,4	- 45,0	- 33,9	- 10,0	- 5,6	- 18,3
- Étrangers en France	25,3	51,1	58,4	12,1	18,1	6,5	5,3	6,3
Investissements de portefeuille	- 46,6	- 9,2	- 35,5	- 18,0	15,1	- 22,7	11,6	26,2
- Avoirs	- 179,9	- 191,3	- 183,9	- 65,6	- 48,9	- 43,0	- 14,0	8,1
- Engagements	133,3	182,1	148,4	47,7	64,0	20,4	25,5	18,1
Produits financiers dérivés	5,0	8,2	3,2	2,8	- 1,8	- 0,9	- 1,1	0,1
Autres investissements	62,4	20,7	123,6	13,0	- 46,0	2,1	- 12,2	- 36,0
dont IFM	38,8	- 2,3	99,7	- 4,7	- 63,2	- 0,9	- 27,9	- 34,4
Avoirs de réserve	- 3,5	7,1	- 8,8	3,0	- 2,9	- 0,5	0,4	- 2,8

(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

et flux de trésorerie intragroupes (ligne « autres opérations ») toujours soutenus.

Les investissements de portefeuille enregistrent des entrées nettes de 26,2 milliards d'euros en décembre. Au total, les résidents ont cédé pour 8,1 milliards de titres étrangers, dont 6,2 milliards d'obligations, du fait notamment de l'arrivée à échéance de nombreux titres émis dans la zone euro, et 6,5 milliards d'instruments du marché monétaire, en partie compensés par leurs achats d'actions et titres assimilés (4,6 milliards). Les non-résidents, de leur côté, ont légèrement réduit leurs achats par rapport au mois précédent, à 18,1 milliards, sous l'effet d'un flux négatif

de 13,5 milliards sur instruments du marché monétaire, dont plus de la moitié sur titres publics. En revanche, ils sont largement restés à l'achat sur les obligations (15,3 milliards), malgré le faible niveau des émissions d'obligations et bons du Trésor, et surtout sur les actions et titres d'OPCVM (16,3 milliards).

Les « autres investissements » affichent un solde débiteur de - 36,8 milliards en décembre, dû pour l'essentiel à une réduction des engagements nets des IFM (- 34,4 milliards).

Les erreurs et omissions atteignent + 24,1 milliards sur le mois de décembre.

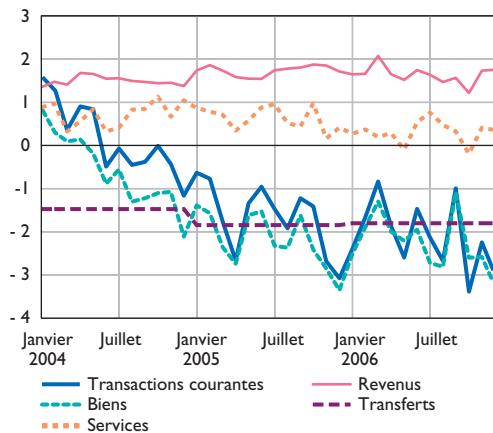
ACTUALITÉ

La situation économique de la France

Transactions courantes

Soldes – I (a)

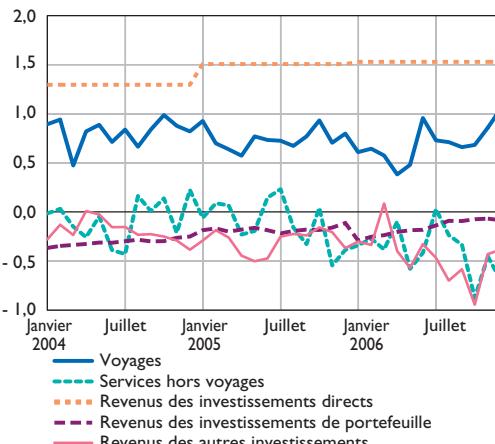
(en milliards d'euros)



Transactions courantes

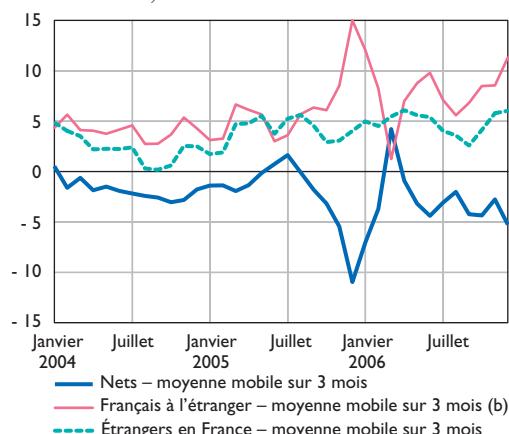
Soldes – 2 (a)

(en milliards d'euros)



Investissements directs

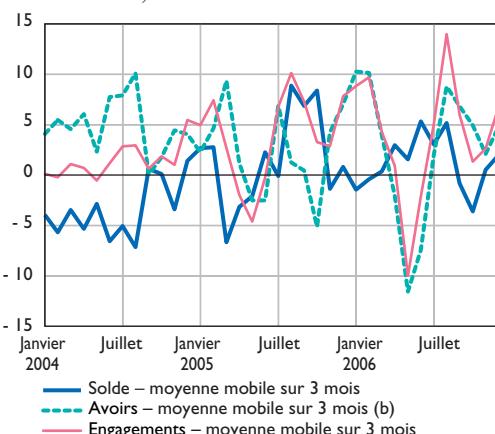
(en milliards d'euros)



Investissements de portefeuille

Actions

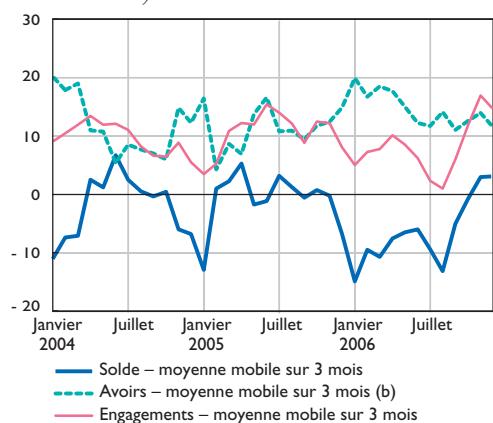
(en milliards d'euros)



Investissements de portefeuille

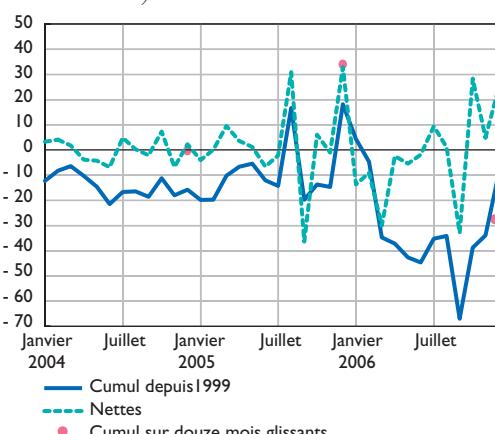
Titres de dette

(en milliards d'euros)



Erreurs et omissions

(en milliards d'euros)



(a) Les séries figurant dans ces graphiques sont en données cvs à l'exception des transferts courants, des revenus d'investissements directs et de portefeuille qui sont lissés.

(b) Signe de balance inversé : un signe positif sur le graphique 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'agréagat *M3* s'est inscrit en hausse sensible en décembre (9,7 %, après 9,3 % en novembre). Sa moyenne mobile sur trois mois s'est élevée à 9,2 % pour la période allant d'octobre à décembre, après 8,8 % pour la période précédente. Cette accélération résulte du renforcement de la croissance annuelle de *M1* (7,5 %, après 6,6 %), alors que la progression des dépôts à court terme (autres que les dépôts à vue) s'est maintenue à 11,8 %, et que celle des instruments négociables s'est nettement atténuée (11,5 %, après 12,4 %).

Au sein des contreparties de *M3*, les concours au secteur privé ont légèrement ralenti (11,5 %, après 11,9 %) du fait de la décélération des crédits

(10,7 %, après 11,2 %) et, dans une moindre mesure, des actions (14,1 %, après 14,3 %).

En France, la croissance annuelle des dépôts à vue des résidents s'est quelque peu atténuée (5,1 %, après 5,4 %). Le taux de croissance annuel des comptes sur livret a très légèrement augmenté (6,2 %, après 6,1 %), alors que celui des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a sensiblement baissé (20,6 %, après 23,4 %), de même que celui des titres d'OPCVM monétaires (7,1 %, après 9,7 %).

2 | 2 L'endettement intérieur total – France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a fléchi en décembre (6,6 %, après 7,5 %). Ce ralentissement a concerné essentiellement l'endettement des administrations publiques et, dans une moindre mesure, celui des ménages. En revanche, la croissance de l'endettement des sociétés non financières s'est quelque peu renforcée.

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

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

	Encours à fin décembre 2006	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Décembre 2006		
		Novembre 2006	Décembre 2006			
Zone euro (b)						
Agrégats monétaires (en données cvs)						
Billets et pièces en circulation	578,3	10,8	11,1			
+ Dépôts à vue	3 099,2	5,8	6,9			
= M1	3 677,5	6,6	7,5			
+ Autres dépôts monétaires	2 954,4	11,8	11,8			
= M2	6 631,8	8,9	9,4			
+ Instruments négociables	1 079,3	12,4	11,5			
= M3	7 711,2	9,3	9,7			
Crédits au secteur privé (en données cvs)	9 149,4	11,2	10,7			
Concours au secteur privé (en données cvs)	10 644,3	11,9	11,5			
France						
Principaux actifs monétaires (c)						
Dépôts à vue	471,6	5,4	5,1	15,2		
Comptes sur livret	416,8	6,1	6,2	26,7		
Dépôts à terme \leq 2 ans	63,9	23,4	20,6	4,5		
Titres d'OPCVM monétaires	329,3	9,7	7,1	53,7		
Titres de créances < 2 ans	79,4	39,3	38,2	40,9		
Crédits au secteur privé (c)	1 542,6	12,1	11,4	16,9		

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

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

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

Sources : BCE et Banque de France

ENCADRÉ 3

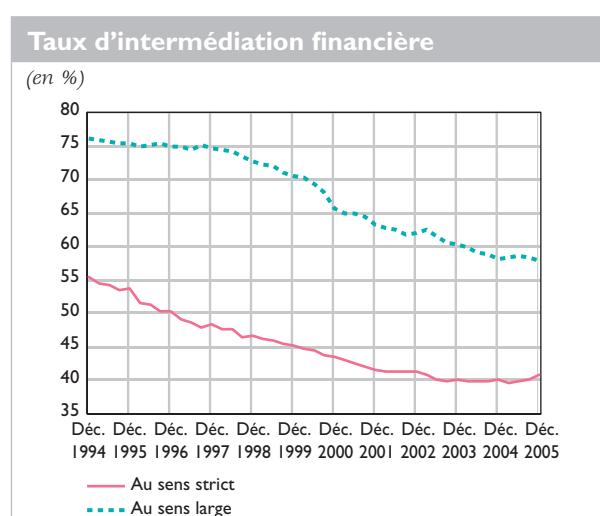
Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2005)

Le taux d'intermédiation¹ représente la part prise par les intermédiaires financiers² résidents dans l'enveloppe globale des financements obtenus par les agents non financiers (ANF) résidents³, sous forme de crédits ou de financements de marché (via des émissions de titres de propriété ou de titres de créance). Si l'on s'en tient aux crédits, il s'agit d'un taux d'intermédiation au sens strict. Lorsque sont également prises en compte les acquisitions par les intermédiaires financiers de titres émis par les ANF résidents, le ratio est qualifié de « taux d'intermédiation au sens large ».

En baisse régulière de 1994 à 2003, le taux d'intermédiation au sens strict s'est stabilisé en 2004, avant d'amorcer une légère remontée en 2005 du fait de l'accélération de la distribution des crédits des intermédiaires financiers résidents aux SNF et aux ménages. Il a atteint 40,9 % fin 2005, après 40 % fin 2004.

Également orienté à la baisse depuis la fin des années 1990, le taux d'intermédiation au sens large s'est presque stabilisé en 2005 (57,9 % à la fin 2005, après 58,1 % à la fin 2004), l'augmentation des crédits distribués aux ANF par les intermédiaires financiers résidents ayant pratiquement compensé la diminution de leurs investissements nets en titres émis par les ANF.

L'érosion de la part des titres émis par les ANF et acquis par les intermédiaires financiers résidents traduit, dans une large mesure, la poursuite de l'internationalisation des émissions et celle de la diversification géographique des acquisitions, mouvement qui s'est sensiblement accéléré depuis l'introduction de l'euro. Corrélativement, la part des titres émis par les ANF et acquis par le Reste du monde s'est renforcée, les non-résidents ayant intensifié ces dernières années leurs acquisitions de titres français, et notamment de titres émis par les administrations publiques (les non-résidents détenaient ainsi 56,5 % de l'encours des valeurs du Trésor à fin 2005⁴).



Sources : Direction des Études et Statistiques monétaires (comptes nationaux financiers, statistiques monétaires et enquête-titres), Balance des paiements, direction des Entreprises, Secrétariat général de la Commission bancaire

1 Une présentation détaillée du mode de calcul du taux d'intermédiation financière figure dans le numéro 146 du Bulletin de la Banque de France de février 2006. Par ailleurs, les séries de taux d'intermédiation financière sont disponibles à l'adresse suivante : http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/series/series.htm, sous la rubrique « taux d'intermédiation financière ».

2 Établissements de crédit, OPCVM et sociétés d'assurance

3 Sociétés non financières (SNF), ménages y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages, administrations publiques

4 Source : Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France, exercice 2005

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2005	Novembre 2006	Décembre 2006
Endettement intérieur total	7,9	7,5	6,6
Sociétés non financières	7,2	9,1	9,4
Ménages	11,4	11,7	11,3
Administrations publiques	6,5	3,1	0,7

Endettement intérieur total

par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2005	Novembre 2006	Décembre 2006
Endettement intérieur total	7,9	7,5	6,6
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	9,1	10,9	9,4
Crédits obtenus auprès des non-résidents	14,1	15,7	15,9
Financements de marché	5,1	1,6	1,1

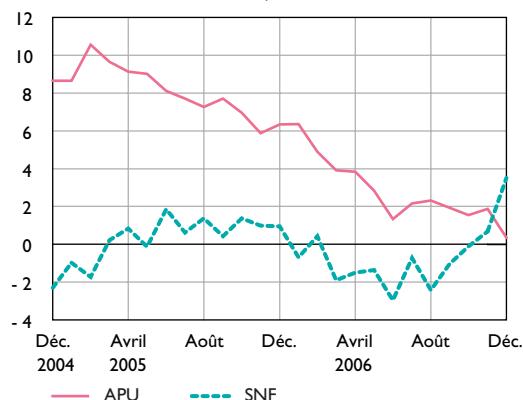
Le taux de croissance annuel des crédits consentis par les institutions financières résidentes a baissé sensiblement (9,4 %, après 10,9 %). Particulièrement prononcée pour les crédits accordés aux administrations publiques (2,9 %, après 11,6 %), la baisse a été moins marquée pour les crédits aux sociétés non financières et les crédits aux ménages. Le taux de croissance des crédits obtenus auprès des non-résidents s'est inscrit en légère hausse.

2 | 3 L'endettement sur les marchés

Le taux de croissance annuel des financements de marché a fléchi (1,1 %, après 1,6 %), tiré à la baisse par les émissions des administrations publiques (0,4 %, après 1,9 %), notamment à court terme (- 28,3 %, après - 18,4 %). En revanche, le taux de croissance annuel de la dette négociable des sociétés non financières a continué de se redresser (3,5 %, après 0,7 %).

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

(taux de croissance annuel en %)



2 | 4 Les crédits des institutions financières monétaires¹

En France, la croissance annuelle des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires s'est de nouveau modérée en décembre

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2005	Novembre 2006	Décembre 2006
Crédits des IFM (a)	8,8	11,9	10,6
aux APU	7,8	11,6	2,9
au secteur privé	8,9	11,9	11,5
dont :			
Crédits des EC aux ménages (b)	11,7	12,1	11,4
dont : Trésorerie	7,8	6,6	4,9
Habitat	14,8	15,6	14,9
Crédits des EC aux SNF	7,2	10,4	9,3
dont : Trésorerie	8,0	12,4	10,1
Investissement	6,4	10,8	9,1
Crédits des EC au secteur financier	1,7	22,7	24,4
dont : Clientèle financière	-5,0	19,6	22,8
Assurances	35,2	31,6	31,3

(a) Hors crédits FCC

(b) Hors crédits de trésorerie distribués aux ISBLM

(10,6 %, après 11,9 %) du fait de la forte décélération des crédits aux administrations publiques (2,9 %, après 11,6 %) et, dans une bien moindre mesure, des crédits au secteur privé (11,5 %, après 11,9 %).

Le taux de croissance annuel des crédits aux ménages (hors institutions sans but lucratif au service des ménages – ISBLM) a diminué en décembre (11,4 %, après 12,1 %) ; celui des crédits de trésorerie a enregistré une baisse significative (4,9 %, après 6,6 %) tandis que celui des crédits à l'habitat a fléchi dans des proportions moins prononcées (14,9 %, après 15,6 %). La progression des crédits aux sociétés non financières s'est également atténuée (9,3 %, après 10,4 %) ; les crédits à l'investissement, de même que les crédits de trésorerie, ont nettement ralenti (respectivement 9,1 %, après 10,8 %, et 10,1 %, après 12,4 %). En revanche, la progression des crédits au secteur financier s'est accentuée (24,4 %, après 22,7 %).

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

Le taux moyen des nouveaux crédits aux ménages varie peu en décembre (5,12 %, après 5,13 %) tandis que celui des crédits aux sociétés non financières poursuit sa progression (4,44 %, après 4,40 %).

¹ Y compris les crédits titrisés dans des fonds communs de créances

• Du côté des ménages, le taux moyen des crédits à la consommation augmente un peu (6,32 %, après 6,26 %). Celui des prêts à l'habitat enregistre une hausse plus ténue, tant en ce qui concerne les crédits de PFIT inférieure ou égale à un an (4,04 %, après 4,01 %) que les crédits de PFIT supérieure à un an (3,98 %, après 3,97 %). Le taux moyen des découvertes est quasiment inchangé (10,26 %, après 10,25 %). Le taux moyen des autres crédits, qui incluent notamment les crédits aux entrepreneurs individuels, s'inscrit en légère diminution en décembre.

• S'agissant des crédits aux sociétés non financières, le taux moyen des découvertes marque un net rebond (4,67 %, après 4,51 %). Celui des crédits de PFIT inférieure à un an continue de progresser (4,43 %, après 4,37 %) alors que celui des crédits de PFIT supérieure à un an baisse très légèrement (4,35 % après 4,37 %).

2 | 6 Les flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « monétaires » et, dans une moindre mesure, de titres d'OPCVM « actions » et « diversifiés » se sont tassés en décembre. À l'inverse, la décollecte des titres d'OPCVM « obligations » observée depuis plusieurs mois s'est un peu atténuée en décembre.

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur 12 mois/encours, en %)

	Décembre 2004	Décembre 2005	Novembre 2006	Décembre 2006
OPCVM monétaires	6,5	9,0	9,2	7,4
OPCVM obligations	0,1	4,1	- 1,4	- 1,0
OPCVM actions	2,7	5,7	7,2	6,5
OPCVM diversifiés	4,4	10,2	27,2	26,9

Source : Euromonnaie-Groupe Fininfo

ENCADRÉ 4

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en janvier 2007

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin janv. 2007
	Année 2005	Année 2006	Fév. 2006 à janv. 2007	Janvier 2007	Année 2006	Fév. 2006 à janv. 2007	Janvier 2007	
Sociétés non financières	- 14,0	- 14,4	- 12,1	- 2,1	3,7	3,7	0,0	74,9
État	39,9	14,8	12,6	6,8	62,7	62,7	6,8	609,3
Autres administrations publiques	3,5	- 7,0	- 7,0	0,0	0,4	0,4	0,0	44,4
Institutions financières monétaires	- 7,9	- 4,3	- 0,8	1,9	14,6	15,0	2,4	142,4
Institutions financières non monétaires	- 0,9	- 2,1	- 2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	20,4
Total	20,5	- 13,0	- 9,3	6,6	81,3	81,7	9,2	891,3

Les émissions obligataires des résidents sur la place de Paris, dont le règlement est intervenu au cours du mois de janvier 2007, ont totalisé 9,2 milliards d'euros, contre 2,8 milliards le mois précédent. L'Agence France Trésor a émis, en janvier, deux emprunts pour un montant total de 6,8 milliards d'euros, ce qui représente 73,9 % de la totalité des émissions sur la Place de Paris.

Compte tenu des remboursements intervenus au cours de ce mois, sur l'ensemble des secteurs les émissions nettes représentent 6,6 milliards d'euros.

Les sociétés non financières se sont désendettées sur le marché domestique (- 2,1 milliards d'euros en janvier, après - 0,2 milliard en décembre), avec notamment l'amortissement anticipé de plusieurs obligations convertibles.

3 | Les marchés de capitaux

L'amélioration des perspectives de croissance américaine et européenne et le maintien des incertitudes sur la situation économique au Japon ont été les facteurs dominants de l'évolution des marchés de capitaux durant la période sous revue ; ont ainsi été observés :

- une tension accrue des taux monétaires américains et européens indiquant une érosion des anticipations de baisse de taux aux États-Unis et de hausse des taux japonais, et une consolidation des anticipations de hausse de taux en Europe ;
- une évolution des rendements obligataires similaire à celle des taux monétaires ;
- un renforcement du dollar et de la livre sterling contre les principales devises ;
- la poursuite d'une progression des indices boursiers.

3 | I Les marchés de change et de matières premières

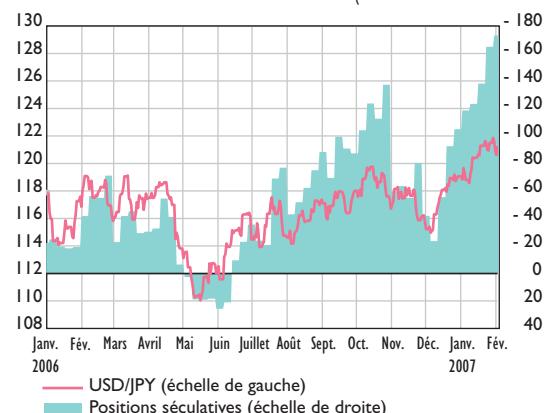
Le mois de janvier a enregistré une montée du dollar contre les principales devises, soutenue par une révision à la hausse des perspectives de croissance américaine.

Le dollar s'est ainsi apprécié de 1,25 % contre euro au cours de la période, l'EUR/USD reculant à 1,30 en fin de mois. Néanmoins, fin janvier, les prix des options de change montraient que les participants de marché privilégiaient toujours une appréciation de l'euro contre dollar, dans une moindre mesure toutefois que fin 2006.

Le dollar s'est également renforcé contre yen, l'USD/JPY progressant de 1,38 % à 120,65, et touchant son plus haut niveau depuis ces quatre dernières années à 121,86. La décision de *status quo* de la Banque du Japon ainsi que le recul des anticipations de hausse de taux japonais ont pesé sur la devise nippone. Contre euro, le yen s'est stabilisé, l'EUR/JPY ayant néanmoins atteint un plus haut historique à 158,45. Ces développements ont été concomitants d'une augmentation des positions

Cours de change du dollar des États-Unis contre yen et positions spéculatives à six mois

(en milliers de contrats)



spéculatives sur les contrats à terme pariant sur une dépréciation supplémentaire du yen contre dollar. Ce contexte a favorisé une augmentation de la volatilité implicite tirée des options sur le yen (de 6,30 % à 7,50 % pour l'USD/JPY à 1 mois).

A contrario, la livre sterling s'est légèrement renforcée contre le dollar (GBP/USD progressant de 0,33 % à 1,9655), à la suite de la décision du Conseil de politique monétaire de la Banque d'Angleterre de monter le taux directeur de 25 points de base à 5,25 %.

Au total, le taux de change effectif nominal de l'euro s'est affiché légèrement en retrait, passant de 106,02 à 104,94, tandis que le taux de change effectif nominal du dollar a progressé de 1,17 %, à 107,74, ce qui constitue un renversement de la tendance de l'année 2006.

Les cours du pétrole brut ont connu une évolution contrastée en janvier, baissant d'abord de 60 à 50,30 dollars le baril (le plus bas depuis mai 2005) pour la référence WTI (*West Texas Intermediate*). Cette baisse de la demande de pétrole brut est à relier à des conditions météorologiques particulièrement clémentes dans une large partie des États-Unis. La remontée intervenue ensuite, conduisant le WTI à clôturer sur un niveau de 58,2 dollars le baril, a suivi la baisse du quota de production de l'OPEP ainsi que la perspective d'une baisse supplémentaire à compter du 1^{er} février. Au total, le cours du pétrole a reculé de 2 % sur la période, entraînant l'ensemble des matières premières (l'indice CRB — *Commodity Research Bureau* — diminuant de 1,9 %), à l'exception

notable de l'or. En effet, en dépit de la progression du dollar, le prix de l'or a enregistré une progression de près de 2,5 %, à 652,5 dollars l'once. La remontée des cours du pétrole en fin de période a pu constituer un facteur de soutien de l'or.

3 | 2 Les marchés de taux d'intérêt

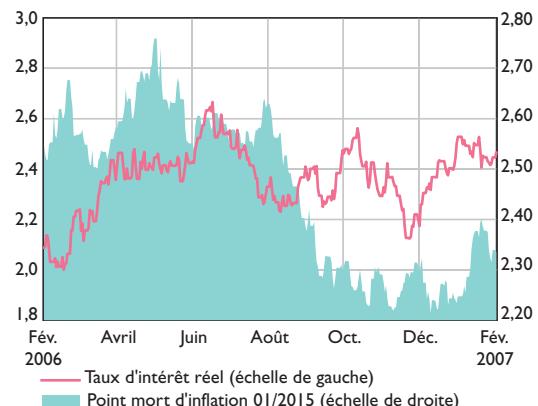
Aux États-Unis, la publication d'indicateurs d'activité bien orientés a favorisé une érosion supplémentaire des anticipations de baisse des taux des fonds fédéraux. Ainsi, les taux des contrats à terme sur fonds fédéraux ont augmenté (de 15 à 25 points de base pour les contrats de maturité juin 2007 à juin 2008) privilégiant désormais un scénario de *statu quo* jusqu'en septembre 2007 au moins.

Dans le sillage des taux monétaires anticipés, les rendements obligataires américains se sont inscrits en hausse de façon uniforme (13 points de base pour le rendement à 2 ans à 4,99 % et le rendement 10 ans à 4,88 %).

Cette tension des rendements obligataires sur le long terme semble largement imputable à une augmentation du point mort d'inflation, à partir néanmoins de niveaux historiquement faibles. Ainsi, le point-mort d'inflation calculé à partir de l'obligation indexée de maturité 2012 a gagné 14 points de base, à 2,39 %, et celui de l'obligation indexée de maturité 2015, 12 points de base, à 2,40 %. La progression, légèrement plus prononcée au cours

Point mort d'inflation tiré de l'obligation indexée américaine de maturité 2015

(en %)



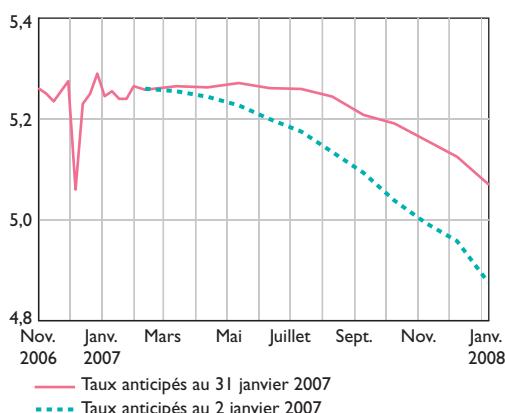
des derniers mois de l'inflation hors alimentation et énergie par rapport à l'indice global, peut expliquer ce mouvement en dépit de la vigilance exprimée par les membres du FOMC.

Dans la zone euro, les anticipations de hausse de taux ont été confortées, tant par les déclarations des membres du Conseil des gouverneurs exprimant une grande vigilance en matière d'évolutions des prix, que par la forte progression de l'agrégat M3 en décembre.

À ce titre, la courbe des taux implicites des contrats Euribor 3 mois s'est pentifiée (+ 4 points de base, à 4,09 % sur le contrat de maturité juin 2007, et

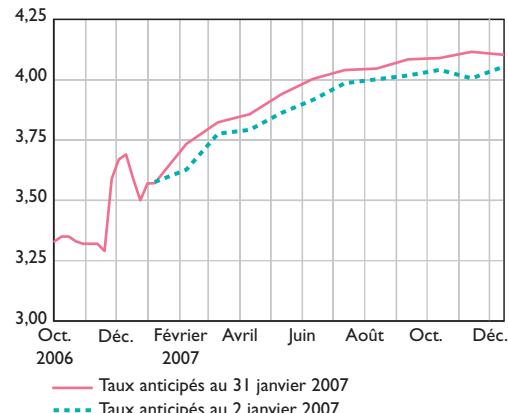
Taux des fonds fédéraux anticipés tirés des overnight indexed swaps (OIS)

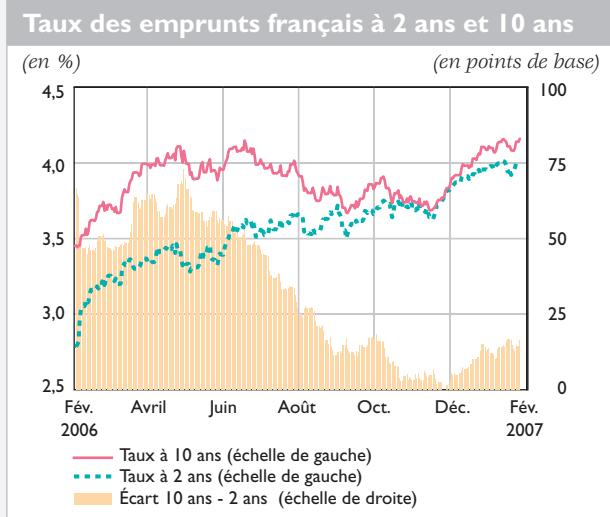
(en %)



Taux Eonia anticipés tirés des overnight indexed swaps (OIS)

(en %)





+ 10 points de base sur le contrat de maturité décembre 2007, à 4,17 %), en raison d'anticipations par de nombreux acteurs de marché de deux hausses successives de 25 points de base d'ici fin 2007.

Les rendements obligataires ont évolué de conserve, la courbe des rendements obligataires enregistrant un léger mouvement de pentification (2 ans français + 8 points de base, à 3,98 %, et 10 ans français + 16 points de base, à 4,14 %). Ce mouvement a essentiellement reflété une hausse des taux réels et donc une amélioration des perspectives de croissance potentielle. En revanche, les points morts d'inflation en zone euro sont restés stables, à 2,13 %, pour la maturité 2015.

La tension des taux monétaires britanniques a été particulièrement marquée, les taux implicites des contrats *short sterling* 3 mois de maturité 2007 et 2008 progressant de 25 à 32 points de base. La hausse non anticipée, à 5,25 %, du taux directeur de la Banque d'Angleterre, motivée par la persistance des pressions inflationnistes, a incité les participants de marché à envisager avec une quasi-certitude une nouvelle hausse de taux en mars, à 5,50 %, et, dans une moindre mesure, un dernier resserrement à l'été 2007.

Au Japon, les taux monétaires se sont inscrits en baisse, à la suite de la décision de la Banque centrale de laisser son taux directeur inchangé, et de la faiblesse des chiffres d'inflation. Deux hausses de taux demeuraient néanmoins anticipées par les participants de marché d'ici la fin d'année 2007. Accompagnant ce mouvement, les rendements obligataires japonais de maturité courte se sont inscrits en retrait (de 9 points de base, à 0,73 %, pour le taux à 2 ans), alors que les rendements à 10 ans restaient inchangés.

Enfin, dans un contexte d'activité économique bien orientée et de faibles niveaux de volatilité, les écarts de rendement entre les émetteurs privés et souverains se sont encore resserrés, à l'instar des rendements des obligations souveraines émergentes vis-à-vis de ceux des obligations souveraines américaines (*spread* EMBI baissant à 165 points de base, contre 176 points de base, en début de période).

3 | 3 Les marchés boursiers

La plupart des places boursières ont poursuivi leur mouvement de hausse. L'annonce de nombreuses opérations de fusion-acquisition ainsi que la publication de bons résultats pour le quatrième trimestre 2006 ont soutenu les principaux marchés boursiers. Cette tendance s'est accompagnée d'un recul de la volatilité qui a atteint un niveau particulièrement bas aux États-Unis, à 10,42 % en fin de période.

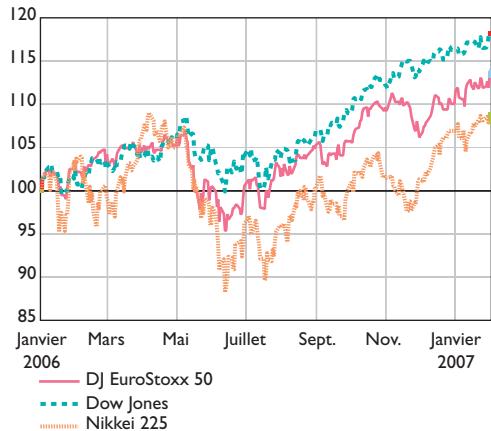
D'un point de vue sectoriel, la construction et la santé ont particulièrement progressé, aussi bien en Europe qu'aux États-Unis. À l'inverse, le *Footsie* et, dans une moindre mesure, le CAC 40 ont souffert du recul du prix du pétrole, qui a pesé sur les compagnies pétrolières et gazières. Ces valeurs s'affichaient fin janvier en retrait de 4,3 % dans la zone euro et de 1,23 % aux États-Unis.

ACTUALITÉ

Les marchés de capitaux

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

(base 100 = 1^{er} janvier 2006)



Indices boursiers

(variation en %)

	Niveau au 31 janvier 2007	Variation par rapport au 2 janvier 2007
CAC 40	5 608,31	- 0,17
DAX	6 789,11	+ 1,62
DJ EuroStoxx 50	4 178,54	- 0,09
FTSE	6 203,11	- 1,71
Nasdaq	2 463,93	+ 1,65
Dow Jones	12 621,69	+ 1,17
Nikkeï	17 383,42	+ 0,91

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 %)

	Janvier 2007		Moyenne année 2006	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	380,85	71,2	392,5	70,0
Pensions à taux fixe	150,78	28,2	166,5	29,7
Pensions à taux variable	230,07	43,0	226,0	40,3
BTAN	120,14	22,5	119,9	21,4
Pensions à taux fixe	36,21	6,8	39,5	7,0
Pensions à taux variable	83,93	15,7	80,4	14,3
BTF	34,08	6,4	48,7	8,7
Pensions à taux fixe	14,19	2,7	13,3	2,4
Pensions à taux variable	19,89	3,7	35,4	6,3
Total	535,07	100,0	561,1	100,0
Pensions à taux fixe	201,18	37,6	219,3	39,1
Pensions à taux variable	333,89	62,4	341,8	60,9

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	29 déc. 2006	31 janv. 2007	Variation
1 mois	3,48	3,52	+ 4
3 mois	3,45	3,58	+ 13
6 mois	3,62	3,72	+ 10
12 mois	3,82	3,90	+ 8
2 ans	3,86	3,99	+ 13
5 ans	3,93	4,06	+ 12

Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel

Compte rendu de la conférence organisée conjointement par la Banque de France et la Banque du Canada en avril 2006

25

Gilbert CETTE

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision, Banque de France

Don COLETTI

Département des Relations internationales, Banque du Canada

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie

Résultats de l'enquête 2006

33

Didier COCHONNEAU et Deborah KORNTAJER

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel

Compte rendu de la conférence organisée conjointement par la Banque de France et la Banque du Canada en avril 2006

Gilbert CETTE

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision
Banque de France

Don COLETTI

Département des Relations internationales
Banque du Canada

Cette conférence¹, qui s'est tenue à Enghien (France) les 25 et 26 avril 2006, visait à comparer les quantifications et diagnostics concernant les écarts de croissance de la productivité et du PIB potentiel des pays industrialisés. Quelque trente économistes, essentiellement issus de banques centrales, y ont participé. Dans ce bref compte rendu, les auteurs présentent les principales conclusions auxquelles ont abouti ces discussions.

Les banques centrales s'intéressent de près à la productivité et à la croissance potentielle pour plusieurs raisons². La productivité influe directement sur le coût marginal de production des entreprises, facteur clé de l'évolution des prix. Elle est également un élément déterminant de la croissance potentielle, et l'écart à court terme entre le PIB effectif et le PIB potentiel, c'est-à-dire l'écart de PIB (output gap), est un indicateur utile des tensions inflationnistes futures. Les écarts de productivité constatés entre les pays ont également des implications importantes pour l'évolution du taux de change réel. Plus précisément, selon la théorie économique, si les gains de productivité enregistrés par un pays par rapport à des pays étrangers sont concentrés dans le secteur marchand, le taux de change réel de ce pays aura alors tendance, toutes choses égales par ailleurs, à s'apprécier. Enfin, et plus important encore, le niveau de productivité d'un pays est le principal déterminant de son revenu réel et de son niveau de vie économique.

Mots clés : Croissance, croissance potentielle, productivité, institutions, réformes

Codes JEL : C51, E2, E3, E4, E6 et 047

¹ Le texte complet de nombreuses études, ainsi que les présentations des intervenants, sont disponibles sur le site internet de la Banque du Canada, à l'adresse suivante : http://www.bankofcanada.ca/en/conference_papers/france2006/papers.html.

² La productivité est une mesure de l'efficacité avec laquelle une économie transforme ses facteurs de production (travail et capital, par exemple) en biens et services. Le PIB potentiel est le niveau de production compatible avec l'absence de tensions sur les prix sur les marchés des biens et du travail, condition nécessaire à la stabilité de l'inflation.

La conférence avait pour objet de réunir des économistes afin de comparer les quantifications et diagnostics concernant les écarts de croissance de la productivité et du PIB potentiel des pays industrialisés. Les discussions se sont concentrées sur trois thèmes principaux :

- estimation de la croissance potentielle ;
- productivité et croissance ;
- institutions, politiques économiques et croissance.

Onze études ont été présentées et des intervenants désignés ont commenté chacune d'entre elles, avant une discussion plus générale avec l'auditoire. Susanto Basu (Boston College et NBER) a joué le rôle de rapporteur, donnant son point de vue sur l'état des analyses académiques concernant la croissance de la productivité.

Le présent article est un bref compte rendu de cette conférence. Chaque section débute par une introduction aux questions abordées et un bref résumé des études présentées. Certains détails supplémentaires sont ensuite fournis pour chaque étude.

II Thème n° I : évaluation de la croissance potentielle

Le premier groupe d'études s'est concentré sur l'estimation de la croissance du PIB potentiel (ou, sinon, de l'écart de PIB) dans plusieurs pays industrialisés. Trois d'entre elles ont utilisé des techniques statistiques pour estimer le PIB potentiel à l'aide d'une approche par la fonction de production, tandis que les deux autres ont eu recours à des modèles stochastiques dynamiques d'équilibre général (DSGE).

Malgré d'importants problèmes de mesure, certains éléments de l'analyse semblent être relativement robustes. En particulier, les estimations de la croissance du PIB potentiel présentées font apparaître des écarts notables entre les principaux pays industrialisés. Au cours des dix dernières années, par exemple, la croissance annuelle du PIB potentiel

s'est inscrite aux alentours de 3 % aux États-Unis et au Canada³. À l'autre extrémité, elle serait ressortie à seulement 1 %, en moyenne, en Italie et au Japon. Les études montrent également que l'important écart de croissance potentielle entre les pays résulte de différences en matière de croissance de la productivité du travail et d'augmentation de la population active⁴. Depuis plus de dix ans, par exemple, les États-Unis enregistrent une hausse de la productivité du travail qui est à la fois élevée par rapport aux évolutions antérieures récentes et beaucoup plus vigoureuse que dans la plupart des pays industrialisés. En outre, le rythme de progression de la population active en Europe et au Japon est devenu inférieur à celui observé aux États-Unis.

Les travaux effectués à l'aide des modèles DSGE sont apparus également très instructifs. Le fait d'imposer des restrictions supplémentaires aux données issues d'un modèle théoriquement fondé peut permettre d'élaborer des évaluations pertinentes de l'écart de PIB.

La première étude de la session, rédigée par Tommaso Proietti (Université de Rome) et Alberto Musso (Banque centrale européenne, BCE), associe une approche classique par la fonction de production à une relation de type courbe de Phillips pour estimer et analyser le PIB potentiel de la zone euro et ses composantes. Un résultat important a trait au ralentissement significatif de la productivité du travail dans la zone euro, de 3,7 % dans les années soixante-dix à 2,5 % dans les années quatre-vingt et 1,9 % dans les années quatre-vingt-dix. Depuis 2000, ce ralentissement s'est encore accentué, la croissance tendancielle de la productivité du travail s'établissant à seulement 0,7 % en moyenne. En outre, l'évolution du PIB potentiel a également pâti de la moindre progression de la population en âge de travailler⁵. Ces facteurs ont été partiellement compensés par le renforcement de la croissance tendancielle du taux d'activité, résultant essentiellement de la participation accrue des femmes. Les auteurs estiment que la croissance nette du PIB potentiel se situe aux alentours de 1,8 % depuis 2000. Dans son commentaire, Marc-André Gosselin (Banque du Canada) a souligné que les conclusions de l'étude étaient globalement conformes aux recherches sur la zone euro menées à la Banque du Canada. Il a ajouté que la tendance estimée

³ Ces chiffres sont tirés de plusieurs numéros des Perspectives économiques de l'OCDE.

⁴ La productivité du travail correspond à la productivité par heure travaillée.

⁵ Le nombre moyen d'heures travaillées par personne a diminué progressivement au cours des trente dernières années, mais ce recul s'est progressivement atténué, en moyenne, de sorte que, ces toutes dernières années, le nombre d'heures travaillées par personne est demeuré globalement inchangé voire s'est même progressivement accru.

semblait suivre de trop près les données effectives et que, par conséquent, les auteurs surestimaient probablement le ralentissement de la productivité du travail et le redressement de la hausse tendancielle des heures travaillées depuis 2000.

Christophe Cahn et Arthur Saint-Guilhem (Banque de France) ont présenté une évaluation de la croissance potentielle de plusieurs économies : le Canada, la zone euro, la France, l'Allemagne, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et les États-Unis. Une caractéristique de cette étude est que la productivité globale des facteurs (PGF) y est mise en relation, par des techniques économétriques, avec trois facteurs : le taux d'utilisation des capacités de production, le progrès technologique incorporé au capital (identifié via les variations de l'âge du capital) et une tendance⁶. La présence d'éventuelles ruptures de tendance est également testée. Les résultats montrent que les écarts constatés en termes d'accroissement du facteur travail, plutôt que du facteur capital, sont un élément essentiel expliquant la moindre croissance potentielle de l'Europe et du Japon par rapport aux États-Unis et au Canada. Par ailleurs, dans certaines économies comme le Canada et les États-Unis, le PIB potentiel a fortement accéléré au milieu des années quatre-vingt-dix. S'agissant des États-Unis, cette évolution résulte principalement d'une accélération de la PGF (+ 0,5 point de pourcentage) alors que, pour le Canada, elle résulte de la contribution du travail. Dans son commentaire, Don Coletti (Banque du Canada), a souligné que les modèles univariés de séries temporelles utilisés par les auteurs pour tenter de faire apparaître les ruptures de tendance de la PGF sont parfois peu pertinents, en particulier vers la fin de l'échantillon où les ruptures sont les plus intéressantes pour les responsables de la politique économique.

Werner Roeger (Commission européenne) a présenté une évaluation de la progression récente du PIB potentiel et de la productivité tendancielle dans l'Union européenne et aux États-Unis à l'aide d'une approche par la fonction de production. Tout comme les précédentes études, l'auteur aboutit à la conclusion d'une diminution de la croissance potentielle de l'Union européenne. En ce qui concerne la zone euro, en particulier, elle est revenue de 2,5 % au milieu des années quatre-vingt à 1,9 % durant la période comprise entre 2001 et 2005. Par comparaison, les

États-Unis ont enregistré une croissance potentielle relativement stabilisée à 3,0 % environ durant les mêmes périodes. L'auteur observe également que la croissance potentielle de l'Union européenne se caractérise par deux tendances divergentes, à savoir un fléchissement de la hausse de la PGF qui n'est pas totalement compensé par une plus forte contribution de la main-d'œuvre. La principale explication avancée du ralentissement tendanciel de la productivité est la faiblesse de l'Union européenne en matière de production de technologies de l'information et de la communication (TIC). Dans son commentaire, Jean-Paul Fitoussi (OFCE, Paris) a souligné que ces estimations du niveau et de la croissance du PIB potentiel étaient établies uniquement à partir de variables d'offre, qui sont considérées comme exogènes. Selon lui, les déterminants du PIB potentiel découlent aussi en partie de l'évolution, à moyen et long termes, de variables de demande.

Michel Juillard (CEPREMAP, Paris), Ondra Kamenik (Banque nationale de la République tchèque), Michael Kumhof (Fonds monétaire international - FMI) et Douglas Laxton (FMI) ont présenté un modèle DSGE de l'économie des États-Unis permettant de prendre en compte à la fois l'incidence, sur le taux de croissance de la PGF, de chocs transitoires et celle de chocs hautement persistants. La prise en compte des chocs hautement persistants permet au modèle de caractériser une corrélation positive entre les heures travaillées et le PIB sur la durée d'un cycle d'activité. Les auteurs utilisent ce modèle pour proposer une mesure en temps réel de la production potentielle à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott (HP). Comme ils le soulignent, il est bien connu que les filtres univariés, à l'instar du filtre HP, donnent des estimations très imprécises de l'écart de production en fin d'échantillon⁷. Les auteurs utilisent les bonnes performances de leur modèle en matière de prévisions pour construire une double mesure de l'écart de production. La mesure élargie est construite en traitant les prévisions du modèle comme des données supplémentaires qui prolongent la période d'échantillonnage. En vue d'évaluer cette mesure élargie du potentiel, les auteurs ont examiné l'ampleur des révisions rendues nécessaires par la publication de nouvelles données et constaté que la mesure élargie nécessite en moyenne moins de révisions que la mesure classique. Selon leurs conclusions, la mesure élargie établie à l'aide du

⁶ En général, la hausse de la PGF correspond à la croissance de la production non expliquée par l'augmentation du capital et du travail.
⁷ Le filtre HP utilise une moyenne des données passées et futures. En fin d'échantillon, il n'utilise que des informations passées.

filtre HP est donc plus fiable. Dans son commentaire, Patrick Fève (Banque de France et Université de Toulouse) a indiqué qu'il n'était pas surprenant que le modèle DSGE donne de bons résultats par rapport à d'autres modèles économiques et statistiques, puisqu'il intègre de nombreux processus stochastiques exogènes et plusieurs paramètres structurels non parcimonieux.

Magnus Jonsson, Stefan Laséen et Karl Walentin (Banque de Suède) ont comparé la pertinence de quatre indicateurs de tensions inflationnistes :

- l'écart de production par ajustement d'une tendance (c'est-à-dire la mesure standard de l'écart de production) ;
- l'écart de production à prix flexibles ;
- l'écart de taux d'intérêt réel à prix flexibles ;
- le coût marginal réel de production déterminé par le nouveau modèle DSGE de la Banque de Suède (Adolfson *et al.*, 2005)⁸.

Selon les auteurs, le seul « indicateur fiable » de tensions inflationnistes est l'écart de taux d'intérêt réel à prix flexibles. Bien qu'il soit de notoriété publique que l'écart de taux d'intérêt réel constitue un bon indicateur d'inflation dans le cadre de nouveaux modèles keynésiens simples (cf. par exemple Neiss et Nelson, 2003), le papier apporte néanmoins une contribution à la littérature en étendant ce résultat à un modèle beaucoup plus large intégrant divers chocs et frictions. Dans son commentaire, Rhys Mendes (Banque du Canada) a souligné que pour les modèles de cette catégorie, la demande globale ne dépend pas uniquement du taux d'intérêt réel du moment, mais également de l'ensemble des taux futurs. Par conséquent, le fait que l'écart de taux d'intérêt réel à un instant donné constitue un bon indicateur donne à penser que la politique monétaire n'a jusqu'ici pas pleinement exploité le rôle des anticipations. Toutefois, les responsables de la politique monétaire considèrent de plus en plus qu'ils doivent s'attacher à influencer les anticipations, de manière à agir sur l'ensemble de la courbe des rendements. De nouvelles évolutions en matière de communication et de mise en œuvre de la politique monétaire pourraient, à terme, affaiblir les propriétés d'indicateur de l'écart de taux.

2| Thème n° 2 : productivité et croissance

La deuxième série de travaux a utilisé la comptabilité de la croissance pour analyser les évolutions historiques de la croissance du PIB aux États-Unis et au Royaume-Uni. Dans cette approche, la croissance est ventilée en composantes relatives aux variations des facteurs de production et de la PGF.

Dale Jorgenson (Université d'Harvard), Mun Ho (Resources for the Future Inc.) et Kevin Stiroh (Banque de réserve fédérale de New York) ont analysé les sources de la croissance de la productivité aux États-Unis en 2004 et comparé le premier épisode de hausse de la productivité après 1995 avec le deuxième, après 2000. Leurs travaux ont mis en évidence d'importantes différences entre ces deux épisodes. Lors du premier, l'accélération de la productivité a été tirée par la production et l'utilisation de TIC. La PGF dans ce secteur et la substitution du capital au travail liée à l'utilisation des TIC ont apporté la principale contribution à l'accélération de la productivité. En revanche, ces forces ont joué un rôle beaucoup plus modeste lors de la deuxième phase d'accélération de la productivité, qui a été plus fortement influencée par une substitution du capital au travail et une croissance de la PGF qui n'avaient ni l'une ni l'autre de lien avec l'utilisation des TIC. Selon les auteurs, la croissance annuelle moyenne de la productivité dans le secteur privé aux États-Unis devrait atteindre 2,6 % par an sur la prochaine décennie, soit un niveau proche de la moyenne 1995-2000 mais en très net recul par rapport au rythme plus soutenu observé en 2000-2004. Ils soulignent l'ampleur de la marge d'incertitude en présentant pour la productivité une projection optimiste de 3,2 % par an et une projection pessimiste de seulement 1,4 %. Dans son commentaire, Nicholas Oulton (London School of Economics), souligne que l'application d'un ratio constant capital-production sur le moyen à long terme peut contribuer à réduire les incertitudes entourant la projection de base.

Nicholas Oulton et Sylaja Srinivasan (Banque d'Angleterre) ont utilisé de nouvelles données sectorielles pour évaluer les contributions des mutations structurelles et des TIC dans la croissance

⁸ L'écart de production à prix flexibles correspond à la différence entre la production effective et le niveau de production qui prévaudrait si tous les prix et salaires étaient parfaitement flexibles. De même l'écart de taux d'intérêt réel à prix flexibles correspond à la différence entre le taux d'intérêt réel et le niveau des taux d'intérêt qui prévaudrait si tous les prix et salaires étaient parfaitement flexibles.

de la productivité au Royaume-Uni sur la période 1970-2000. Les auteurs ont établi que, bien que ne représentant qu'une faible fraction du stock total de capital, la substitution du capital au travail liée aux TIC explique 47 % de la croissance de la productivité du secteur marchand sur la période 1995-2000, en hausse de 15 % par rapport à la période 1990-1995 et de 22,5 % par rapport à la période 1970-2000. Les résultats d'investigations économétriques complémentaires confirment également le rôle important de la substitution du capital au travail liée aux TIC. D'autre part, les auteurs ont observé que la PGF a ralenti entre 1995 et 2000. Ces travaux économétriques complémentaires indiquent aussi le développement « d'investissements complémentaires », c'est-à-dire de dépenses de réorganisation qui accompagnent les investissements en TIC mais ne sont pas officiellement considérées comme des investissements. Ce développement pourrait avoir entraîné un recul de la mesure traditionnelle de la croissance de la PGF. Dans son intervention, Kevin Stiroh a remarqué que l'accélération de la PGF et de la substitution du capital au travail liée aux TIC concerne moins de secteurs au Royaume-Uni qu'aux États-Unis, différence que l'on ne s'explique guère.

3| Thème n° 3 : institutions, politiques économiques et croissance

Les TIC ont fortement contribué à l'accélération de la productivité observée aux États-Unis entre 1995 et 2002 mais de nombreux autres pays industrialisés n'ont pas bénéficié d'une telle accélération. Par nature, l'émergence de ces nouvelles technologies devrait influencer favorablement la croissance de la productivité dans toutes les économies industrialisées, la diffusion des TIC n'ayant pas de localisation nationale *a priori* spécifique et pouvant se réaliser dans toutes les économies. Diverses études ont évoqué le fait que les faibles performances de l'Europe en termes de croissance de la productivité pouvaient résulter de rigidités et d'incitations fiscales qui brideraient la concurrence et la diffusion des TIC. Bien qu'une abondante littérature signale ces effets défavorables des rigidités structurelles sur la croissance et le bien-être économique, leur confirmation empirique et leur quantification demeurent peu robustes. De plus, ces effets dépendent des modalités par lesquelles des

réformes structurelles sont éventuellement mises en œuvre (séquentiellement ou plus globalement) et sur quel marché (des biens ou du travail).

Gust et Marquez (2002) ont analysé les raisons pour lesquelles les TIC sont plus diffusées dans certaines économies industrialisées que dans d'autres. Leurs résultats suggèrent qu'une flexibilité insuffisante sur les marchés des biens et du travail limite les possibilités d'ajustement et de réorganisation des entreprises, nécessaires pour bénéficier pleinement des gains de performances associés aux TIC. Christopher Kent, John Simon et Kathryn Smith (Banque d'Australie) prolongent cette étude sur les données macroéconomiques d'un panel de pays constitué sur trente années. La question soulevée est celle des effets des rigidités sur la PGF selon le degré de diffusion des TIC. Les auteurs aboutissent à des résultats confirmant qu'une réduction des rigidités sur les marchés des biens et du travail aboutit à de plus forts gains de PGF les années suivantes. Ils montrent aussi que la réduction de ces rigidités a des effets plus importants si elle est simultanément conduite sur les deux marchés plutôt que séparément. Dans son commentaire, Remy Lecat (Banque de France) souligne que les indicateurs de rigidités sur le marché du travail et surtout sur le marché des biens sont peu performants dans ce type d'analyse et que l'étude pourrait aussi introduire de façon complémentaire d'autres variables pour expliquer les gains de productivité, comme les variations du taux d'emploi et la production de TIC.

Andrea Bassanini (OCDE) et Romain Duval (OCDE) ont présenté une analyse très fouillée sur les pays de l'OCDE de l'impact de politiques structurelles sur les taux de chômage et d'emploi. L'approche repose sur l'estimation économétrique de modèles réduits des taux de chômage et de participation sur des panels de pays. Parmi les principaux résultats de l'analyse, il apparaît que les effets sur le chômage de chocs macroéconomiques sont plus importants quand l'indemnisation du chômage est plus généreuse, et davantage amortis lorsque les négociations salariales sont centralisées ou coordonnées. Par ailleurs, l'effet des chocs sur le chômage est croissant avec la proportion de ménages propriétaires de leur logement – du fait d'une moindre mobilité du travail entre régions – et décroissant avec la mise en œuvre de politiques d'activation sur le marché du travail (comme la formation professionnelle). Les politiques et les institutions influencent le niveau d'emploi par

leur impact sur le niveau global du chômage mais aussi sur les comportements de participation, en particulier pour les personnes parfois aux frontières du marché du travail. L'analyse montre aussi qu'un ensemble de réformes aura des effets plus importants que la somme des effets spécifiques des réformes qui le composent. Dans son commentaire, Gilbert Cette (Banque de France) souligne que, si les résultats de l'analyse révèlent bien certaines relations importantes, ils doivent être considérés avec prudence du fait de simultanéités qui peuvent parfois aboutir à majorer certains effets.

Dans l'étude qu'ils ont présentée, Danny Leung, Césaire Meh et Yasuo Terajima (Banque du Canada) expliquent une partie de l'écart de gains de PGF entre le Canada et les États-Unis en analysant la relation entre le rythme d'adoption de nouvelles technologies et la productivité en présence de contraintes financières. Ils développent pour cela un modèle d'équilibre général dynamique dans lequel l'adoption de technologies par les entreprises et la démographie de ces dernières (entrées et sorties) sont influencées par les imperfections du marché financier et par la fiscalité. Les auteurs caractérisent ainsi l'impact sur la PGF des différences entre les États-Unis et le Canada, différents facteurs influençant l'adoption de technologies et la taille des entreprises comme les imperfections du marché financier, le coût d'adoption d'une technologie et la fiscalité. Une part importante de l'écart de PGF entre les deux pays résulterait ainsi de différences d'environnement économique qui influeraient sur le comportement d'adoption de technologies. Dans son commentaire, Jacques Mairesse (INSEE et NBER) souligne que la relation entre taille et productivité des entreprises est une question complexe qui mériterait d'être plus explicitement traitée dans l'étude.

Aaron Drew (Banque de Nouvelle-Zélande), Max Dupuy (Ministère des Finances, Nouvelle-Zélande), Richard Downing (Ministère des Finances, Nouvelle-Zélande) et Özer Karagedikli (Banque de Nouvelle-Zélande) reviennent sur la littérature récente portant sur la productivité du travail en Nouvelle-Zélande et montrent qu'il existe quelques raisons d'attendre une accélération de la productivité dans la période à venir. La productivité du travail a augmenté à un taux annuel moyen de 1,1 % sur la période 1993-2005, soit moins que la moyenne constatée sur les pays de l'OCDE. Ils s'interrogent sur plusieurs interprétations possibles de ces faibles

gains de productivité, parmi lesquels des problèmes de mesure, la qualité des politiques économiques et des institutions, des aspects géographiques, des freins à l'investissement, et les évolutions de la population active. Ils montrent que l'entrée de personnes peu qualifiées dans la population active a abaissé la croissance de la productivité d'environ 0,5 point par an, soit l'écart de croissance moyenne de la productivité entre la Nouvelle-Zélande et les pays de l'OCDE les plus développés. L'étude présentée propose aussi des évaluations de la productivité tendancielle du travail en Nouvelle-Zélande à partir de la technique du filtre de Kalman. L'intervalle de confiance de cette évaluation englobe le rythme moyen de progression de la productivité des pays les plus développés de l'OCDE. Ces résultats conduisent les auteurs à envisager une accélération de la productivité en Nouvelle-Zélande, en lien avec les évolutions sur le marché du travail. Dans son commentaire, Gérard Belet (Ministère des Finances, France) avance que la faible croissance de la productivité du travail semble avoir les mêmes causes en Nouvelle-Zélande que dans les pays d'Europe continentale : l'augmentation de la part des peu qualifiés dans l'emploi total. Cette augmentation résulte de l'immigration en Nouvelle-Zélande et de la mise en œuvre de politiques visant à réduire le chômage des peu qualifiés en Europe.

4 | Rapporteur

Susanto Basu (Boston College et NBER) a fourni une synthèse de la littérature académique récente, portant sur la productivité, et avancé quelques pistes pour des recherches futures. Son intervention portait principalement sur trois aspects.

- La lecture du passé : que s'est-il déroulé aux États-Unis ?
- Les prévisions pour le futur : quelles méthodes devrions nous mobiliser ?
- Passé et futur : que se passe-t-il en Europe ?

Dans sa présentation, Basu discute l'approche maintenant standard attribuant aux TIC l'accélération de la productivité aux États-Unis depuis le milieu des années quatre-vingt-dix ? Il remarque qu'une grande partie de cette évolution provient d'une accélération de la PGF hors des secteurs producteurs de TIC

(Basu, Fernald et Shapiro, 2001). Les TIC peuvent dynamiser la productivité des secteurs producteurs de TIC par des effets de *capital deepening* et non par une accélération de la PGF dans ces mêmes activités. Basu en conclut que, si les TIC sont à l'origine d'une accélération de la PGF dans les secteurs utilisateurs, c'est au travers de mécanismes qui ne sont pas encore bien compris⁹. Il suggère alors que l'étude d'évolutions passées associées à d'autres grandes innovations comme le télégraphe ou les chemins de fer permettrait peut-être d'aider notre compréhension des phénomènes en cours.

Basu passe ensuite en revue les avantages et désavantages relatifs des principaux outils mobilisés pour la prévision :

- approches comptables de la croissance associées avec des techniques d'extrapolation ;
- modèles univariés ou multivariés et prévisions basés sur des modèles stochastiques estimés ;
- modélisations plus complètes de l'économie.

L'intérêt des approches comptables de la croissance associées avec des techniques d'extrapolation est leur transparence. Mais leur principal inconvénient est qu'elles ne permettent pas d'apprécier l'incertitude de ces prévisions aussi bien que le permettent des approches statistiques. Cependant, les approches

tant comptables que statistiques permettent de construire des prévisions en s'appuyant sur les évolutions récentes de quelques indicateurs. Les évolutions passées de la productivité ne connaissent que deux ruptures aux États-Unis, ce qui soulève la question de la prévision d'une éventuelle nouvelle inflexion. D'autre part, il signale qu'il peut être pertinent de développer des modèles davantage fondés. Le recours à des modèles théoriques, comme celui du revenu permanent par exemple, peut aider à inférer les réactions des agents à un choc persistant de PGF. Cochrane (1994) nous enseigne qu'une inflexion importante de la consommation suppose une forte augmentation du revenu anticipé, ce qui suggère que les agents anticipent l'accélération de la PGF comme devant être persistante. Basu fournit d'autres exemples de la façon dont la théorie économique pourrait être mobilisée dans les analyses, à partir des travaux de Ireland et Schuh (2006) ; Edge, Laubach et Williams (2003) et Guerrieri, Henderson et Kim (2005).

Enfin, Basu évoque la situation de l'Europe et discute l'histoire maintenant standard attribuant aux rigidités et aux distorsions économiques le fait que les pays européens n'ont pas complètement bénéficié des nouvelles opportunités technologiques. Il s'interroge sur la pertinence de cette lecture au regard de la rapidité du rattrapage des pays européens et du Japon après la Seconde Guerre mondiale et compte tenu de l'avantage trivial d'être "followers."

⁹ On suppose ici qu'un changement du prix des facteurs de production n'induit pas de changement de fonction de production.

Bibliographie

Adolfson (M.), Laséen (S.), Lindé (J.) et Villani (M.) (2005)

"Bayesian estimation of an open economy DSGE model with incomplete pass-through", Sveriges Riksbank Working Papers, n° 179

Basu (S.), Fernald (J.) et Shapiro (M.) (2001)

"Productivity growth in the 1990s: technology, utilization, or adjustment?", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol. 55, p. 117-165

Cochrane (J.) (1994)

"Permanent and transitory components of GNP and stock prices", Quarterly Journal of Economics, vol. 109 (1), p. 241-265

Edge (R.), Laubach (T.) et Williams (J.) (2003)

"Monetary policy and the effects of a shift in the growth rate of technology", Mimeo, Federal Reserve Bank of San Francisco

Guerrieri (L.), Henderson (D.) et Kim (J.) (2005)

"Investment-specific and multifactor productivity in multi-sector open economies: data and analysis", International Finance Discussion Papers, n° 828, Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

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

"International comparisons of productivity growth: the role of information technology and regulatory practices", International Finance Discussion Papers, n° 727, Board of Governors of the Federal Reserve System (US)

Ireland (P.) et Schuh (S.) (2006)

"Productivity and US macroeconomic performance: interpreting the past and predicting the future with a two-sector real business cycle model", Boston College Working Papers in Economics, n° 642, Boston College Department of Economics

Neiss (K.) et Nelson (E.) (2003)

"The real-interest-rate gap as an inflation indicator", Macroeconomic Dynamics, Cambridge University Press, vol. 7 (2), p. 239-262

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie

Résultats de l'enquête 2006

Didier COCHONNEAU, Deborah KORNTAJER

Direction des Entreprises

Observatoire des entreprises

Dans un contexte conjoncturel en amélioration, les entreprises industrielles ont adapté leurs capacités de production en augmentant la durée d'utilisation de leurs équipements (DUE). Celle-ci est passée de 54,2 heures en 2005, à 54,8 heures en 2006 (+ 1,1 %) selon l'enquête annuelle de la Banque de France.

Ce mouvement est relativement plus marqué dans les PME, où la progression est de 1,5 %, que dans les grandes entreprises qui enregistrent une hausse de 0,7 %. Cependant les écarts en niveau persistent : en 2006, la durée hebdomadaire moyenne d'utilisation des équipements a été de 62,6 heures dans les grandes entreprises et de 49,7 heures dans les PME.

La progression observée en 2006 est essentiellement imputable à une mobilisation d'équipements inemployés, conjuguée à un recours accru au travail en équipe, tandis que la durée de travail n'a pas évolué sensiblement.

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

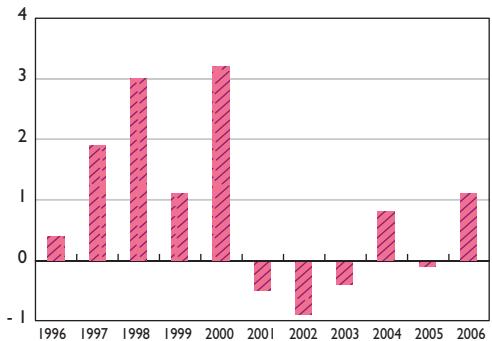
Codes JEL : D24, J23

I | En 2006, la DUE a augmenté dans l'industrie

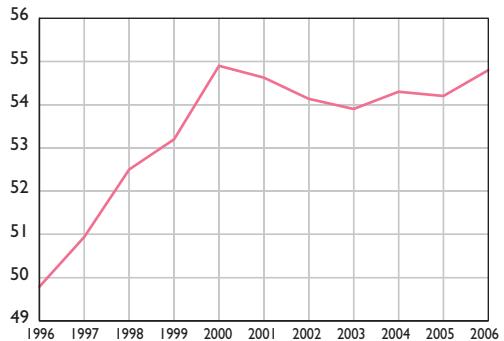
Selon l'enquête annuelle de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements, la croissance de l'activité dans l'industrie en 2006 s'est accompagnée d'une augmentation de la durée

d'utilisation des équipements. Cette hausse confirme celle de 2004 (+ 0,8 %) après une quasi stagnation en 2005. Entre le quatrième trimestre 2005 et le trimestre correspondant de 2006, la durée d'utilisation des équipements gagne 1,1 % (cf. graphique 1), elle s'établit à 54,8 heures en fin de période, contre 54,2 heures un an plus tôt (cf. graphique 2).

Graphique 1 Évolution de la DUE dans l'industrie
(en %)



Graphique 2 Niveau de la DUE dans l'industrie
(en nombre d'heures par semaine)



ENCADRÉ

Mise en perspective de la DUE : traits marquants de l'activité dans l'industrie en 2006¹

Au sein d'un environnement international porteur, la croissance en moyenne annuelle du PIB a été de 2,7 %, en 2006, dans la zone euro. Il s'agit de la meilleure performance depuis 2000. Après la franche reprise du premier trimestre, le troisième trimestre a renoué avec un rythme moins soutenu. La progression d'activité passe en France de 1,2 %, en 2005, à 2,1 % en 2006 ; de 1,1 % à 2,7 % en Allemagne. La croissance, comme en 2005, a été tirée par la demande intérieure en France alors qu'en Allemagne elle trouve son origine dans les performances à l'exportation. Dans la zone euro, l'investissement total a fortement progressé en cours d'année.

Au niveau national, la croissance de la consommation des ménages a atteint 2,8 % en 2006. Malgré le repli enregistré au premier trimestre 2006, les dépenses d'investissement des entreprises ont affiché une progression notable de 4,2 %, en moyenne annuelle, sur 2006.

Au-delà d'une évolution heurtée dans le temps, la production manufacturière a augmenté, en moyenne annuelle, de 1,6 % en 2006 (contre 0,3 % en 2005) malgré les contre-performances du secteur automobile.

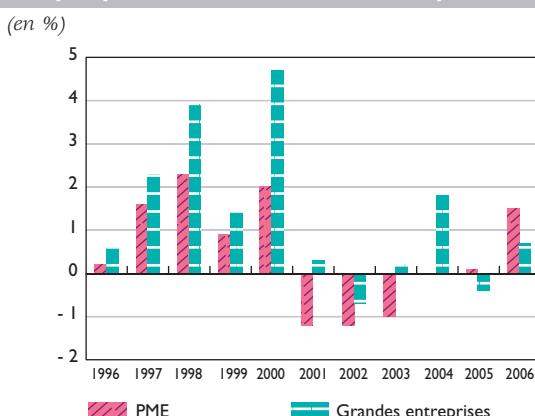
Alors que l'emploi total a connu une croissance de 1,0 % en France sur l'ensemble de l'année 2006, l'emploi salarié industriel a, pendant la même période, baissé de façon moins marquée (- 2,2 %) qu'en 2005 (- 2,9 %) ou qu'en 2004 (- 2,7 %). Les secteurs les plus touchés en 2006 sont ceux de l'automobile (- 3,4 %) et des biens intermédiaires (- 2,9 %).

¹ Encadré réalisé à partir de la note de conjoncture de l'INSEE de décembre 2006

I | I La DUE a augmenté tant dans les PME que dans les grandes entreprises

La décomposition des évolutions de la DUE selon la taille des entreprises révèle une augmentation de 1,5 % dans les PME et de 0,7 % dans les grandes entreprises (cf. graphique 3). Cependant, malgré cette évolution plus favorable, la durée d'utilisation des équipements demeure moins élevée dans les PME qui sont moins armées que les grandes entreprises pour mettre en place les dispositifs (organisation du travail, maintenance des équipements...) permettant un usage plus intensif de l'outil de production. En 2006, la durée d'utilisation des équipements atteint ainsi 62,6 heures dans les grandes entreprises et 49,7 heures dans les PME (cf. graphique 4).

Graphique 3 Évolution de la DUE par tailles

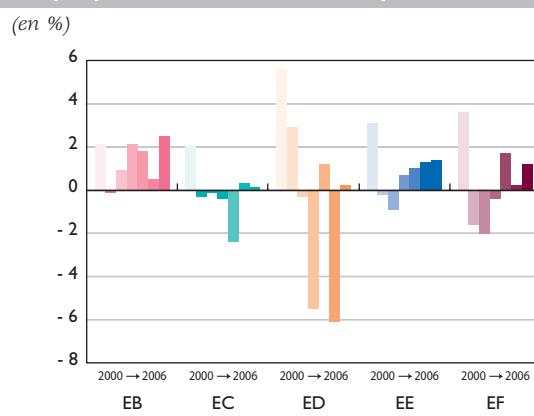


I | 2 Dans toutes les branches de l'industrie manufacturière, la DUE a progressé

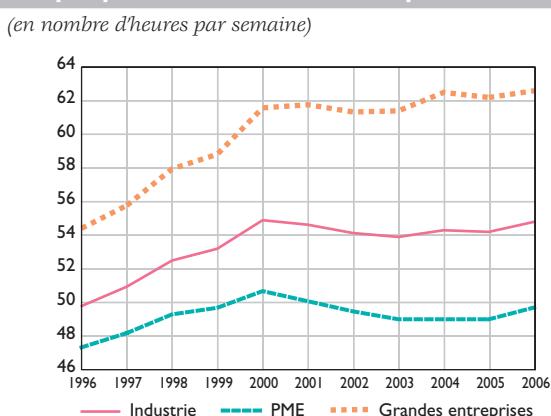
La durée d'utilisation des équipements a augmenté dans toutes les branches industrielles (cf. graphique 5). Elle a sensiblement augmenté dans les industries agroalimentaires (+ 2,5 %), dans les industries des biens d'équipement (+ 1,4 %) et dans les industries des biens intermédiaires (+ 1,2 %). L'amélioration a été beaucoup plus modérée dans l'industrie automobile (+ 0,2 %) et les industries de biens de consommation (+ 0,1 %).

Comme l'année dernière, la durée d'utilisation des équipements des industries agroalimentaires, qui s'établit à 63,2 heures en 2006, reste la plus élevée (cf. graphique 6). Elle est supérieure à celle observée

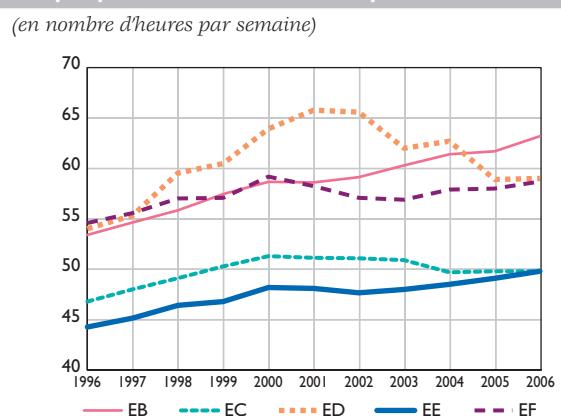
Graphique 5 Évolution de la DUE par secteurs d'activité



Graphique 4 Niveau de la DUE par tailles



Graphique 6 Niveau de la DUE par secteurs d'activité



EB : Industries agroalimentaires
EE : Industries des biens d'équipement

EC : Industries des biens de consommation
EF : Industries des biens intermédiaires

ED : Industrie automobile

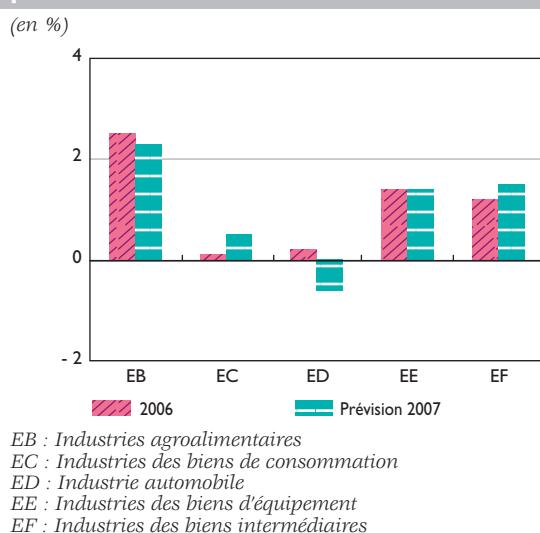
dans l'industrie automobile qui, après une très légère augmentation, se fixe à 59 heures. La DUE des industries des biens intermédiaires s'établit à 58,7 heures. Les deux secteurs industriels qui enregistrent les niveaux de DUE les moins élevés sont ceux des biens de consommation et des biens d'équipement (49,8 heures chacun).

I | 3 Les prévisions d'évolution de la DUE sont optimistes pour 2007

Selon l'enquête de la Banque de France, la durée d'utilisation des équipements pourrait s'accroître de 1,2 % en 2007 dans l'industrie. Cette tendance à la hausse toucherait plus fortement les PME (+ 1,6 %) que les grandes entreprises (+ 0,6 %).

Comme cette année, les industries agroalimentaires connaîtraient l'augmentation la plus sensible de la DUE (+ 2,3 %). La plupart des autres secteurs industriels seraient impactés par cette tendance haussière : + 1,5 % dans les industries des biens intermédiaires, + 1,4 % dans les industries des biens d'équipement et + 0,5 % dans les industries des biens de consommation. Seule la DUE dans l'industrie automobile s'inscrirait en diminution (- 0,6 %) en 2007 (cf. graphiques 7 et 8).

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



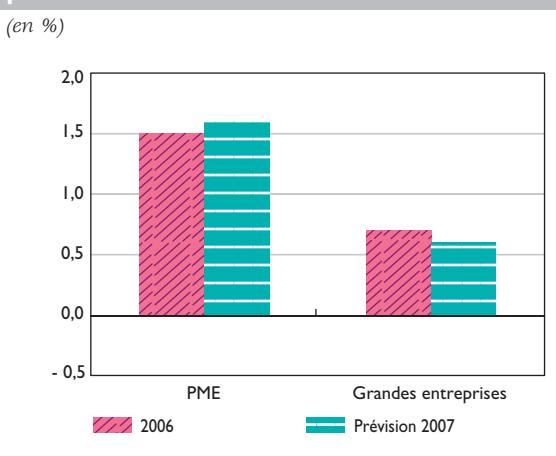
2| Plusieurs facteurs ont été à l'origine de la hausse de la DUE

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

La durée d'utilisation d'un équipement dépend structurellement de la durée du travail des salariés qui l'utilisent et du nombre d'équipes qui se succèdent. La DUE est également affectée par les mouvements conjoncturels que synthétisent les taux d'utilisation des capacités (TUC) sans et avec embauches.

Les variations conjoncturelles de la durée du travail ont un impact direct sur la durée d'utilisation des équipements. Ces fluctuations, qui ne sont pas toujours prises en compte par les enquêtés, peuvent être approchées par le taux d'utilisation des capacités sans embauche ; la mobilisation d'équipements inemployés ou la mise à l'écart de certaines machines liées à l'évolution conjoncturelle de la demande modifient la durée d'utilisation des équipements sans nécessairement influer sur les niveaux moyens de la durée et de l'organisation du travail. Le taux d'utilisation des capacités avec embauches permet d'appréhender le degré de mobilisation des équipements². Parce qu'ils

Graphique 7 Évolution prévue de la DUE par tailles



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

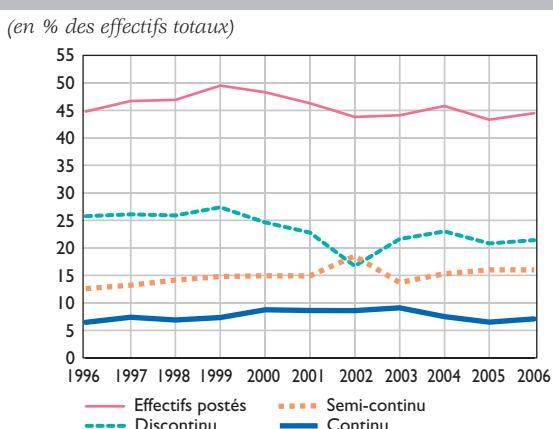
permettent d'approcher des évolutions de la combinaison productive de nature à influencer la durée d'utilisation des équipements, les taux d'utilisation des capacités peuvent en expliquer les fluctuations.

2 | I La hausse de la DUE s'explique par l'augmentation du recours au travail posté et du taux d'utilisation des capacités

L'augmentation du recours au travail en équipe (+ 1,2 point), notamment de l'utilisation des équipements en discontinu et en continu, combinée à une amélioration des taux d'utilisation des capacités de production sans et avec embauches, sont à l'origine de l'évolution favorable de la durée d'utilisation des équipements en 2006.

Déterminant structurel de la DUE avec la durée hebdomadaire du travail, le travail posté concerne 44,5 % des effectifs de l'industrie en 2006 (contre 43,3 % en 2005). Il reste toutefois encore très inférieur au niveau exceptionnellement élevé de 1999 (49,5 %) (cf. graphique 9). La hausse est de même ampleur (+ 0,6 point) pour le travail discontinu qui concerne 21,4 % des effectifs en 2006, contre 20,8 % en 2005, que pour le travail continu qui représente 7,1 % des effectifs de l'industrie en 2006 (6,5 % en 2005).

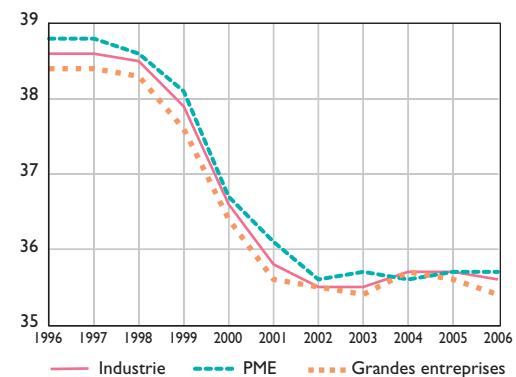
Graphique 9 Structure du travail posté dans l'industrie



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

Graphique 10 Durée hebdomadaire du travail dans l'industrie

(en nombre d'heures par semaine)



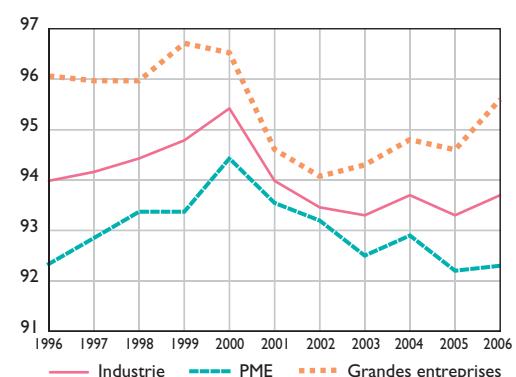
La part du travail en semi-continu³ est restée stable au cours de l'année à 16,0 %.

Quant à l'autre déterminant structurel de la DUE, la durée hebdomadaire du travail, elle s'établit à 35,6 heures en 2006, sans évolution significative par rapport à 2005 (cf. graphique 10).

En adéquation avec une conjoncture en amélioration, la sollicitation de l'appareil productif est allée au-delà de la simple mobilisation des capacités de production à effectifs constants, puisque les taux d'utilisation des capacités de production sans et avec embauches se sont tous deux inscrits à la hausse en 2006 par rapport à l'année précédente (cf. graphiques 11 et 12).

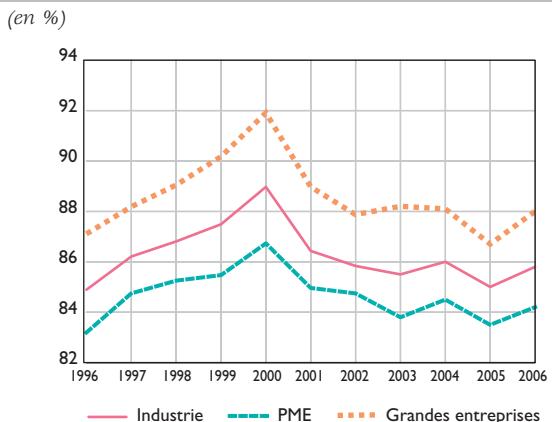
Graphique 11 Taux d'utilisation des capacités sans embauches

(en %)



³ Le travail discontinu correspond à une utilisation des capacités de production organisée autour d'une interruption quotidienne des équipements, tandis que l'interruption n'est qu'hebdomadaire pour le travail en semi-continu. Le travail en continu s'organise sans interruption du fonctionnement des équipements d'une semaine sur l'autre. Travail discontinu, semi-continu et continu constituent les trois modalités du travail posté. Le travail posté est un travail organisé en équipes successives qui se relaient au même poste de travail.

Graphique 12 Taux d'utilisation des capacités avec embauches



2 | 2 Les grandes entreprises ont privilégié le recours au travail posté

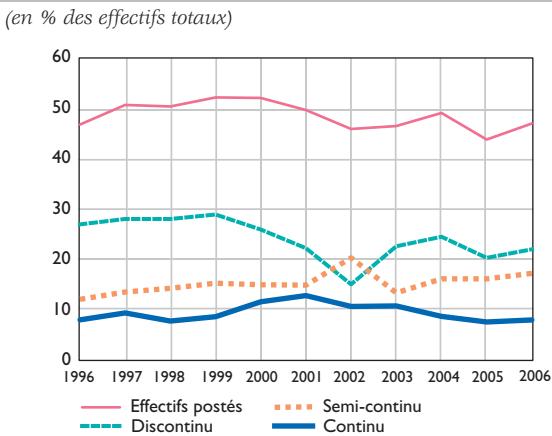
Dans un contexte de diminution de l'emploi industriel et malgré la baisse du recours au travail posté dans les PME, la croissance des taux d'utilisation des capacités de production sans et avec embauches a favorisé l'augmentation de la durée d'utilisation des équipements.

Dans les grandes entreprises, l'augmentation de la DUE peut s'expliquer par un recours accru au travail posté, en particulier pour les effectifs travaillant en discontinu, combiné à une hausse des taux d'utilisation des capacités de production.

En effet, si la part des effectifs postés dans les effectifs totaux s'est légèrement contractée en 2006 dans les PME, elle enregistre une hausse sensible dans les entreprises de plus de 500 salariés (cf. graphiques 13 et 14). Dans les PME, elle a représenté 41,8 % des effectifs totaux en 2006, soit un retrait de 0,9 point par rapport à l'année précédente. À l'inverse, avec un gain de 3,2 points dans les grandes entreprises, cette part s'établit à 47,1 % en 2006, alors qu'elle n'était que de 43,9 % en 2005.

En termes d'organisation du travail, dans les grandes entreprises, la part du travail en discontinu représente 22,0 % des effectifs totaux en 2006, contre 20,3 % un an plus tôt (+ 1,7 point) alors que, dans les PME, elle perd 0,7 point, s'établissant à 20,7 % des effectifs totaux.

Graphique 13 Structure du travail posté dans les grandes entreprises

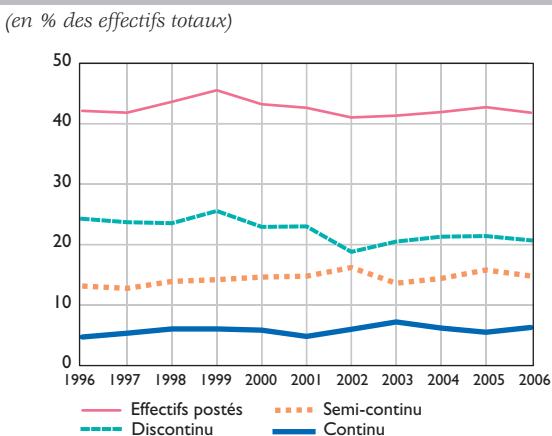


NB : La part des effectifs postés dans les effectifs totaux est la somme des parts des effectifs travaillant en discontinu, semi-continu et continu.

Suivant la même orientation, le travail en semi-continu s'est fixé à 14,8 % des effectifs totaux des PME en 2006 (au lieu de 15,8 % en 2005, c'est-à-dire une perte de 1 point) alors qu'il augmentait dans la même proportion (+ 1,1 point) dans les grandes entreprises pendant la même période, à 17,2 % de l'ensemble des effectifs.

Parallèlement, la part du travail en continu est passée dans les PME de 5,5 % en 2005 à 6,3 % cette année (+ 0,8 point), les grandes entreprises enregistrant quant à elles une variation de + 0,4 point (en passant de 7,5 % en 2005 à 7,9 % en 2006).

Graphique 14 Structure du travail posté dans les PME



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

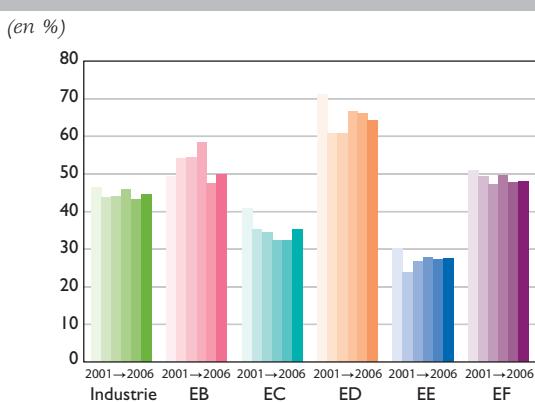
Enfin, en ce qui concerne les composantes conjoncturelles des déterminants de la DUE, contrairement à l'orientation constatée pendant les douze mois précédents, le taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches s'est renforcé dans les PME et plus encore dans les grandes entreprises entre le quatrième trimestre 2005 et le trimestre correspondant de 2006 (cf. graphiques 11 et 12).

Dans les PME, les TUC sans et avec embauches se sont fixés, respectivement, à 92,3 % et 84,2 % (soit un gain de 0,1 et 0,7 point par rapport à 2005). Les TUC sans et avec embauches des grandes entreprises ont suivi la même tendance pour se fixer, respectivement, à 95,6 % et 88,0 % (soit une augmentation de 1,0 et 1,3 point par rapport à 2005).

2 | 3 Les effectifs postés progressent dans les industries des biens de consommation et l'agroalimentaire

Entre 2005 et 2006, la part des effectifs postés a augmenté dans tous les secteurs de l'industrie manufacturière, sauf dans le secteur de l'industrie automobile où elle a perdu 2,0 points, à 64,1 % (cf. graphique 15). Elle a très fortement progressé dans les industries de biens de consommation (de 32,3 % à 35,1 % des effectifs totaux soit + 2,8 points) et dans les industries agroalimentaires (de 47,4 %, à 49,8 % des effectifs totaux). Les évolutions à la hausse sont les moins significatives dans les secteurs des industries

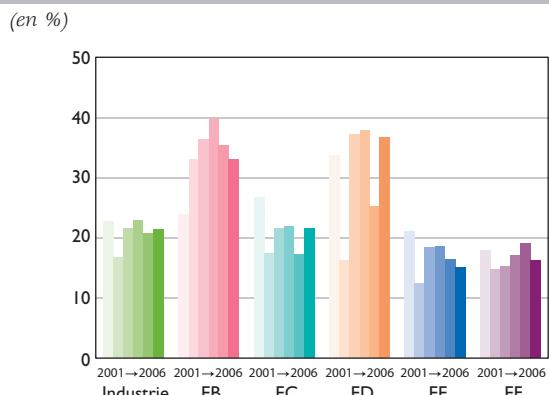
Graphique 15 Part des effectifs postés dans les effectifs totaux



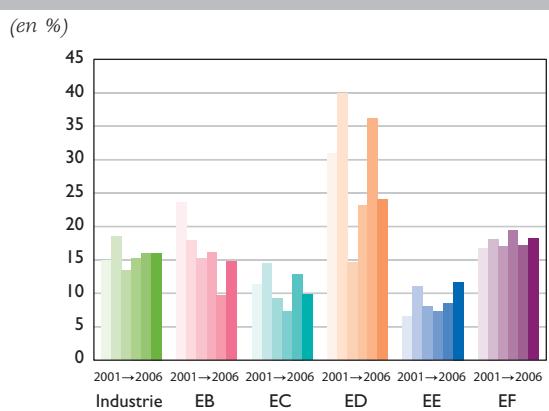
EB : Industries agroalimentaires
EE : Industries des biens d'équipement

EC : Industries des biens de consommation
EF : Industries des biens intermédiaires

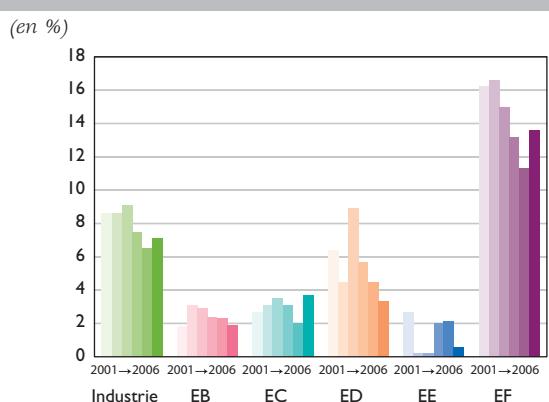
Graphique 16 Part des effectifs en discontinu dans les effectifs totaux



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



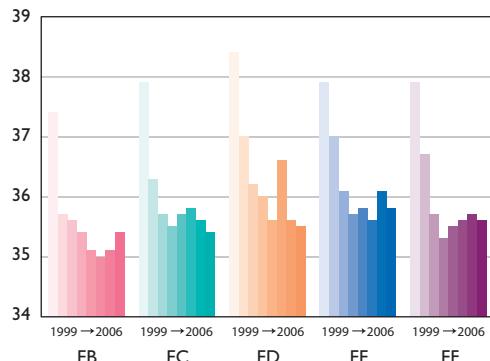
Graphique 18 Part des effectifs en continu dans les effectifs totaux



ED : Industrie automobile

Graphique 19 Durée hebdomadaire du travail par secteurs d'activité

(en nombre d'heures par semaine)



des biens intermédiaires (de 47,6 %, à 48,1 %), et des biens d'équipement (de 27,2 %, à 27,5 %). Comme les autres années, en 2006, la part des effectifs postés la plus élevée se trouve dans l'industrie automobile (64,1 %), la plus faible dans les industries de biens d'équipement (27,5 %).

En 2006, la durée hebdomadaire du travail est comprise entre 35,4 et 35,8 heures par semaine selon les secteurs (cf. graphique 19). Elle est la plus élevée dans les industries des biens d'équipement (35,8 heures). Elle est quasiment la même dans les industries des biens intermédiaires (35,6 heures) et l'industrie automobile (35,5 heures). Elle est la moins élevée, à 35,4 heures, dans les industries de biens de consommation et dans l'agroalimentaire.

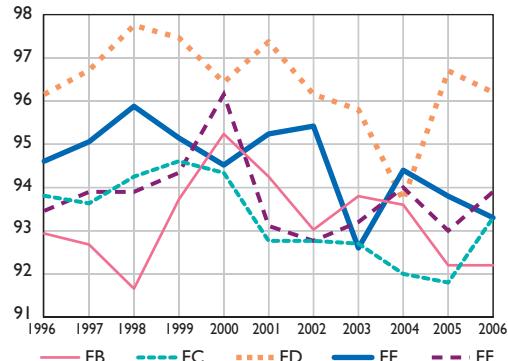
Les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches ont tous les deux évolué à la hausse dans la quasi-totalité des grands secteurs industriels en 2006.

Les augmentations les plus importantes des TUC sans embauches concernent le secteur des biens de consommation (+ 1,5 point) et celui des biens intermédiaires (+ 0,9 point). Avec un gain de 1,5 point, ce dernier secteur enregistre la hausse la plus notable des TUC avec embauches, suivi par les secteurs des biens de consommation et des biens d'équipement (+ 1,3 point chacun). Les taux d'utilisation des capacités sans et avec embauches baissent uniquement au sein de l'industrie automobile en 2006 (respectivement - 0,5 point et - 2,8 points par rapport à 2005) (cf. graphiques 20 et 21).

Ainsi, dans les industries agroalimentaires, l'accroissement de 2,5 % de la durée d'utilisation

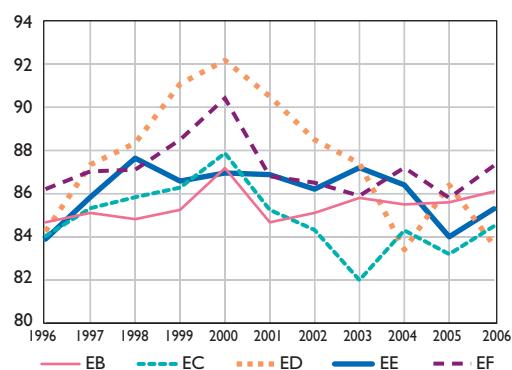
Graphique 20 Taux d'utilisation des capacités sans embauches par secteurs d'activité

(en %)



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

(en %)



EB : Industries agroalimentaires

EC : Industries des biens de consommation

ED : Industrie automobile

EE : Industries des biens d'équipement

EF : Industries des biens intermédiaires

des équipements s'inscrit dans le cadre d'un développement de la part des effectifs postés dans les effectifs totaux (+ 2,4 points), en particulier des effectifs travaillant en semi-continu (+ 5,1 points), et d'un accroissement de la durée hebdomadaire du travail. L'agroalimentaire est le seul secteur industriel à connaître une évolution positive (+ 0,3 heure) de la durée hebdomadaire du travail en 2006.

Le secteur des industries des biens de consommation enregistre l'augmentation de la durée d'utilisation des équipements la plus faible en 2006 (+ 0,1 %). Cette quasi-stagnation de la DUE semble s'expliquer par un effritement de la durée hebdomadaire du

travail de 0,2 heure au cours de la période, qui aura neutralisé l'évolution, pourtant à la hausse, à la fois de la part des effectifs postés dans les effectifs totaux (+ 2,8 points) et du taux d'utilisation des capacités sans embauche (+ 1,5 point).

Dans l'industrie automobile, la légère augmentation de la durée d'utilisation des équipements en 2006 (+ 0,2 %) contraste avec la forte contraction observée l'année dernière (- 6,1 %). Le secteur se caractérise comme par le passé par la part des effectifs postés la plus forte au sein de l'industrie en 2006 (64,1 %), même si cette part a perdu 2,0 points au cours de l'année. On observe dans le secteur de l'automobile un développement du travail en discontinu inversement proportionnel au recul du travail en semi-continu.

Dans le secteur des industries des biens d'équipement, la DUE augmente de 1,4 % en 2006. Caractérisé par la part des effectifs postés la plus faible au sein de

l'industrie (27,5 %), ce secteur est aussi celui où la durée hebdomadaire du travail évolue le plus négativement en 2006 (- 0,3 heure). Les facteurs explicatifs de la hausse sont à rechercher dans l'amélioration de 0,3 point de la part des effectifs postés dans les effectifs totaux et la croissance de 1,3 point du taux d'utilisation des capacités avec embauches.

Enfin, dans les industries des biens intermédiaires, l'évolution à la hausse de la durée d'utilisation des équipements (+ 1,2 %) s'accompagne d'une hausse de 0,5 point de la part des effectifs travaillant en équipe dans la part des effectifs totaux, en particulier ceux travaillant en continu (+ 2,3 points). Malgré une baisse légère de 0,1 heure de la durée hebdomadaire du travail et une diminution de l'emploi de 2,9 % en 2006, le secteur enregistre la plus forte augmentation du taux d'utilisation des capacités avec embauches (+ 1,5 point).

ANNEXE

Éléments méthodologiques

L'enquête de la Banque de France sur la durée d'utilisation des équipements a été réalisée d'août à décembre 2006 par la direction des Entreprises avec l'aide des unités du réseau de la Banque auprès d'un échantillon d'établissements industriels. La période de référence des données collectées a été fixée à la semaine du 4 au 10 septembre 2006.

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

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

L'enquête a recueilli les réponses de 1 508 entreprises représentant plus de 10 % des effectifs salariés de l'industrie.

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

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

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

(en %)

NES 16	Nombre de questionnaires traités	Effectifs		
		DUÉ 2006	INSEE exhaustif 2004	Taux couverture (%)
EB	206	46 077	384 275	11,99
EC	259	52 009	540 493	9,62
ED	48	42 639	335 202	12,72
EE	306	69 569	664 728	10,47
EF	689	121 668	1 240 240	9,81
Total industrie	1 508	331 962	3 164 938	10,49

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

(en %)

	Nombre de questionnaires traités	Effectifs		
		DUE 2006	INSEE exhaustif 2004	Taux couverture (%)
PME	1 358	164 107	1 722 634	9,53
GE	150	167 855	1 442 304	11,64
Total industrie	1 508	331 962	3 164 938	10,49

Bibliographie

Auxo (D.), Bosworth (D.), Bosch (G.), Cette (G.), Sternet (T.) et Taddéi (D.) (1995)

« Utilisation des équipements et horaires de travail : comparaisons internationales », *INSEE-Méthodes* n° 49-50-51

Cette (G.) et Taddéi (D.) (1995)

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

Cette (G.), Krémer (G.) et Meyling (M.C.) (1990)

« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie », *Bulletin trimestriel de la Banque de France*, juin-juillet, p. 73-112

Dubois (E.), Berger (K.), Clavel (L.) et Tallet (F.) (2006)

Note de conjoncture, INSEE, décembre

Honoré (G.) et Michard (D.) (2006)

« Conjoncture industrielle », ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, SESSI, décembre

Sylvain (A.) (2003)

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

STATISTIQUES

Situation économique générale

1	Indicateurs d'activité industrielle — Enquête mensuelle de conjoncture — France	S3
2	Indicateurs d'activité industrielle — Enquête mensuelle de conjoncture — France (données CVS)	S4
3	Indices des prix à la consommation	S5
4	Compétitivité de l'économie française	S6
5	Balance des paiements — Principales composantes (données trimestrielles) — France	S7
6	Balance des paiements — Transactions courantes et capital (données trimestrielles) — France	S8
7	Balance des paiements — Mouvements de capitaux (données trimestrielles) — France	S9
8	Balance des paiements — Ventilation géographique (données trimestrielles) — France	S10
9	Balance des paiements (données mensuelles) — France	S11
10	Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)	S12

Monnaie, placements et financements

11	Principaux indicateurs monétaires et financiers — France et zone euro	S13
12	Bilan de la Banque de France	S14
13	Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France — France	S15
14	Dépôts — France	S16
15	Dépôts à terme — France	S17
16	Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français — France	S18
17	Crédits des établissements de crédit par agents et par objets de financement — France et zone euro	S19
18	Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente — France	S20
19	Financements et placements des agents non financiers — Zone euro	S21
20	Financements et placements des agents non financiers — France	S22
21	Financements et placements des sociétés non financières — France	S23
22	Financements et placements des ménages — France	S24
23	Financements et placements des administrations publiques — France	S25
24	Endettement intérieur total (EIT), répartition par instruments — France	S26
25	Endettement intérieur total (EIT) — France	S27
26	Rémunération des dépôts — France et zone euro	S28
27	Coût du crédit — France et zone euro	S29
28	Coût du crédit — France	S30

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

29	Taux d'intérêt	S31
30	Liquidité bancaire et refinancement — Zone euro	S32
31	Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires	S33
32/33	Titres de créances négociables — France	S34/S35
34	Titres d'OPCVM — France	S36
35	Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)	S37
36	Émissions d'obligations et d'actions cotées par les résidents français	S38

Autres statistiques

37	État des défaillances d'entreprises par secteurs — France	S39
38	Systèmes de paiement de masse — France	S40
39/40	Systèmes de paiement de montant élevé — Union européenne (à 15)	S41/S42
41	Systèmes de paiement de montant élevé — France	S43

Notice méthodologique	S45
------------------------------	-----

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet	S53
--	-----

Séries chronologiques	S54
------------------------------	-----

Avertissement

Depuis le 1^{er} janvier 2007, la zone euro et l'Union européenne se sont agrandies. Les données statistiques en tiennent compte à partir de cette date.

Les données du cahier sont celles disponibles dans la base de données « BSME » de la Banque de France, à la date du 19 février.

Figure 1

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

(données cvs)

	2006						2007
	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	5	6	8	8	-1	-5	28
Biens intermédiaires	1	2	6	14	7	-2	20
Biens d'équipement	11	10	10	16	16	-3	26
Industrie automobile	-11	2	19	-31	-41	-16	40
Biens de consommation	15	13	10	10	-3	-6	35
Industries agricoles et alimentaires	0	3	7	28	5	3	27
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	-21	1	15	10	11	21	13
Biens intermédiaires	-23	1	18	11	12	18	12
Biens d'équipement	-14	10	24	17	16	22	19
Industrie automobile	-53	-31	-19	-35	-6	37	13
Biens de consommation	-15	6	15	16	14	18	6
Industries agricoles et alimentaires	8	11	12	16	15	20	18
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	6	7	9	16	7	6	22
Étrangères	10	12	12	12	11	11	21
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	22	23	18	23	21	23	25
Biens intermédiaires	17	17	17	19	20	18	21
Biens d'équipement	58	62	65	67	63	59	61
Biens de consommation	20	17	9	15	13	15	22
Industries agricoles et alimentaires	14	13	13	18	16	15	21
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	1	1	2	2	2	5	6
Biens intermédiaires	1	-1	-1	-1	-3	2	1
Biens d'équipement	2	9	5	9	9	8	12
Industrie automobile	2	3	-3	2	2	15	12
Biens de consommation	6	8	9	5	6	4	10
Industries agricoles et alimentaires	-7	-9	-1	2	3	2	-1
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	83,9	84,4	84,4	85,0	84,4	82,5	85,2
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-1	-1	-2	-1	-2	-2	1
Au cours des prochains mois	-5	-5	-6	-5	-4	-3	-4
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	106	104	102	106	106	104	107

(a) Données exprimées en solde des opinions

(b) Données exprimées en pourcentage

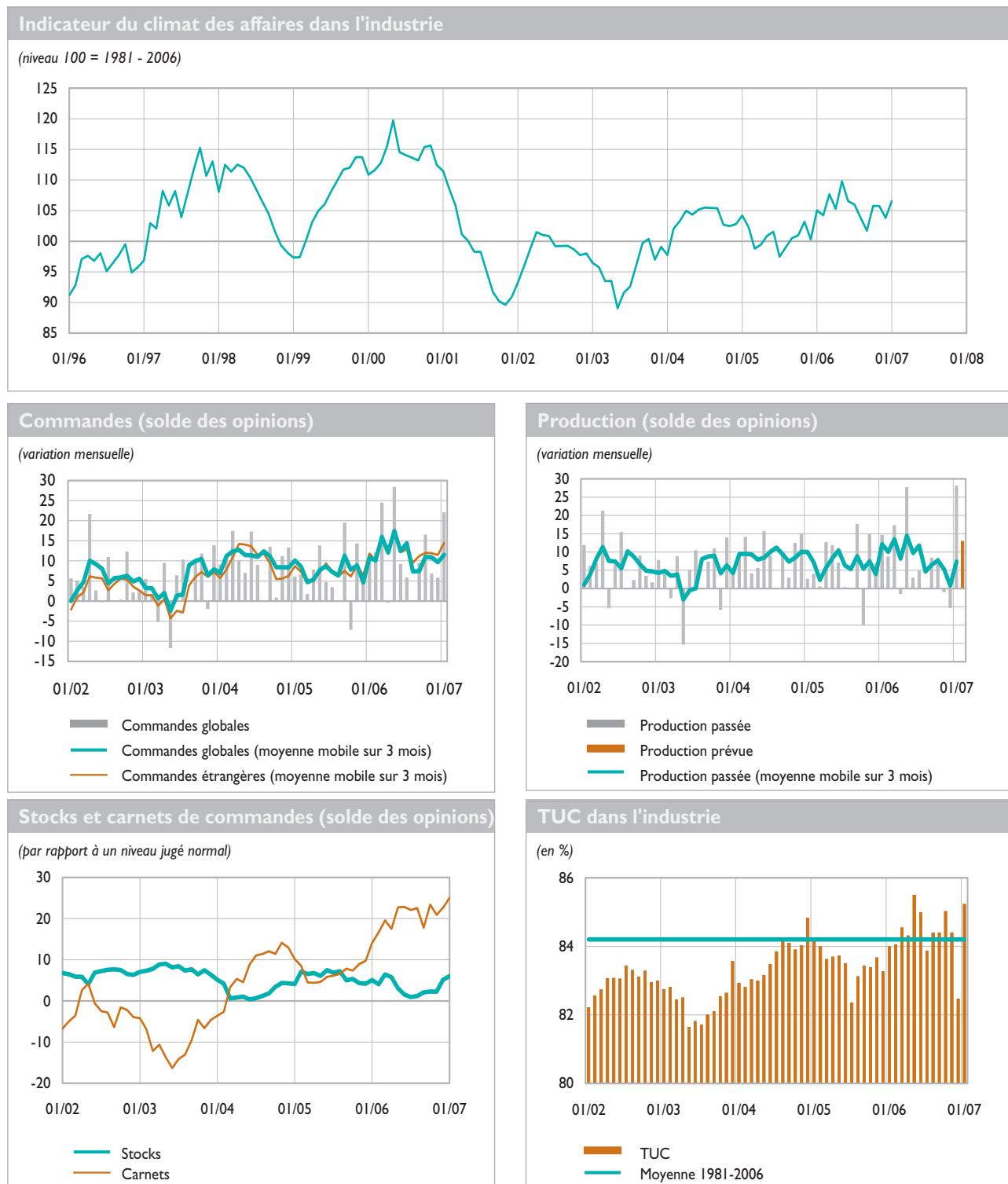
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en composantes principales à partir des données de l'enquête lissées sur trois mois.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

STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 2

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



Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

	2006								2007
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
France	2,4	2,2	2,2	2,1	1,5	1,2	1,6	1,7	nd
Allemagne	2,1	2,0	2,1	1,8	1,0	1,1	1,5	1,4	1,8
Italie	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	2,0	2,1	2,0
Zone euro	2,5	2,5	2,4	2,3	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9
Royaume-Uni	2,2	2,5	2,4	2,5	2,4	2,5	2,7	3,0	nd
Union européenne	2,5	2,6	2,5	2,4	2,0	1,8	2,1	2,2	nd
États-Unis	4,2	4,3	4,1	3,8	2,1	1,3	2,0	2,5	nd
Japon	0,1	0,5	0,3	0,9	0,6	0,4	0,3	0,3	nd

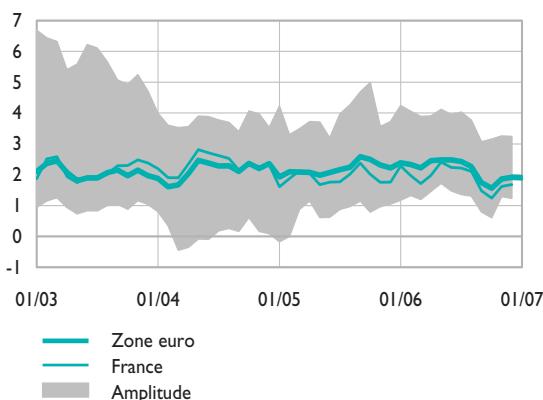
(moyenne annuelle)

(variation mensuelle CVS)

	2003	2004	2005	2006					
				juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
France	2,3	1,9	1,9	0,1	0,3	-0,3	-0,1	0,4	0,2
Allemagne	1,8	1,9	1,8	0,2	-0,2	0,0	0,2	0,3	0,1
Italie	2,3	2,2	2,2	0,2	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2
Zone euro	2,1	2,2	2,2	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1
Royaume-Uni	1,3	2,0	2,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4
Union européenne	2,3	2,3	2,3	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	2,7	3,4	3,2	0,4	0,2	-0,5	-0,5	0,0	0,5
Japon	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,3	0,0	0,0

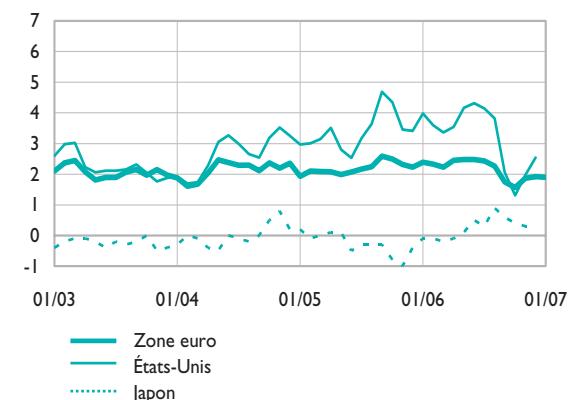
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)



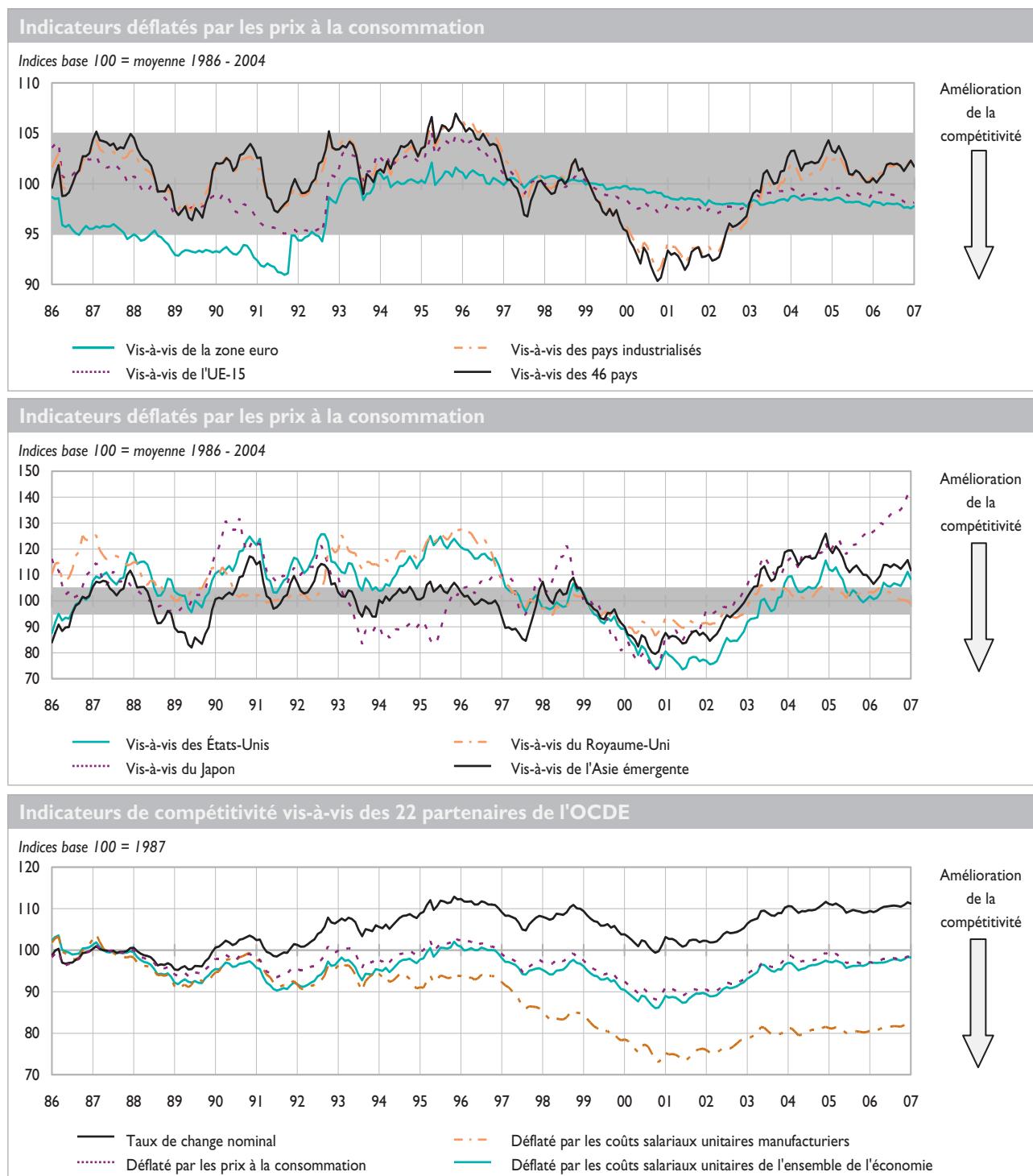
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

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

STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 4
Compétitivité de l'économie française



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période

Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

Figure 5

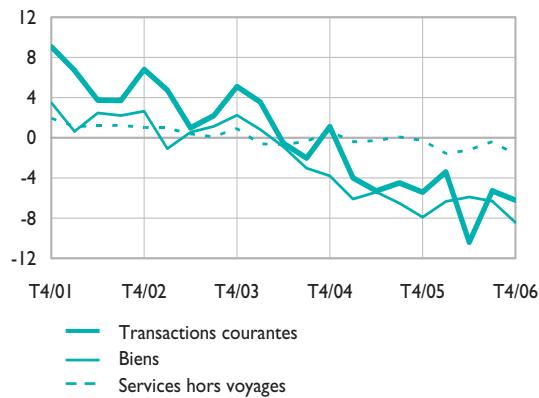
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005 (a)	2006 (a)	2005	2006			
			T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)
Compte de transactions courantes	-19 225	-25 291	-5 419	-3 393	-10 392	-5 287	-6 219
Biens	-25 904	-26 989	-7 906	-6 345	-5 894	-6 300	-8 450
Services hors voyages	-855	-4 860	-264	-1 564	-1 223	-407	-1 666
Voyages	8 911	8 279	2 559	628	2 407	2 527	2 717
Revenus	20 787	19 905	7 245	5 782	107	5 827	8 189
Transferts courants	-22 164	-21 626	-7 054	-1 894	-5 789	-6 934	-7 009
Compte de capital	506	-550	-388	-201	-223	-201	75
Compte financier	-15 208	53 423	-32 048	56 442	20 505	27 914	-51 438
Investissements directs	-41 887	-29 063	-32 920	12 631	-13 190	-12 702	-15 802
Français à l'étranger	-93 008	-87 440	-44 995	-3 740	-29 370	-20 419	-33 911
Étrangers en France	51 121	58 377	12 075	16 371	16 180	7 717	18 109
Investissements de portefeuille	-9 217	-35 539	-17 978	-31 062	-2 065	-17 551	15 139
Avoirs	-191 309	-183 943	-65 640	-67 223	-14 278	-53 560	-48 882
Engagements	182 091	148 404	47 661	36 161	12 213	36 009	64 021
Produits financiers dérivés	8 179	3 209	2 795	909	2 358	1 751	-1 809
Autres investissements	20 665	123 591	13 029	74 398	35 156	60 059	-46 022
Avoirs de réserve	7 055	-8 775	3 027	-434	-1 754	-3 643	-2 944
Erreurs et omissions nettes	33 925	-27 582	37 854	-52 848	-9 890	-22 426	57 582

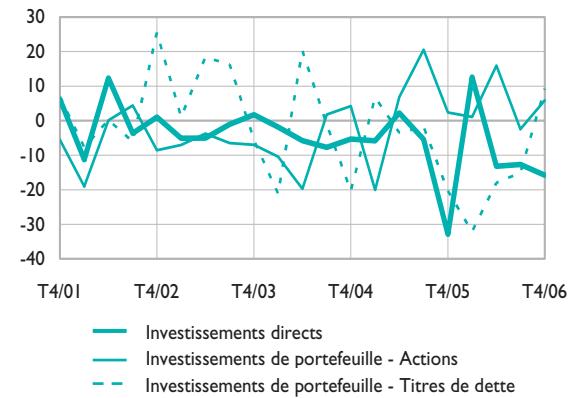
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 6

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

(données brutes en millions d'euros)

	2005 (a)	2006 (a)	2005	2006			
			T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)
Compte de transactions courantes	-19 225	-25 291	-5 419	-3 393	-10 392	-5 287	-6 219
Biens	-25 904	-26 989	-7 906	-6 345	-5 894	-6 300	-8 450
Exportations	352 968	385 251	93 641	96 531	99 133	89 847	99 740
Importations	378 872	412 240	101 547	102 876	105 027	96 147	108 190
Marchandises générales	-24 200	-24 883	-7 377	-5 677	-5 458	-5 840	-7 908
Avitaillement	-977	-1 526	-356	-403	-333	-386	-404
Travail à façon et réparations	-726	-580	-173	-265	-103	-74	-138
Services hors voyages	-855	-4 860	-264	-1 564	-1 223	-407	-1 666
Exportations	59 330	56 484	15 726	14 447	14 408	14 103	13 526
Importations	60 185	61 344	15 990	16 011	15 631	14 510	15 192
Transports	-1 209	-2 061	-424	-807	-794	-136	-324
Services de communication	1 103	1 261	242	294	297	342	328
Services de construction	1 632	1 724	512	395	468	461	400
Services d'assurances	-935	-1 246	-85	-387	-322	-283	-254
Services financiers	-770	-1 879	-269	-366	-555	-446	-512
Services d'informatique et d'information	-64	63	-36	55	53	-78	33
Redevances et droits de licence	2 167	2 226	564	584	398	783	461
Autres services aux entreprises	-2 103	-4 057	-501	-1 114	-591	-843	-1 509
Services personnels, culturels et récréatifs	-536	-743	-213	-171	-162	-178	-232
Services des administrations publiques	-136	-148	-51	-47	-15	-29	-57
Voyages	8 911	8 279	2 559	628	2 407	2 527	2 717
Recettes	33 981	33 967	7 754	6 251	9 389	10 283	8 044
Dépenses	25 071	25 688	5 196	5 623	6 982	7 756	5 327
Revenus	20 787	19 905	7 245	5 782	107	5 827	8 189
Rémunérations des salariés	8 420	8 548	2 104	2 117	2 190	2 153	2 088
Revenus des investissements	12 366	11 357	5 141	3 665	-2 083	3 674	6 101
Directs	18 070	18 356	5 551	3 577	3 740	4 239	6 800
De portefeuille	-2 131	-1 902	-60	943	-4 562	1 356	361
Autres	-3 574	-5 097	-349	-855	-1 261	-1 921	-1 060
Transferts courants	-22 164	-21 626	-7 054	-1 894	-5 789	-6 934	-7 009
Transferts courants du secteur des APU	-14 925	-13 627	-5 562	125	-3 799	-4 963	-4 990
Transferts courants des autres secteurs	-7 241	-7 999	-1 493	-2 019	-1 990	-1 971	-2 019
dont envois de fonds des travailleurs	-2 091	-2 011	-495	-476	-524	-562	-449
Compte de capital	506	-550	-388	-201	-223	-201	75

(a) Chiffres semi-définitifs

Figure 7

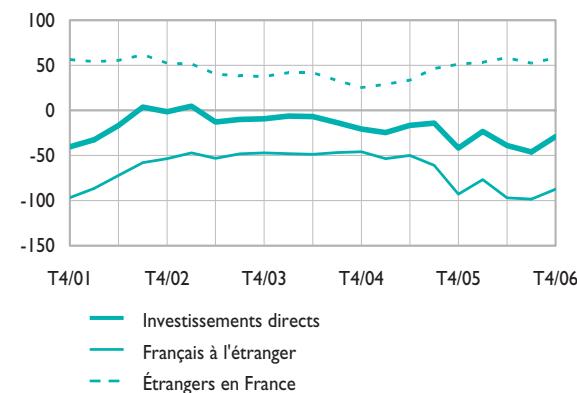
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005 (a)	2006 (a)	2005	2006			
			T4 (a)	T1 (a)	T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)
Compte financier	-15 208	53 423	-32 048	56 442	20 505	27 914	-51 438
Investissements directs	-41 887	-29 063	-32 920	12 631	-13 190	-12 702	-15 802
Français à l'étranger	-93 008	-87 440	-44 995	-3 740	-29 370	-20 419	-33 911
donc capitaux propres et bénéfices réinvestis	-42 197	-51 900	-21 753	-7 338	-14 828	-9 313	-20 421
Étrangers en France	51 121	58 377	12 075	16 371	16 180	7 717	18 109
donc capitaux propres et bénéfices réinvestis	20 236	22 758	6 386	7 151	6 425	1 679	7 503
Investissements de portefeuille	-9 217	-35 539	-17 978	-31 062	-2 065	-17 551	15 139
Avoirs	-191 309	-183 943	-65 640	-67 223	-14 278	-53 560	-48 882
Actions	-42 917	-24 361	-21 085	-11 769	22 308	-20 496	-14 404
Obligations	-137 035	-175 122	-37 044	-54 200	-50 750	-31 185	-38 987
Instruments du marché monétaire	-11 358	15 540	-7 511	-1 254	14 164	-1 879	4 509
Engagements	182 091	148 404	47 661	36 161	12 213	36 009	64 021
Actions	52 633	44 837	23 491	12 848	-6 350	18 027	20 312
Obligations	110 831	114 233	31 628	15 344	23 876	25 179	49 834
Instruments du marché monétaire	18 628	-10 666	-7 460	7 969	-5 313	-7 197	-6 125
Produits financiers dérivés	8 179	3 209	2 795	909	2 358	1 751	-1 809
Autres investissements	20 665	123 591	13 029	74 398	35 156	60 059	-46 022
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-2 346	99 665	-4 682	69 437	30 298	63 092	-63 162
Avoirs de réserve	7 055	-8 775	3 027	-434	-1 754	-3 643	-2 944
Erreurs et omissions nettes	33 925	-27 582	37 854	-52 848	-9 890	-22 426	57 582

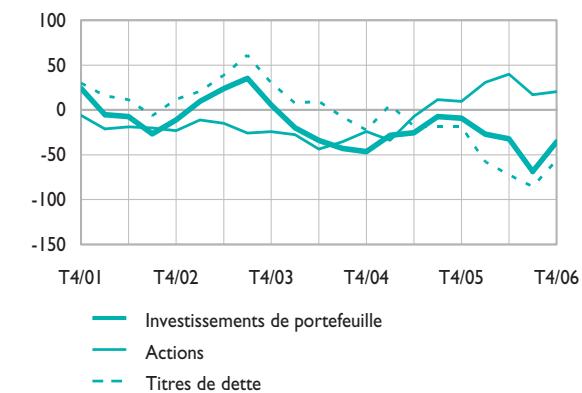
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 8

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

(données brutes en millions d'euros)

	3ème trimestre 2006					
	UEM	UE15 hors UEM (a)	Nouveaux pays membres (b)	USA	Japon	Suisse
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	69 008	20 190	4 460	13 700	2 636	5 018
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-10 280	2 641	668	1 549	115	87
Recettes	43 865	9 875	3 690	6 260	1 395	2 343
Dépenses	54 145	7 233	3 022	4 711	1 280	2 256
Services	-694	850	48	1 024	187	-31
Recettes	7 754	3 651	428	3 305	493	970
Dépenses	8 448	2 802	381	2 281	307	1 002
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	16 253	4 893	305	3 947	732	1 430
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 412	-3 380	-2	-100	-43	-238
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-9 353	-2 476	-461	2 615	20	-1 002
Français à l'étranger	-13 413	-4 168	-475	1 300	-107	-1 295
Étrangers en France	4 060	1 692	13	1 315	126	293
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-31 268	-8 901	9	-1 727	-218	-3 726
Actions	-14 997	783	-32	-642	-1 283	-3 485
Obligations	-22 130	-3 564	148	-1 208	-349	7
Instruments du marché monétaire	5 859	-6 119	-106	123	1 415	-247
Autres investissements	2 578	39 867	-718	-3 676	-3 359	8 408
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	6 033	39 489	-679	-3 048	-2 970	8 637

(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	
		2006		déc.	(a)	2005	
		déc.	oct.			nov.	déc.
Compte de transactions courantes	-713	-2 786	-3 395	-38	-19 225	-25 291	
Biens	-2 494	-2 481	-3 047	-2 922	-25 904	-26 989	
Services hors voyages	78	-880	-380	-406	-855	-4 860	
Voyages	867	1 016	650	1 051	8 911	8 279	
Revenus	3 801	1 846	1 598	4 745	20 787	19 905	
Transferts courants	-2 966	-2 287	-2 216	-2 506	-22 164	-21 626	
Compte de capital	-28	-53	66	62	506	-550	
Compte financier	-32 112	-25 439	-1 532	-24 467	-15 208	53 423	
Investissements directs	-17 982	-3 504	-272	-12 026	-41 887	-29 063	
Français à l'étranger	-24 331	-9 986	-5 614	-18 311	-93 008	-87 440	
Capital social	-16 339	-3 870	-3 424	-9 629	-29 237	-37 917	
Bénéfices réinvestis	-1 080	-1 166	-1 166	-1 166	-12 960	-13 983	
Autres opérations	-6 913	-4 950	-1 024	-7 516	-50 813	-35 540	
Étrangers en France	6 349	6 482	5 342	6 285	51 121	58 377	
Capital social	2 316	1 611	1 113	3 402	15 304	17 241	
Bénéfices réinvestis	411	459	459	459	4 932	5 517	
Autres opérations	3 622	4 412	3 770	2 424	30 884	35 619	
Investissements de portefeuille	3 876	-22 668	11 579	26 228	-9 217	-35 539	
Avoirs	-15 670	-43 022	-13 962	8 102	-191 309	-183 943	
Actions	-8 633	-9 411	-415	-4 578	-42 917	-24 361	
Obligations	-14 495	-26 606	-18 574	6 193	-137 035	-175 122	
Instruments du marché monétaire	7 458	-7 005	5 027	6 487	-11 358	15 540	
Engagements	19 546	20 354	25 541	18 126	182 091	148 404	
Actions	20 303	6	3 990	16 316	52 633	44 837	
Obligations	9 168	15 271	19 215	15 348	110 831	114 233	
Instruments du marché monétaire	-9 926	5 077	2 336	-13 538	18 628	-10 666	
Produits financiers dérivés	-686	-868	-1 069	128	8 179	3 209	
Autres investissements	-19 378	2 142	-12 184	-35 980	20 665	123 591	
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-9 770	-879	-27 860	-34 423	-2 346	99 665	
Avoirs de réserve	2 058	-541	414	-2 817	7 055	-8 775	
Erreurs et omissions nettes	32 852	28 278	4 861	24 443	33 925	-27 582	

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

STATISTIQUES

Situation économique générale

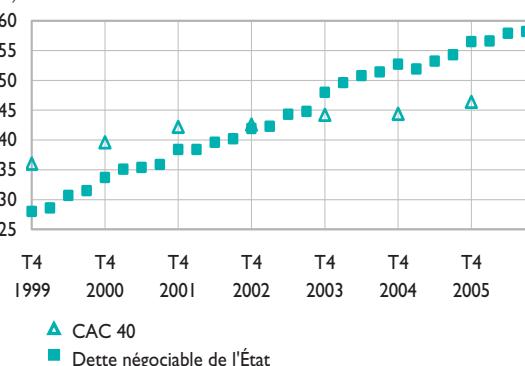
Figure 10

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.	T3
Créances	2 327,6	2 347,0	2 529,4	2 860,8	3 604,5	3 948,5
Investissements directs français à l'étranger	577,4	559,1	573,6	608,8	723,2	764,8
Capitaux propres	409,6	390,2	380,1	404,6	462,9	485,2
Autres opérations	167,8	168,9	193,5	204,3	260,3	279,6
Investissements de portefeuille	826,6	888,6	1 084,4	1 283,3	1 574,1	1 712,8
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	301,8	390,5	480,3	566,0	663,6	748,5
Non IFM (secteur résident détenteur)	524,8	498,1	604,1	717,2	910,5	964,2
Produits financiers dérivés	124,6	103,1	108,0	123,9	191,7	292,4
Autres investissements	732,3	737,4	707,4	788,0	1 052,4	1 106,8
IFM	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	894,4
Non IFM	218,1	221,0	215,4	209,1	211,7	212,4
Avoirs de réserve	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	71,8
Engagements	-2 356,9	-2 315,0	-2 594,8	-2 939,2	-3 675,8	-4 158,1
Investissements directs étrangers en France	-335,1	-367,3	-417,8	-454,9	-509,3	-547,7
Capitaux propres	-212,2	-232,3	-267,4	-276,7	-296,9	-312,2
Autres opérations	-122,9	-135,1	-150,4	-178,2	-212,4	-235,5
Investissements de portefeuille	-1 118,1	-1 054,5	-1 287,8	-1 462,1	-1 766,8	-1 886,0
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	-251,1	-242,9	-287,6	-323,2	-409,8	-447,8
Non IFM (secteur résident émetteur)	-866,9	-811,5	-1 000,2	-1 138,9	-1 357,0	-1 438,2
Produits financiers dérivés	-118,9	-107,1	-117,0	-128,5	-206,4	-313,3
Autres investissements	-784,8	-786,1	-772,2	-893,7	-1 193,4	-1 411,2
IFM	-622,1	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 229,6
Non IFM	-162,7	-154,0	-148,1	-153,3	-177,2	-181,6
Position nette	-29,3	32,1	-65,4	-78,4	-71,3	-209,6

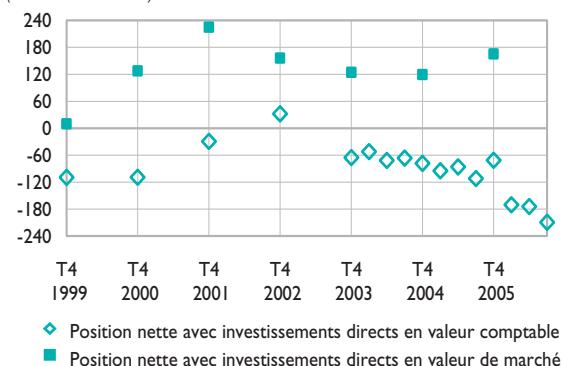
Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État

(en %)



Position extérieure de la France

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

Figure 11

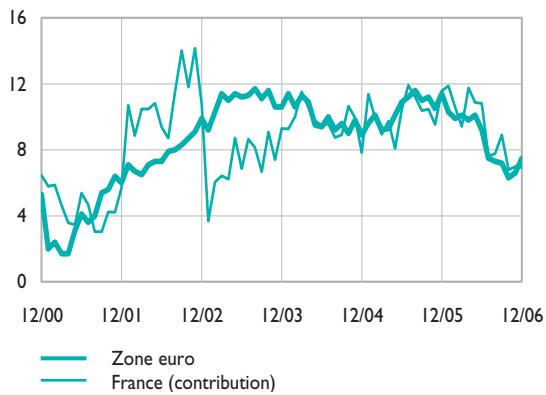
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

	2004	2005	2006	2005	2006						
	déc.	déc.	déc.	déc.	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
M1											
Zone euro (a)	8,9	11,4	7,5	11,4	9,2	7,5	7,3	7,2	6,3	6,6	7,5
France (contribution)	7,8	11,6	6,9	11,6	10,8	7,6	7,8	8,9	6,8	7,0	6,9
M2											
Zone euro (a)	6,7	8,5	9,4	8,5	9,0	8,2	8,4	8,4	8,2	8,9	9,4
France (contribution)	7,1	8,1	8,2	8,1	8,2	6,6	7,2	8,1	7,4	8,2	8,2
M3											
Zone euro (a)	6,6	7,3	9,7	7,3	8,4	7,8	8,2	8,5	8,5	9,3	9,7
France (contribution)	8,2	8,5	10,4	8,5	8,5	7,1	8,5	9,3	9,5	10,9	10,4
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	7,2	9,2	10,7	9,2	11,0	11,1	11,3	11,5	11,3	11,2	10,7
France (b)	9,0	9,3	12,4	9,3	12,2	12,0	12,6	13,0	14,2	13,2	12,4

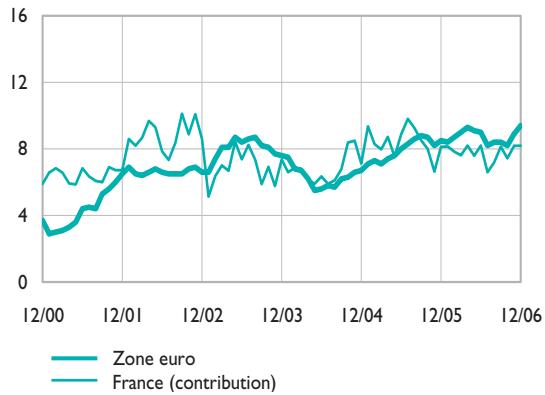
M1

(taux de croissance annuel en %)



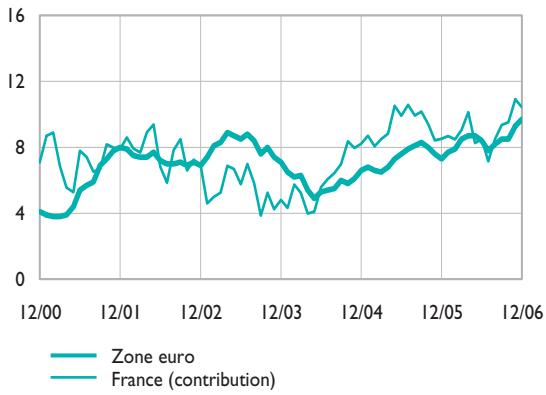
M2

(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 19 février 2007

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 12

Bilan de la Banque de France

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

	2004	2005	2006	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Actif								
Territoire national	23,3	34,2	31,7	34,2	38,4	30,7	32,7	31,7
Crédits	17,7	27,4	23,6	27,4	30,5	22,7	24,7	23,6
IFM	17,3	27,1	23,3	27,1	30,3	22,5	24,4	23,3
Administration centrale	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Secteur privé	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Titres autres que des actions	5,5	6,8	8,1	6,8	7,8	8,0	8,1	8,1
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administration centrale	5,5	6,8	8,1	6,8	7,8	8,0	8,1	8,1
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	23,9	20,4	9,1	20,4	17,9	21,0	16,9	9,1
Reste du monde	22,9	22,8	37,7	22,8	32,9	34,6	34,3	37,7
Avoirs en or	30,9	39,5	42,2	39,5	42,1	42,1	43,0	42,2
Non ventilés par zones géographiques (a)	73,9	93,1	114,2	93,1	101,6	99,5	100,0	114,2
Total	174,9	210,0	234,9	210,0	232,9	227,9	227,0	234,9
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,3	29,6	30,5	29,6	39,0	35,1	31,8	30,5
IFM	28,7	28,6	29,8	28,6	38,1	34,1	31,0	29,8
Administration centrale	0,3	0,3	0,0	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0
Autres secteurs (à vue)	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	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	7,3	8,2	16,1	8,2	15,5	13,3	14,6	16,1
Non ventilés par zone géographique	138,2	172,2	188,2	172,2	178,4	179,5	180,6	188,2
Billets et pièces en circulation (b)	97,8	110,2	122,3	110,2	114,9	115,9	116,7	122,3
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	32,9	45,7	48,0	45,7	48,4	48,4	48,4	48,0
Autres	7,4	16,3	17,9	16,3	15,2	15,2	15,5	17,9
Total	174,9	210,0	234,9	210,0	232,9	227,9	227,0	234,9

(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)

	2004	2005	2006	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Actif								
Territoire national	3 202,7	3 291,8	3 597,2	3 291,8	3 541,3	3 558,8	3 580,3	3 597,2
Crédits	2 416,4	2 523,4	2 749,7	2 523,4	2 706,9	2 714,9	2 708,1	2 749,7
IFM	1 013,1	996,3	1 067,4	996,3	1 056,2	1 050,2	1 040,8	1 067,4
APU	139,5	150,8	155,1	150,8	153,8	150,8	150,5	155,1
Secteur privé	1 263,8	1 376,4	1 527,2	1 376,4	1 497,0	1 513,9	1 516,8	1 527,2
Titres autres que des actions	461,0	455,6	480,7	455,6	498,2	501,5	498,6	480,7
IFM ≤ 2 ans	162,6	140,0	172,8	140,0	177,1	180,5	178,7	172,8
IFM > 2 ans	53,3	57,4	63,6	57,4	63,8	66,9	64,1	63,6
APU	155,8	168,6	151,8	168,6	158,5	157,5	161,0	151,8
Secteur privé	89,4	89,6	92,5	89,6	98,8	96,6	94,8	92,5
Titres d'OPCVM monétaires	67,8	78,1	77,2	78,1	77,4	79,6	77,9	77,2
Actions et autres participations	257,5	234,6	289,6	234,6	258,8	262,8	295,7	289,6
Autres États de la zone euro	555,1	727,0	856,4	727,0	836,4	861,1	878,0	856,4
Reste du monde	608,9	850,2	970,1	850,2	910,5	951,2	959,6	970,1
Non ventilés par zones géographiques	417,0	602,9	768,0	602,9	764,0	728,4	796,6	768,0
Total	4 783,8	5 471,9	6 191,7	5 471,9	6 052,2	6 099,5	6 214,5	6 191,7
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 180,2	2 242,3	2 300,6	2 242,3	2 262,2	2 241,5	2 241,5	2 300,6
IFM	1 006,6	1 011,3	1 053,6	1 011,3	1 039,3	1 023,3	1 031,8	1 053,6
Administration centrale	43,9	45,2	16,0	45,2	24,1	11,5	15,1	16,0
Autres secteurs	1 129,6	1 185,8	1 231,1	1 185,8	1 198,8	1 206,8	1 194,6	1 231,1
Dépôts à vue	357,1	395,3	419,1	395,3	399,1	395,7	391,5	419,1
Dépôts à terme ≤ 2 ans	45,5	53,4	63,9	53,4	61,9	64,3	64,3	63,9
Dépôts à terme > 2 ans	306,4	307,1	297,3	307,1	294,2	293,0	291,5	297,3
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	377,5	392,6	416,8	392,6	407,8	409,2	408,4	416,8
Pensions	43,2	37,4	33,9	37,4	35,9	44,5	38,9	33,9
Dépôts – Autres États de la zone euro	238,6	271,1	328,2	271,1	333,5	335,9	337,0	328,2
IFM	201,5	226,4	266,9	226,4	268,8	270,8	272,5	266,9
Autres secteurs	37,1	44,7	61,3	44,7	64,7	65,0	64,5	61,3
Dépôts – reste du monde	511,7	757,2	933,1	757,2	916,2	950,9	950,6	933,1
Non ventilés par zones géographiques	1 853,2	2 201,3	2 629,8	2 201,3	2 540,3	2 571,1	2 685,5	2 629,8
Titres de créance émis ≤ 2 ans	259,4	271,3	334,3	271,3	331,8	352,5	344,8	334,3
Titres de créance émis > 2 ans	404,8	458,6	529,7	458,6	502,3	508,7	520,9	529,7
Titres d'OPCVM monétaires	354,1	387,8	429,6	387,8	434,7	439,4	449,9	429,6
Capital et réserves	313,8	318,7	361,4	318,7	342,4	343,9	364,2	361,4
Autres	521,1	765,0	974,9	765,0	929,1	926,7	1 005,6	974,9
Total	4 783,8	5 471,9	6 191,7	5 471,9	6 052,2	6 099,5	6 214,5	6 191,7

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 ».

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

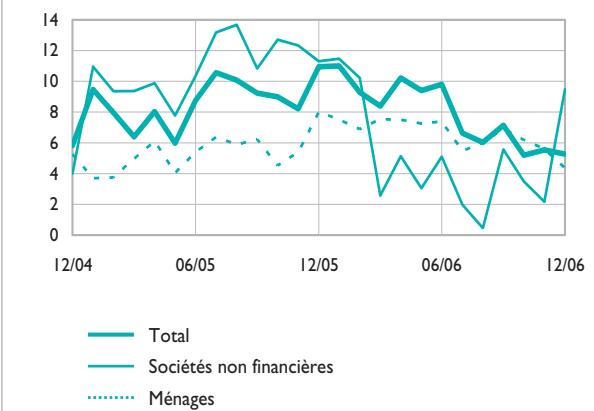
Figure 14 Dépôts – France

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

	2004	2005	2006	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	384,9	425,6	446,2	425,6	415,7	414,2	411,9	446,2
Ménages et assimilés	212,9	230,1	239,9	230,1	234,4	234,0	229,1	239,9
Sociétés non financières	124,2	139,9	152,0	139,9	137,0	133,6	134,2	152,0
Administrations publiques (hors adm. centrales)	47,8	55,6	54,4	55,6	44,4	46,6	48,6	54,4
Autres agents	17,5	22,6	25,4	22,6	26,2	26,4	25,6	25,4
Total – Encours	402,4	448,1	471,6	448,1	441,9	440,6	437,6	471,6
Total – Taux de croissance	5,8	10,9	5,3	10,9	7,1	5,2	5,5	5,3
Comptes sur livret								
Livrets A	113,5	112,1	115,4	112,1	112,8	112,7	112,4	115,4
Livrets bleus	16,3	16,9	18,3	16,9	17,8	17,8	17,8	18,3
Comptes épargne logement	38,5	39,1	38,4	39,1	38,5	38,3	38,0	38,4
Codevi	45,7	47,0	51,1	47,0	49,6	49,9	49,8	51,1
Livrets d'épargne populaire	56,7	56,8	58,2	56,8	56,9	57,2	57,1	58,2
Livrets jeunes	6,1	6,4	6,7	6,4	6,6	6,6	6,7	6,7
Livrets soumis à l'impôt	100,7	114,2	128,6	114,2	125,7	126,7	126,6	128,6
Total – Encours	377,5	392,6	416,8	392,6	407,8	409,2	408,4	416,8
Total – Taux de croissance	7,3	4,0	6,2	4,0	5,0	5,5	6,1	6,2

Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)

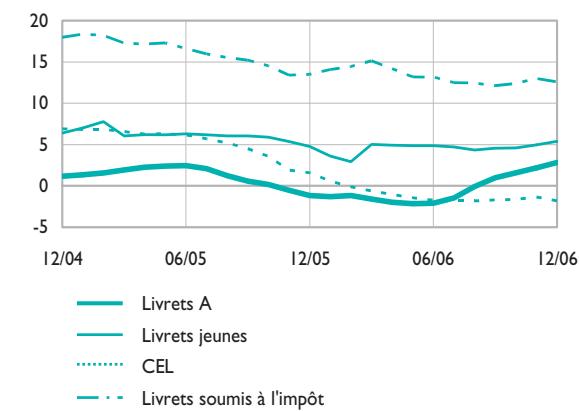
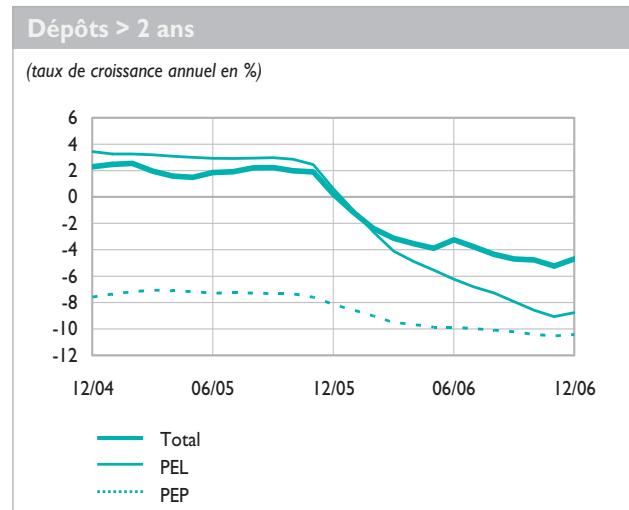
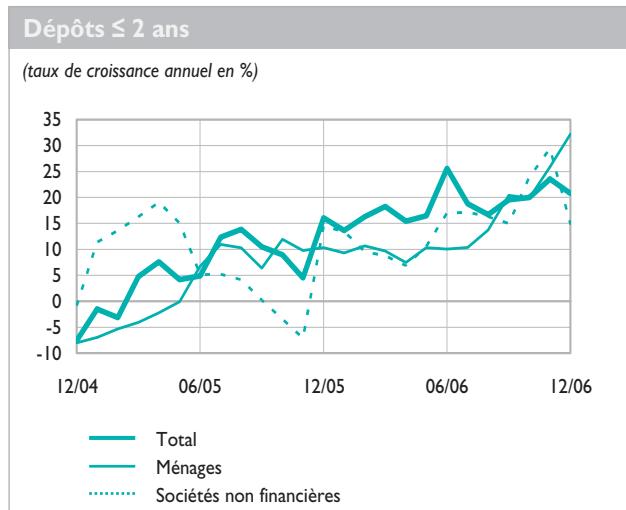


Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2004	2005	2006	2005	2006			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	41,7	47,6	57,7	47,6	54,4	57,9	58,4	57,7
Ménages et assimilés	18,6	20,8	27,2	20,8	25,1	25,8	26,3	27,2
Sociétés non financières	22,8	26,5	30,1	26,5	28,9	31,7	31,6	30,1
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Autres agents	3,8	5,8	6,2	5,8	7,5	6,4	5,9	6,2
Total – Encours	45,5	53,4	63,9	53,4	61,9	64,3	64,3	63,9
Total – Taux de croissance	-7,6	16,1	20,7	16,1	19,5	20,0	23,5	20,7
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	295,8	294,9	273,4	294,9	273,4	272,3	270,8	273,4
Ménages et assimilés	282,6	281,4	259,9	281,4	259,6	258,3	256,8	259,9
PEL	224,2	225,6	205,8	225,6	205,6	203,9	202,0	205,8
PEP	42,5	39,0	35,0	39,0	35,3	34,9	34,5	35,0
Autres	15,9	16,8	19,1	16,8	18,7	19,5	20,2	19,1
Sociétés non financières	13,1	13,5	13,5	13,5	13,8	13,9	14,0	13,5
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres agents	10,6	12,1	23,9	12,1	20,8	20,8	20,7	23,9
Total – Encours	306,4	307,1	297,3	307,1	294,2	293,0	291,5	297,3
Total – Taux de croissance	2,3	0,2	-4,7	0,2	-4,7	-4,8	-5,2	-4,7



STATISTIQUES

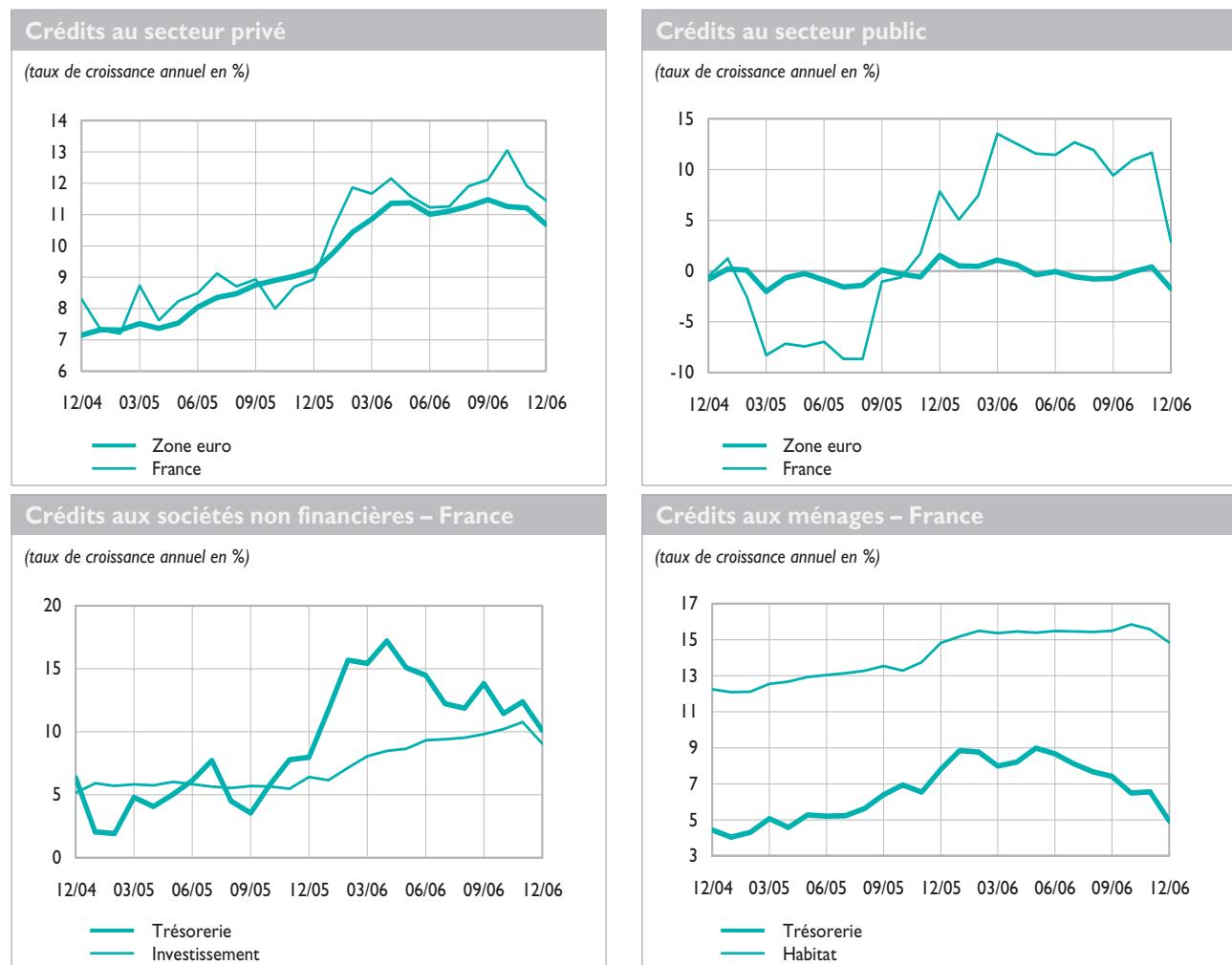
Monnaie, placements et financements

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 %)

	2004	2005	2006	2005	2006				
	déc.	déc.	déc.	déc.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 264,0	1 376,6	1 527,4	1 376,6	1 480,8	1 497,2	1 514,1	1 517,0	1 527,4
Administrations publiques	139,7	150,9	155,2	150,9	150,1	153,8	150,9	150,6	155,2
Total – Encours	1 403,7	1 527,5	1 682,6	1 527,5	1 630,9	1 651,0	1 665,0	1 667,6	1 682,6
Secteur privé	8,3	8,9	11,5	8,9	11,9	12,1	13,0	11,9	11,5
Administrations publiques	-0,5	7,8	2,9	7,8	11,9	9,4	10,9	11,6	2,9
Total – Taux de croissance	7,4	8,8	10,6	8,8	11,9	11,9	12,9	11,9	10,6
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	216,3	229,9	250,6	229,9	244,0	245,3	246,9	248,8	250,6
Trésorerie	144,4	156,7	171,6	156,7	164,3	166,9	169,9	171,1	171,6
Autres objets	180,9	193,0	208,2	193,0	199,5	203,0	207,3	204,5	208,2
Total – Encours	541,5	579,6	630,4	579,6	607,9	615,2	624,1	624,3	630,4
Total – Taux de croissance	6,0	7,2	9,3	7,2	10,0	10,9	10,9	10,4	9,3
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	438,1	503,6	577,8	503,6	554,0	560,0	564,9	569,7	577,8
Trésorerie	118,7	128,0	134,3	128,0	131,1	132,3	132,6	133,2	134,3
Autres objets	82,8	81,4	79,5	81,4	81,0	80,3	80,5	80,4	79,5
Total – Encours	639,5	712,9	791,5	712,9	766,1	772,5	777,9	783,3	791,5
Total – Taux de croissance	9,6	11,7	11,4	11,7	12,0	12,1	12,1	12,1	11,4

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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 18

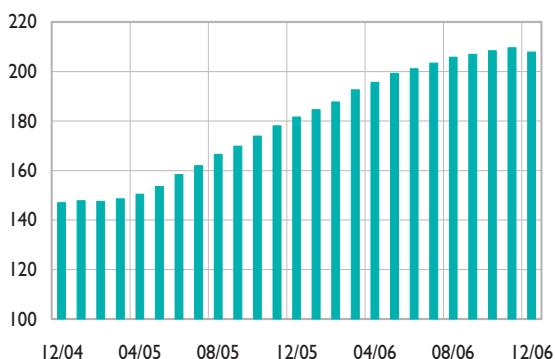
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2005			2006		
	oct.	nov.	déc.	oct.	nov.	déc.
Ensemble des contrats nouveaux	445,7	460,1	475,7	524,0	521,3	521,4
Crédits aux ménages	173,9	178,1	181,6	208,3	209,6	207,8
Consommation (hors découvert)	49,1	49,2	49,1	52,5	53,0	53,2
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	41,6	42,1	42,3	37,9	37,3	35,5
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	83,3	86,7	90,1	117,9	119,3	119,1
Crédits aux sociétés non financières	271,7	282,0	294,2	315,7	311,8	313,6
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	209,5	217,5	228,0	224,7	218,9	220,0
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	62,3	64,5	66,2	91,0	92,8	93,5

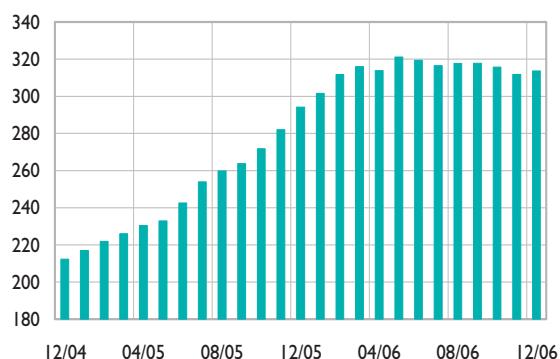
Ménages

(en milliards d'euros)



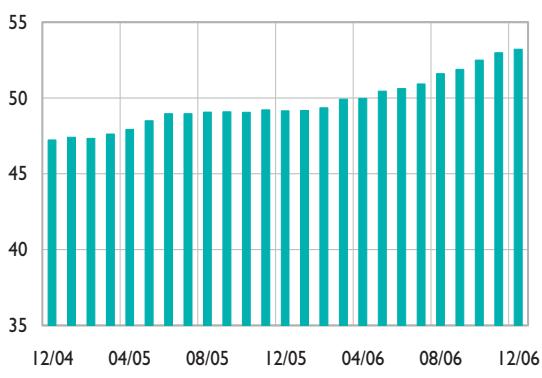
Sociétés

(en milliards d'euros)



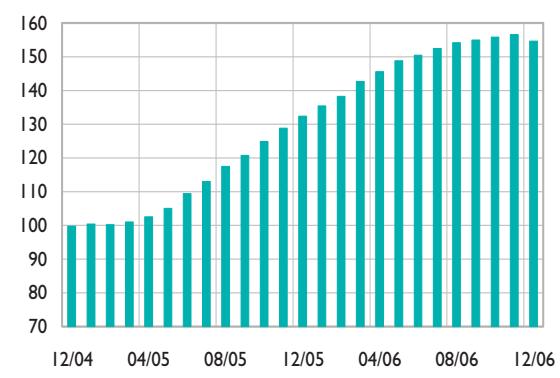
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.

Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an

Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 février 2007

Figure 19

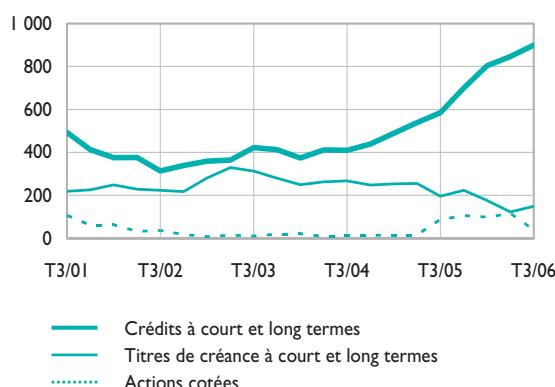
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T3	T4	T1	T2	T3	T3	sept.
Financements							
Endettement	796,2	945,2	1 019,2	988,7	1 065,5	199,8	16 234,9
Crédits à court terme	63,1	87,8	111,7	118,6	150,3	17,7	1 752,2
Crédits à long terme	521,8	611,6	691,6	728,4	748,6	165,0	8 492,0
Titres de créance à court terme	7,7	9,9	4,9	-10,7	-2,5	-12,4	848,1
Titres de créance à long terme	188,7	213,7	171,5	133,0	152,1	29,2	4 828,4
Dépôts reçus par les administrations publiques (a)	14,8	22,2	39,4	19,5	17,1	0,2	314,3
Émissions d'actions et fonds de pension	87,9	105,9	98,7	115,3	39,4	3,4	4 084,9
Actions cotées	13,4	12,7	13,3	13,0	13,1	3,5	323,6
Placements							
Dépôts et titres à court terme	55,7	53,3	49,8	47,1	46,9	7,9	486,8
Monnaie fiduciaire	176,2	230,2	182,3	174,6	164,1	-17,7	2 601,6
Dépôts à vue	70,0	45,3	47,1	32,0	23,0	-4,5	1 497,1
Dépôts remboursables avec préavis	41,2	26,2	70,1	108,0	152,1	62,9	1 715,7
Dépôts à terme à moins de 2 ans	-22,0	10,9	5,4	-3,4	21,4	-4,5	202,9
Dépôts des administrations centrales	18,9	23,8	35,5	23,6	20,1	1,9	359,2
Dépôts auprès des non IFM	16,1	-6,8	27,6	23,4	31,0	12,2	259,7
Titres de créance à court terme	-7,8	0,3	-1,9	-3,5	0,6	7,1	383,8
Titres d'OPCVM monétaires	-5,2	-8,2	2,1	7,1	16,1	9,7	93,9
Placements à moyen et long termes	113,3	114,6	129,0	132,0	138,1	15,8	1 617,2
Dépôts à terme à plus de 2 ans	33,5	52,9	58,6	72,6	117,0	36,5	1 851,3
Titres de créance à moyen et long termes	-33,0	20,7	-28,3	-4,1	20,0	17,4	2 959,6
Actions cotées	307,9	320,3	326,5	315,8	307,5	68,5	4 874,8
Assurance-vie et fonds de pension	78,3	81,8	62,6	47,1	-3,7	-20,2	1 777,2
Financements							

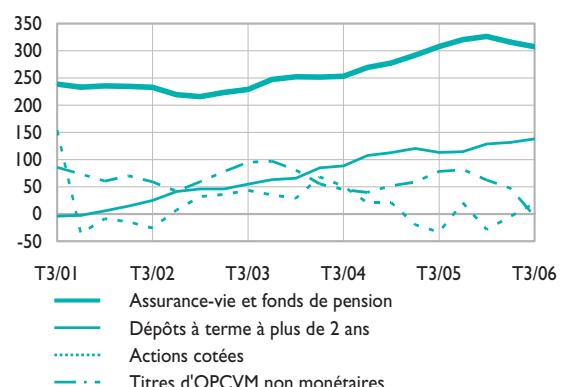
Financements

(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) La série antérieurement disponible : « Dépôts reçus par les administrations centrales » est remplacée par une série plus large « Dépôts reçus par les administrations publiques ».

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 février 2007

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

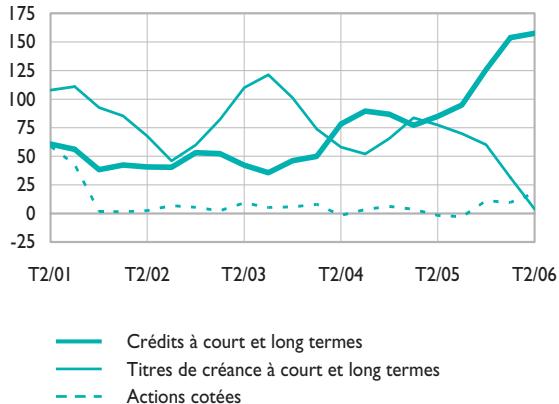
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres						Flux	Encours
	2005			2006			2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin	
Financements (a)								
Endettement au sens de la comptabilité nationale	200,4	198,1	224,8	235,4	220,7	65,8	2 875,4	
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	
Émissions d'actions et autres parts sociales	66,5	64,8	73,6	74,3	89,5	24,0	4 123,1	
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	
Placements								
Dépôts et titres à court terme	86,7	95,5	80,9	139,8	63,0	-34,2	1 378,9	
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	
Placements à moyen et long termes	146,7	139,7	153,9	145,1	143,8	33,3	5 318,7	
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	

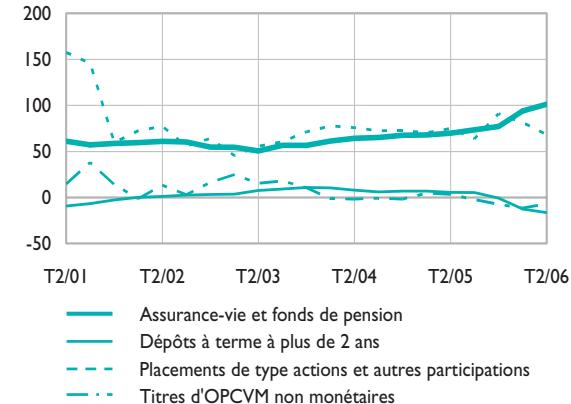
Financements

(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 19 février 2007

Figure 21

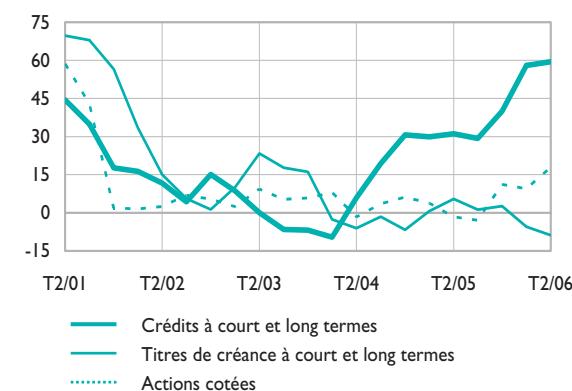
Financements et placements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006			2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin
Financements des sociétés non financières							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	74,6	63,9	81,6	102,5	110,0	46,1	924,3
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
Émissions d'actions et autres parts sociales	66,5	64,8	73,6	74,3	89,5	24,0	4 123,1
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
Placements des sociétés non financières							
Dépôts et titres à court terme	32,4	45,7	28,0	59,1	29,2	-15,6	422,8
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
Placements à moyen et long termes	47,2	35,8	47,9	46,1	42,2	4,8	2 705,9
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

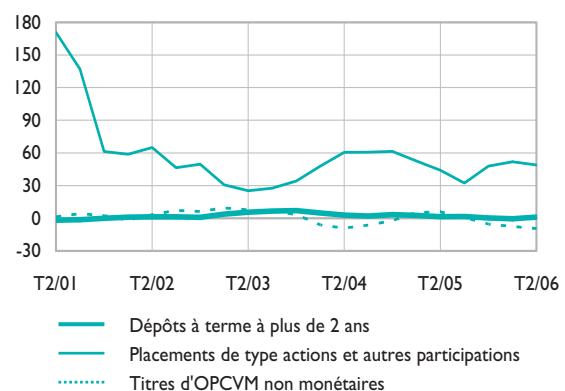
Financements

(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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

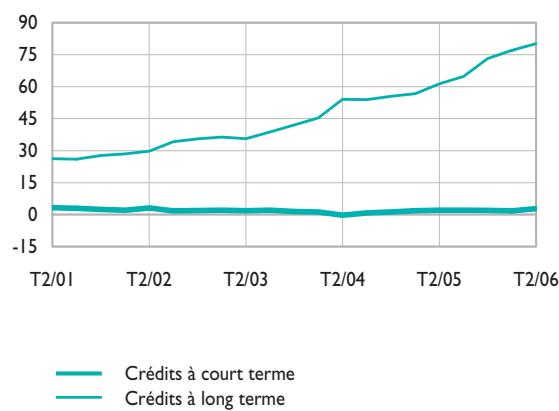
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres						Flux	Encours
	2005			2006			2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin	
Financements des ménages								
Endettement au sens de la comptabilité nationale	63,4	66,9	75,2	78,9	83,0	25,4	774,0	
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	
Placements des ménages								
Dépôts et titres à court terme	51,2	48,9	40,5	53,0	30,4	5,6	848,5	
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	
Placements à moyen et long termes	89,6	95,7	99,3	104,1	99,1	18,3	2 259,0	
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)



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

Placements à moyen et long termes

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

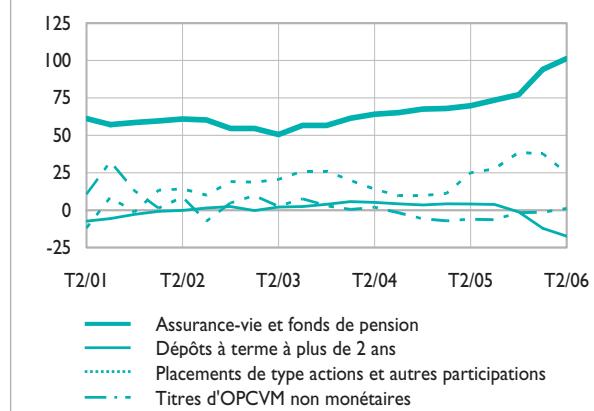
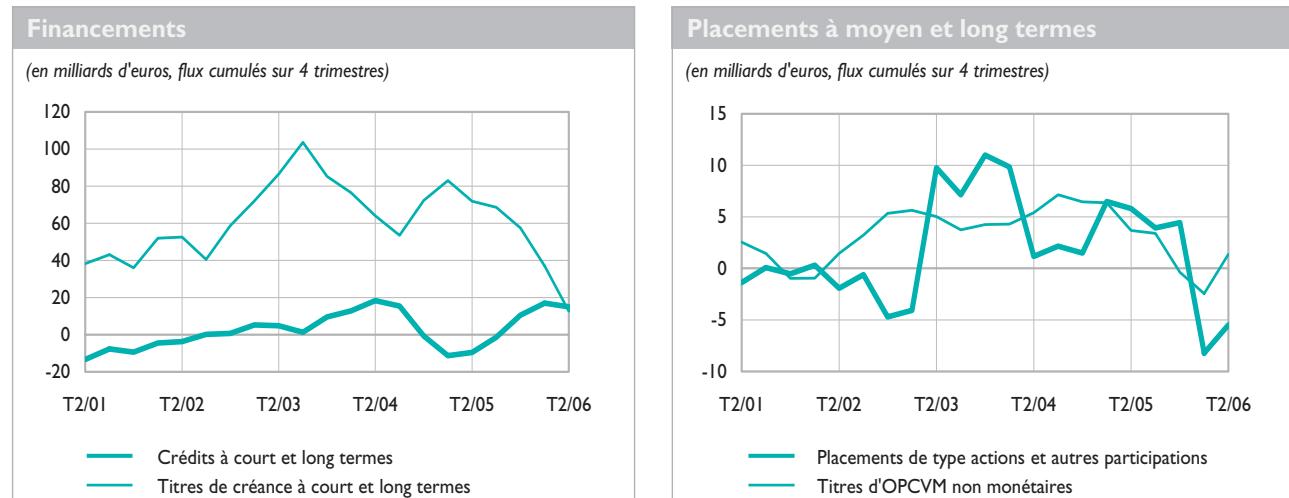


Figure 23

Financements et placements des administrations publiques – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005		2006		2006	2006	2006
	T2	T3	T4	T1	T2	T2	juin
Financements des administrations publiques (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	62,3	67,4	68,0	54,0	27,7	-5,7	1 177,0
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
Placements des administrations publiques							
Dépôts et titres à court terme	3,1	0,9	12,5	27,8	3,4	-24,1	107,6
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
Placements à moyen et long termes	10,0	8,2	6,7	-5,2	2,5	10,2	353,8
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



(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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 24

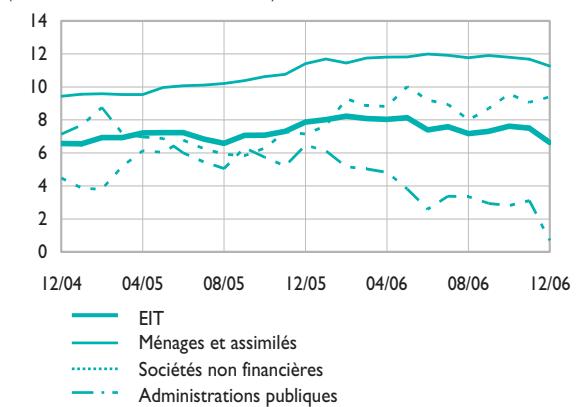
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

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

	Taux de croissance annuel						Encours	
	2003	2004	2005	2006				
	déc.	déc.	déc.	oct.	nov.	déc.		
Endettement Intérieur Total	6,2	6,6	7,9	7,6	7,5	6,6	3 250,9	
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	11,8	11,7	11,3	813,0	
≤ 1 an	4,2	3,5	5,3	4,4	4,3	2,4	40,1	
> 1 an	8,1	9,8	11,8	12,2	12,1	11,8	772,8	
Sociétés non financières	1,8	4,5	7,2	9,6	9,1	9,4	1 303,4	
≤ 1 an	-1,4	8,0	11,4	11,1	8,7	10,1	478,2	
> 1 an	3,5	2,7	4,8	8,7	9,3	9,0	825,3	
Administrations publiques	10,7	7,1	6,5	2,8	3,1	0,7	1 134,5	
≤ 1 an	26,6	1,2	-3,4	-9,3	-6,6	-14,5	121,8	
> 1 an	8,3	8,2	8,1	4,6	4,5	2,9	1 012,7	
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	3,7	6,8	9,1	11,1	10,9	9,4	1 630,2	
Ménages et assimilés (a)	7,8	9,4	11,4	11,8	11,7	11,3	813,0	
≤ 1 an	4,2	3,5	5,3	4,4	4,3	2,4	40,1	
> 1 an	8,1	9,8	11,8	12,2	12,1	11,8	772,8	
Sociétés non financières	-1,2	5,7	6,9	10,2	9,7	8,7	660,9	
≤ 1 an	-3,0	4,5	5,0	8,9	6,7	4,8	156,8	
> 1 an	-0,6	6,1	7,5	10,7	10,7	10,0	504,1	
Administrations publiques (c)	7,3	-0,5	7,4	10,8	11,6	2,9	156,3	
≤ 1 an	50,3	-9,6	10,0	31,4	40,2	39,9	34,9	
> 1 an	0,3	1,4	6,9	6,0	5,4	-4,3	121,4	
Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)	4,3	9,0	14,1	18,0	15,7	15,9	358,5	
Financements de marché	9,8	5,8	5,1	1,2	1,6	1,1	1 262,3	
Sociétés non financières (e)	5,6	-2,3	0,9	-0,1	0,7	3,5	293,5	
≤ 1 an	-29,4	-0,3	17,6	-3,3	-6,9	10,9	30,1	
> 1 an	10,2	-2,4	-0,5	0,4	1,8	2,7	263,4	
Administrations publiques	11,4	8,7	6,3	1,5	1,9	0,4	968,8	
≤ 1 an	24,2	4,7	-6,7	-20,9	-18,4	-28,3	77,5	
> 1 an	9,7	9,3	8,2	4,4	4,4	4,0	891,2	

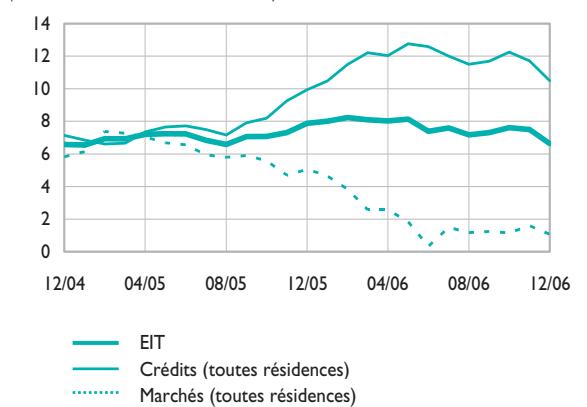
EIT – Répartition par agents

(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.

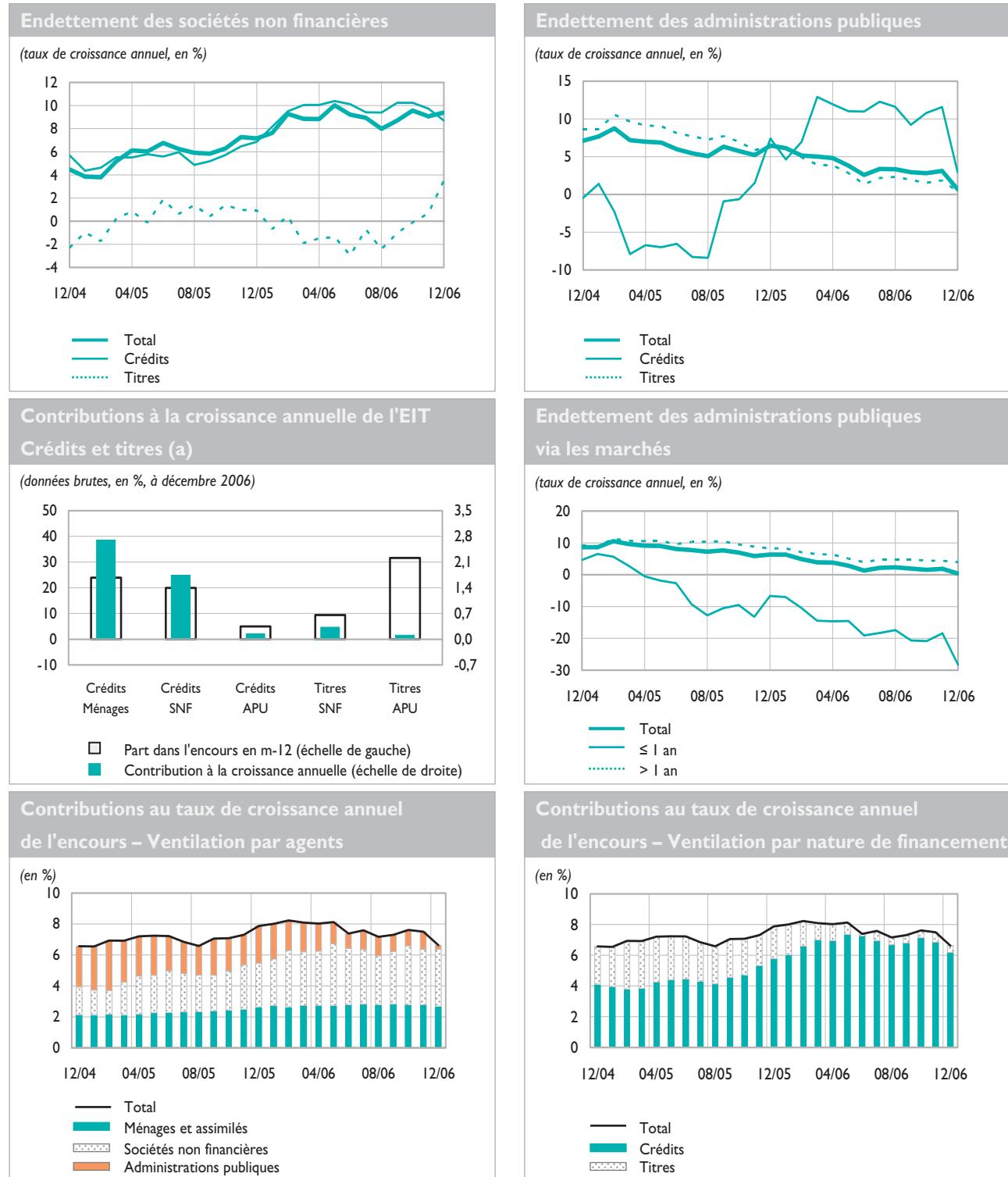
(d) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux + dépôts des non-résidents auprès du Trésor public.

(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 19 février 2007

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

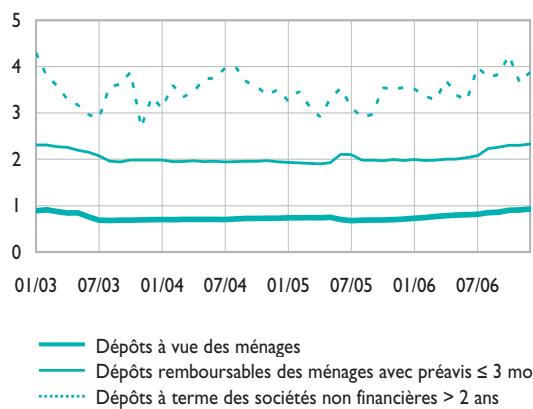
Figure 26 Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2005	2006	2005	2006				
	déc.	déc.	déc.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,71	0,93	0,71	0,85	0,86	0,90	0,91	0,93
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,97	2,33	1,97	2,23	2,26	2,30	2,30	2,33
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,55	3,88	3,55	3,78	3,82	4,24	3,66	3,88
France								
Livret A (fin de période)	2,00	2,75	2,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Livrets à taux réglementés	2,10	2,82	2,10	2,82	2,82	2,82	2,82	2,82
Livrets à taux de marché	2,18	2,70	2,18	2,44	2,51	2,64	2,67	2,70
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,65	3,38	2,65	3,08	3,13	3,22	3,26	3,38
Dépôts à terme > 2 ans	3,68	3,52	3,68	3,54	3,46	3,57	3,53	3,52

Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)

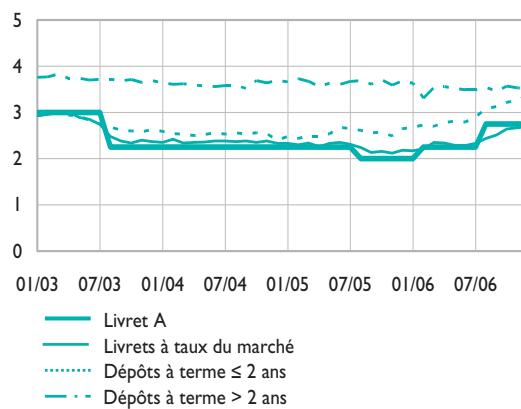
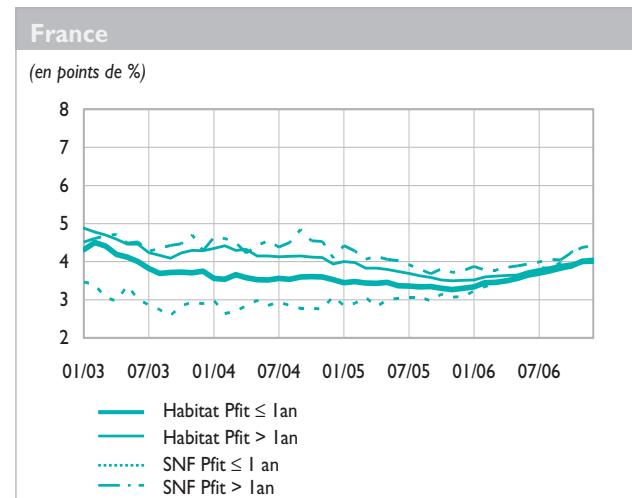
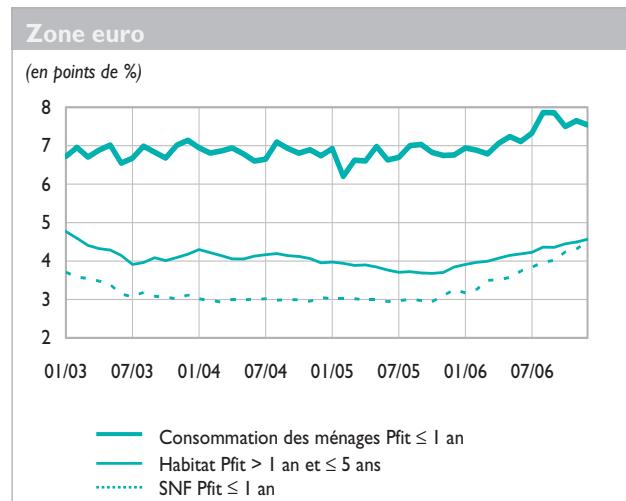


Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006											
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	6,94	6,88	6,79	7,06	7,24	7,11	7,33	7,86	7,86	7,50	7,65	7,54
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	3,91	3,97	3,99	4,07	4,15	4,19	4,23	4,36	4,36	4,45	4,50	4,56
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,18	3,26	3,50	3,51	3,57	3,74	3,84	3,97	4,02	4,24	4,31	4,50
France												
Consommation des ménages	6,21	6,09	5,94	5,94	6,12	5,98	6,07	6,21	6,18	6,06	6,26	6,32
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,34	3,45	3,46	3,50	3,56	3,65	3,70	3,76	3,83	3,89	4,01	4,04
Pfit > 1 an (a)	3,52	3,60	3,62	3,64	3,65	3,74	3,80	3,85	3,91	3,95	3,97	3,98
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,23	3,35	3,41	3,56	3,64	3,68	3,85	3,82	3,98	4,25	4,37	4,43
Pfit > 1 an (a)	3,87	3,78	3,78	3,85	3,89	3,94	3,99	4,06	4,05	4,24	4,37	4,35



(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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2005	2006			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	13,03	13,36	13,65	14,11	14,30
Prêts personnels > 1 524 €	5,92	6,30	6,36	6,40	6,33
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,29	4,35	4,49	4,62	4,79
Prêts à taux variable	4,02	4,11	4,18	4,30	4,59
Seuils applicables à partir du 1^{er} jour de la période indiquée					
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	17,37	17,81	18,20	18,81	19,07
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	7,89	8,40	8,48	8,53	8,44
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,72	5,80	5,99	6,16	6,39
Prêts à taux variable	5,36	5,48	5,57	5,73	6,12
	2005	2006			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	4,47	4,87	4,84	4,76	5,07
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,03	5,47	5,26	5,52	5,49
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,00	5,47	5,30	5,35	5,35
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,36	4,69	4,72	4,79	4,94
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,43	3,66	3,91	4,11	4,46
> 1 524 490 €	2,98	3,05	3,12	3,20	3,82
Découvert					
≤ 15 245 €	8,62	9,01	9,99	10,32	10,12
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,73	8,35	8,01	8,15	7,81
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,69	7,03	7,01	6,69	6,25
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,39	4,85	5,10	5,25	5,49
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,20	3,87	4,68	4,54	4,71
> 1 524 490 €	2,81	3,13	3,54	4,02	4,36
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,17	4,28	4,26	4,50	4,86
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,64	4,73	4,44	4,65	4,94
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,32	4,66	4,54	4,73	5,08
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,67	4,10	4,10	4,42	4,80
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,02	3,42	3,67	3,93	4,48
> 1 524 490 €	2,81	3,03	3,24	3,59	4,03
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	3,68	3,83	4,14	4,28	4,43
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,60	3,75	4,02	4,18	4,32
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,52	3,61	3,86	4,07	4,20
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,47	3,58	3,70	3,95	4,14
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,40	3,49	3,66	3,87	4,15
> 1 524 490 €	3,00	3,30	3,67	3,94	4,33

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

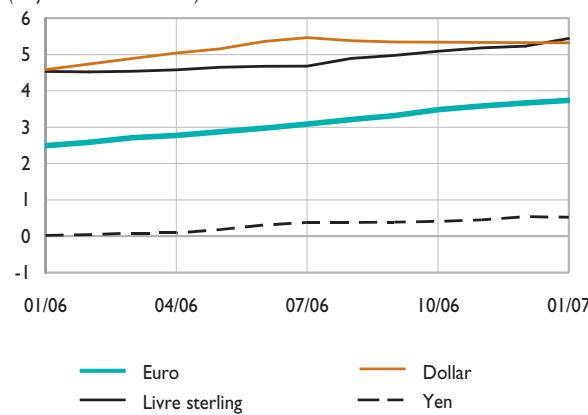
Figure 29
Taux d'intérêt

(en %)

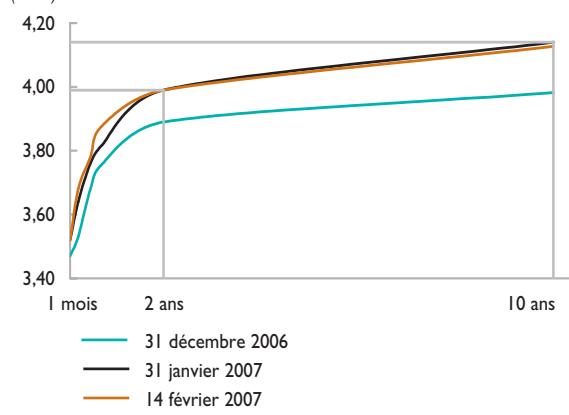
	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 15/02/07	
	2006											
	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.		
Taux d'intérêt interbancaires à court terme												
Euro												
Au jour le jour	2,61	2,57	2,69	2,81	2,97	3,03	3,27	3,33	3,49	3,56	3,50	
À 3 mois	2,77	2,87	2,97	3,09	3,21	3,31	3,48	3,58	3,67	3,73		
À 1 an	3,21	3,29	3,38	3,53	3,60	3,70	3,78	3,85	3,91	4,05		
Livre sterling												
Au jour le jour	4,49	4,51	4,58	4,55	4,81	4,79	4,83	5,01	5,09	5,22	5,25	
À 3 mois	4,58	4,65	4,68	4,68	4,89	4,98	5,09	5,18	5,23	5,44		
À 1 an	4,74	4,92	4,94	4,96	5,18	5,25	5,34	5,38	5,44	5,73		
Dollar												
Au jour le jour	4,78	4,98	5,04	5,27	5,26	5,25	5,26	5,25	5,26	5,26	5,25	
À 3 mois	5,04	5,15	5,36	5,47	5,38	5,35	5,34	5,33	5,33	5,32		
À 1 an	5,29	5,36	5,57	5,63	5,46	5,34	5,33	5,28	5,21	5,34		
Yen												
Au jour le jour	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	0,31	0,31	0,35	0,36	0,40	
À 3 mois	0,09	0,18	0,31	0,38	0,38	0,39	0,41	0,45	0,54	0,52		
À 1 an	0,39	0,51	0,57	0,65	0,62	0,57	0,63	0,68	0,72	0,72		
Taux des emprunts phares à 10 ans												
France	3,95	4,00	4,01	4,03	3,90	3,77	3,81	3,74	3,81	4,07		
Allemagne	3,92	3,98	3,99	4,01	3,89	3,76	3,79	3,73	3,79	4,03		
Zone euro	4,01	4,06	4,07	4,10	3,97	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10		
Royaume-Uni	4,51	4,64	4,64	4,64	4,63	4,55	4,61	4,55	4,64	4,88		
États-Unis	5,04	5,17	5,17	5,16	4,94	4,78	4,78	4,65	4,61	4,82		
Japon	1,91	1,91	1,87	1,91	1,81	1,68	1,76	1,70	1,65	1,71		

Taux du marché interbancaire à 3 mois

(moyenne mensuelle en %)

**Courbe des rendements des titres d'État – France**

(en %)



(a) Court terme : moyenne des taux interbancaires du milieu de fourchette entre les taux offerts et demandés, extraits des cotations affichées par Reuters, à 16h30 pour l'euro, et à 11h30 pour les autres devises

Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 février 2007

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 30 Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 13/12/2006 au 16/01/2007)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	442,4	1,2	441,2
Opération principale de refinancement	322,3		322,3
Opération de refinancement à plus long terme	120,0		120,0
Facilités permanentes	0,1	0,2	-0,1
Autres opérations	0,0	1,0	-1,0
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	398,6	664,5	-265,9
Billets en circulation		619,5	-619,5
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		45,0	-45,0
Réserves nettes de change (y compris l'or)	325,8		325,8
Autres facteurs (net)	72,8		72,8
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b) dont réserves obligatoires			175,3
			174,3

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 13/12/2006 au 16/01/2007)

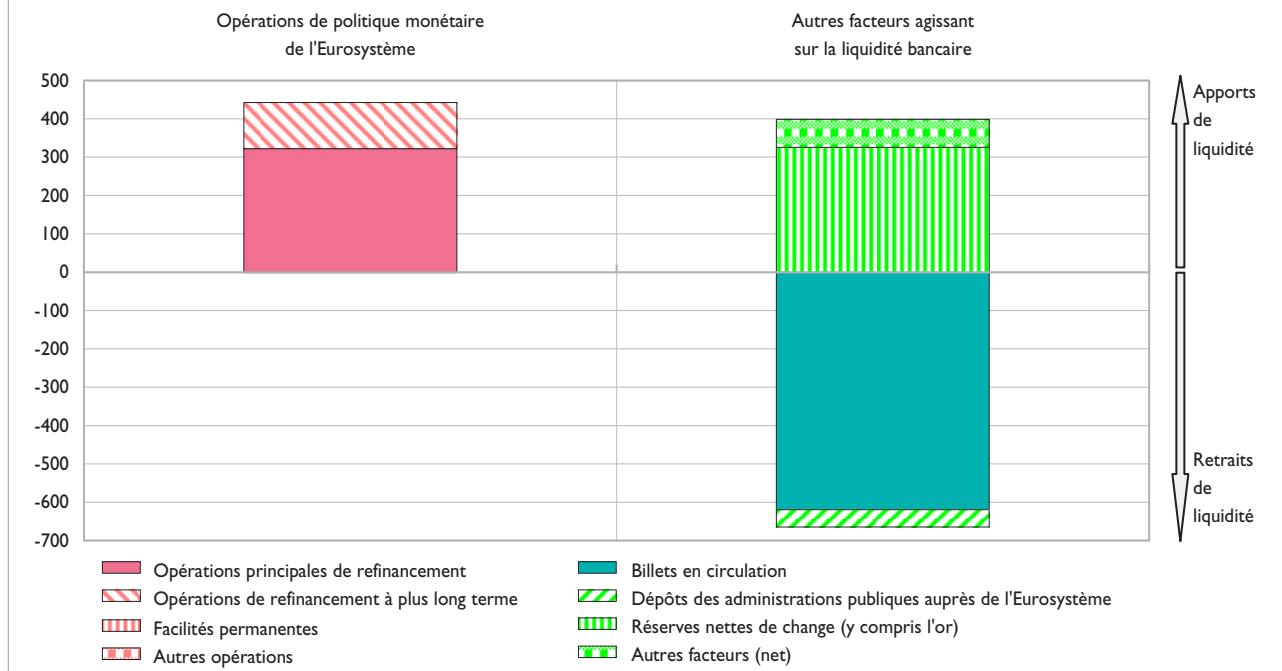


Figure 31
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

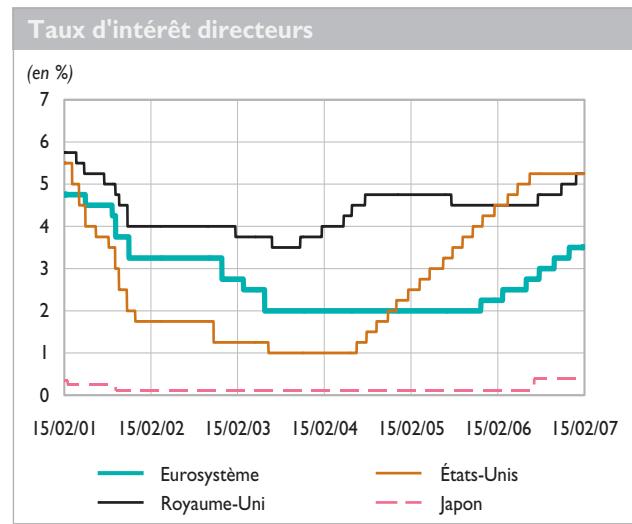
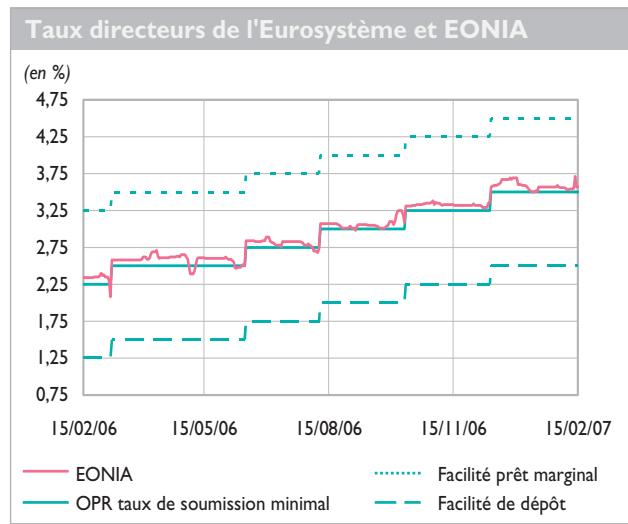
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
09/08/06	09/08/06	3,00	09/08/06	09/08/06	1,00	2,00
11/10/06	11/10/06	3,25	11/10/06	11/10/06	1,00	2,25
13/12/06	13/12/06	3,50	13/12/06	13/12/06	2,50	2,50

(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2007	10 janvier	3,55	3,56	2006	31 août	3,20
	17 janvier	3,55	3,56		28 septembre	3,30
	24 janvier	3,55	3,56		26 octobre	3,48
	31 janvier	3,55	3,56		30 novembre	3,58
	7 février	3,54	3,55		21 décembre	3,66
	14 février	3,55	3,56	2007	1 février	3,72

(en milliards d'euros, taux en %)

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	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
	7 novembre	166,23	32,17	167,01	32,28	0,78	0,11	3,30
	12 décembre	172,48	32,92	173,16	33,03	0,68	0,11	3,30
2007	16 janvier	174,30	33,57	175,26	33,67	0,96	0,10	3,57



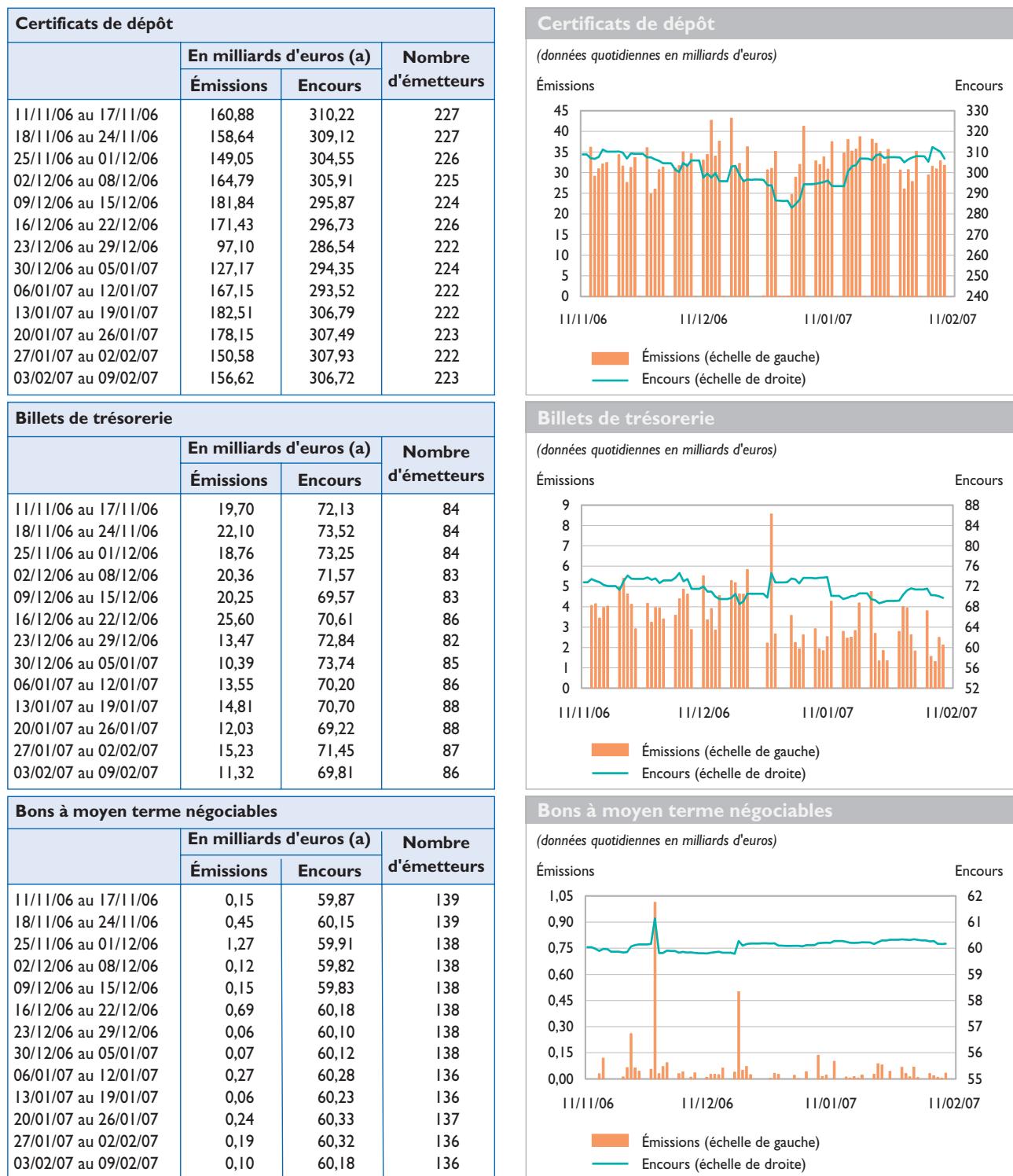
Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 19 février 2007

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 32
Titres de créance négociables – France



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

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

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 19 février 2007

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2006			2006
	mars	juin	sept.	déc.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	404,21	410,10	431,88	426,82
OPCVM obligations	191,66	194,07	194,28	
OPCVM actions	287,96	289,26	307,59	
OPCVM diversifiés	278,96	276,29	286,93	
OPCVM de fonds alternatifs	19,63	22,81	24,32	
OPCVM garantis	0,09	0,07	0,05	
Fonds à formule	62,92	61,75	65,23	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

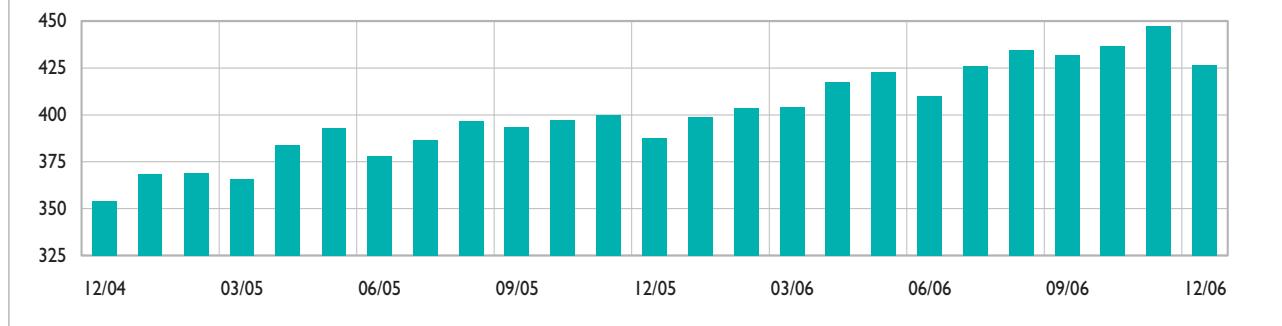


Figure 35

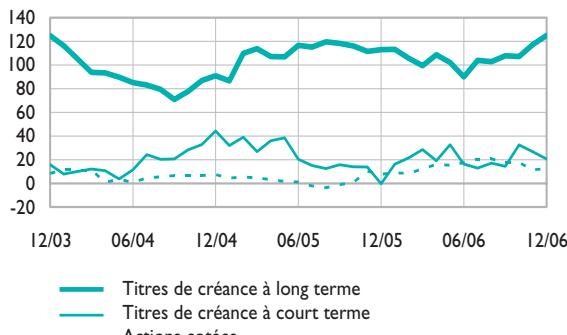
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	2005	2006
	déc.	déc.	déc.	12 mois	déc.	déc.	déc.
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	1 870,4	1 993,8	2 127,8	145,7	-8,2	6,0	7,3
Titres de créance à long terme	1 505,9	1 627,6	1 740,9	125,2	16,5	7,5	7,7
Administrations publiques	791,7	858,6	891,2	34,0	-3,2	8,2	4,0
Institutions financières monétaires (IFM)	422,0	477,7	553,5	83,5	15,1	11,4	17,6
Sociétés hors IFM	292,3	291,2	296,2	7,7	4,6	-0,3	2,7
Titres de créance à court terme	364,4	366,2	386,9	20,6	-24,7	-0,1	5,6
Administrations publiques	115,0	108,5	77,5	-30,8	-8,9	-6,7	-28,4
Institutions financières monétaires (IFM)	213,6	218,0	268,0	50,1	-12,2	1,8	23,0
Sociétés hors IFM	35,8	39,7	41,3	1,3	-3,6	10,1	3,2
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	1 027,1	1 375,0	1 702,9	12,6	-0,4	0,6	0,8

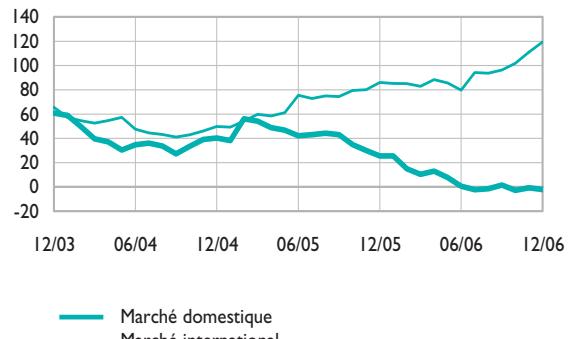
Émissions nettes de titres par les résidents français

(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

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 36
Émissions d'obligations et d'actions cotées par les résidents français
(en milliards d'euros)

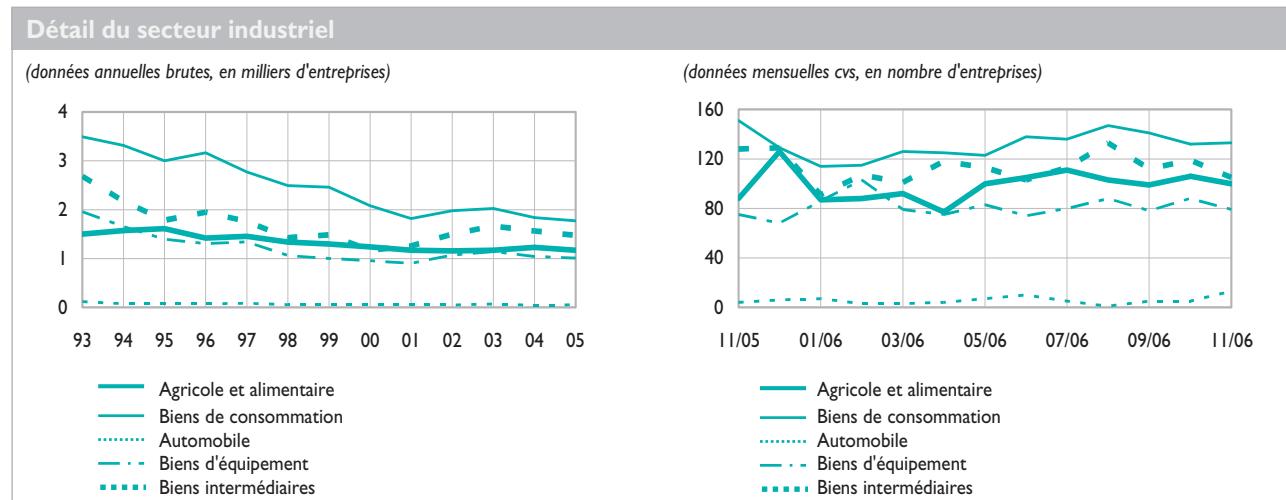
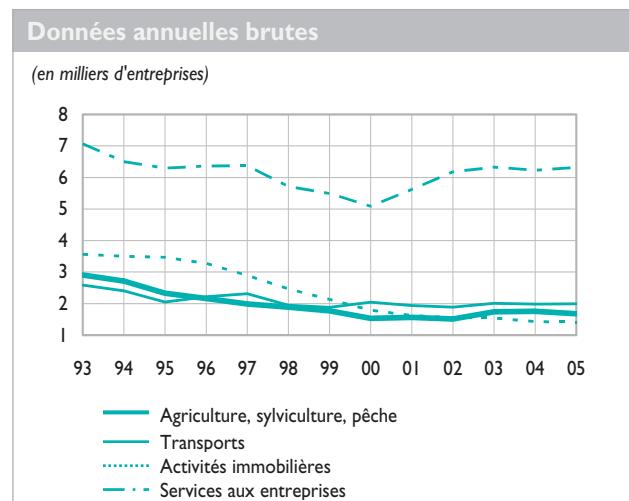
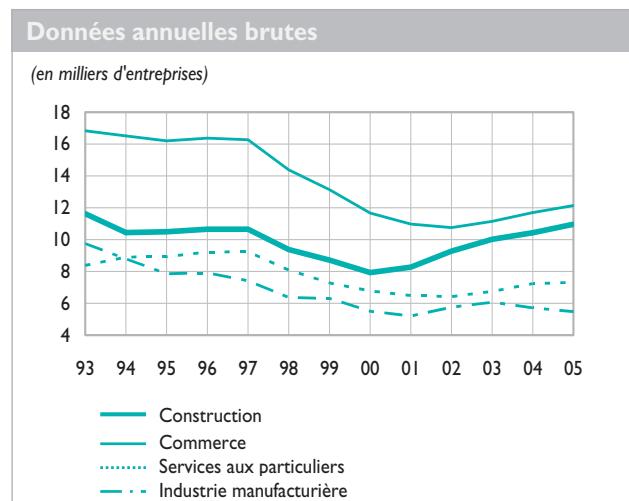
	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2004	2005	2006	Cumul	2006	Cumul	2006
	déc.	déc.	déc.	12 mois	déc.	12 mois	déc.
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	884,6	896,9	884,3	-13,0	-0,8	81,3	2,4
Administrations publiques	596,1	638,7	646,7	7,8	-0,7	63,0	0,2
Institutions financières monétaires (IFM)	156,7	144,7	140,6	-4,3	0,1	14,6	1,8
Sociétés hors IFM	131,8	113,5	97,0	-16,5	-0,2	3,7	0,4
Actions françaises cotées							
Total	1 027,1	1 375,0	1 702,9	12,6	-0,4	25,1	2,4
Institutions financières monétaires (IFM)	130,1	160,8	227,3	8,9	-0,3	9,3	0,0
Sociétés hors IFM	896,9	1 214,1	1 475,7	3,7	-0,1	15,9	2,4
Émissions nettes d'obligations				Émissions nettes d'obligations			
Place financière de Paris				Autres places internationales			
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)				(cumul 12 mois, en milliards d'euros)			
— Total — Administrations publiques - - IFM - - Sociétés hors IFM				— Total — Administrations publiques - - IFM - - Sociétés hors IFM			

(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										
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov. (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	138	135	138	146	140	139	136	117	133	114	112	132
Industrie	458	385	416	401	399	426	430	445	472	435	450	430
Agricole et alimentaire	126	87	88	92	77	100	105	111	103	99	106	100
Biens de consommation	129	114	115	126	125	123	138	136	147	141	132	133
Automobile	6	7	3	3	4	7	10	5	1	5	5	13
Biens d'équipement	68	86	103	79	75	83	74	80	88	78	88	79
Biens intermédiaires	129	91	107	101	118	113	103	113	133	112	119	105
Construction	862	798	828	897	835	846	894	905	902	901	928	972
Commerce	964	942	914	940	886	945	1007	979	1023	1002	971	1018
Transports	153	141	140	150	127	135	133	137	141	137	132	131
Activités immobilières	124	101	97	115	97	126	109	111	134	119	111	100
Services aux entreprises	480	518	514	514	477	524	497	475	512	528	533	548
Services aux particuliers	582	573	499	584	579	606	587	616	637	616	604	632



(a) Données provisoires.

Source : Banque de France

Réalisé le 19 février 2007

STATISTIQUES

Autres statistiques

Figure 38

Systèmes de paiement de masse – France

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

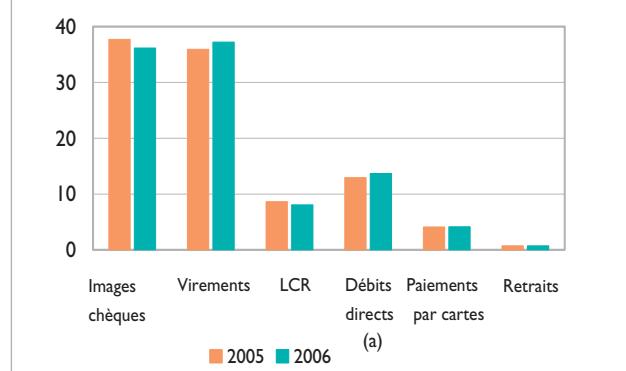
	2003	2004	2005	2006	2006		2007	2007
					nov.	déc.		
Images chèques	8 075	6 836	7 084	7 132	6 435	8 397	7 385	36,8
Virements	5 706	6 124	6 753	7 342	7 087	9 581	7 376	36,7
LCR	1 661	1 652	1 620	1 593	1 408	1 845	1 610	8,0
Avis de prélèvement	1 453	1 495	1 599	1 705	1 644	1 991	1 746	8,7
TIP	165	164	159	155	213	185	110	0,5
Télérèglements	457	527	670	842	723	1 626	887	4,4
Paiements par cartes	664	705	772	819	776	1 115	853	4,2
Retraits	137	133	136	139	127	156	126	0,6
Total	18 319	17 634	18 793	19 727	18 414	24 896	20 092	100,0

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

	2003	2004	2005	2006	2006		2007	2007
					nov.	déc.		
Images chèques	13 597	13 013	12 784	12 159	11 959	14 720	12 366	25,3
Virements	6 593	6 695	7 038	7 239	6 850	8 879	7 142	14,6
LCR	419	408	401	390	361	452	378	0,8
Avis de prélèvement	6 215	6 560	7 179	7 628	6 994	7 930	8 152	16,7
TIP	557	554	511	491	580	547	465	1,0
Télérèglements	7	10	17	27	39	33	32	0,1
Paiements par cartes	14 355	15 159	16 504	17 339	16 569	22 298	18 022	36,9
Retraits	2 565	2 446	2 476	2 497	2 320	2 671	2 258	4,6
Total	44 307	44 845	46 910	47 771	45 673	57 531	48 815	100,0

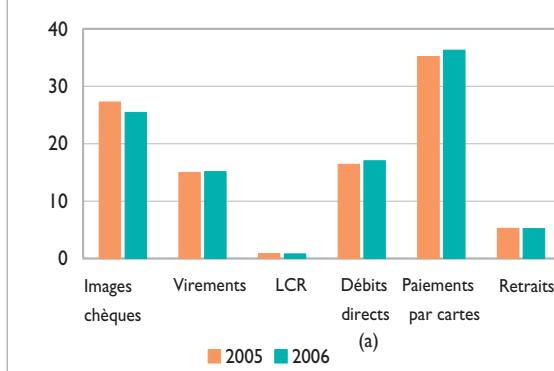
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des montants échangés)



Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% des volumes échangés)



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

Figure 39

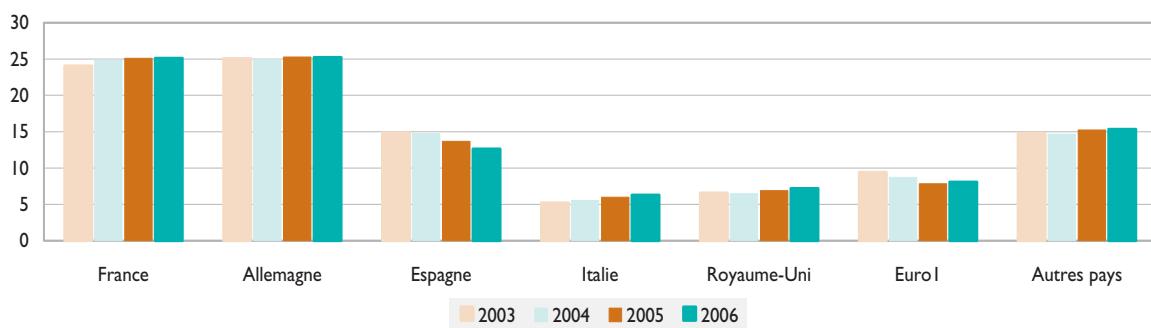
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2003	2004	2005	2006	2006			2006
					oct.	nov.	déc.	
France	448	486	544	588	619	597	642	24,8
Target transfrontière	75	81	95	107	113	108	120	4,6
Target domestique (TBF)	302	338	386	423	444	434	458	17,6
Système net (PNS)	70	67	62	58	62	54	65	2,5
Allemagne (a)	504	488	547	591	575	577	655	25,2
Target transfrontière	141	143	163	183	177	173	197	7,6
Target domestique (ELS puis RTGS+)	364	345	384	408	398	404	458	17,7
Espagne	277	288	296	296	319	340	316	12,2
Target transfrontière	20	23	23	27	29	29	31	1,2
Target domestique (SLBE)	255	265	273	269	290	310	285	11,0
Système net (SEPI) (b)	1	1	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	97	108	130	148	155	147	163	6,3
Target transfrontière	33	32	41	47	51	49	54	2,1
Target domestique (BI-REL)	64	76	89	101	105	98	109	4,2
Royaume-Uni	122	127	149	169	174	170	187	7,2
Target transfrontière	93	101	114	126	127	128	144	5,5
Target domestique (Chaps Euro)	29	26	35	42	46	43	43	1,7
Euro 1 (ABE) (d)	175	170	170	189	194	193	223	8,6
Autres pays	275	287	330	360	367	360	407	15,7
Total Union européenne (à 15)	1 899	1 955	2 166	2 342	2 403	2 384	2 594	100,0
Target transfrontière	537	564	651	725	740	724	812	31,3
Target domestique	1 113	1 150	1 281	1 368	1 405	1 411	1 492	57,5
Systèmes nets	249	240	233	249	258	249	290	11,2

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) Les chiffres incluent les transactions des participants polonais (depuis mars 2005) et estoniens (depuis novembre 2006) connectés à BI-REL.

(d) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend 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

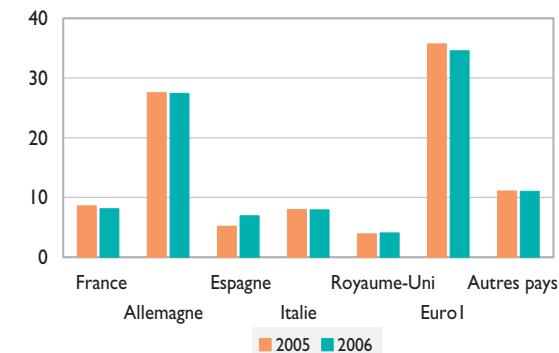
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2003	2004	2005	2006	2006			2006
					oct.	nov.	déc.	
France	43 905	42 509	44 107	43 890	44 798	41 685	51 655	8,1
Target transfrontière	6 804	7 384	8 500	9 631	9 801	9 356	11 415	1,8
Target domestique (TBF)	8 348	8 071	8 589	8 321	8 074	7 578	10 555	1,7
Système net (PNS)	28 753	27 054	27 018	25 937	26 924	24 751	29 685	4,6
Allemagne (a)	128 597	131 503	141 396	148 613	147 489	149 402	175 986	27,5
Target transfrontière	18 028	19 231	19 847	20 186	20 087	19 943	22 526	3,5
Target domestique (ELS puis RTGS+)	110 569	112 272	121 548	128 427	127 402	129 459	153 460	24,0
Espagne	20 103	18 464	26 723	37 439	39 221	38 615	45 408	7,1
Target transfrontière	2 339	2 760	3 408	4 046	4 149	4 497	4 922	0,8
Target domestique (SLBE)	10 783	11 618	23 315	33 393	35 072	34 118	40 486	6,3
Système net (SEPI) (b)	6 981	4 086	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	36 953	35 060	41 045	42 934	45 068	45 386	57 521	9,0
Target transfrontière	6 741	7 269	7 799	8 151	8 151	8 226	9 064	1,4
Target domestique (BI-REL)	30 212	27 791	33 246	34 782	36 917	37 160	48 456	7,6
Royaume-Uni	16 832	18 119	20 089	21 871	22 209	21 887	24 578	3,8
Target transfrontière	11 391	12 799	14 223	16 144	16 582	16 097	17 978	2,8
Target domestique (Chaps Euro)	5 441	5 320	5 866	5 728	5 626	5 790	6 600	1,0
Euro 1 (ABE) (d)	152 359	161 097	183 450	187 163	189 955	189 081	213 226	33,4
Autres pays	52 950	54 895	57 002	59 686	60 812	61 908	70 810	11,1
Total Union européenne (à 15)	451 700	461 647	513 812	541 597	549 552	547 964	639 183	100,0
Target transfrontière	59 816	65 040	69 894	74 580	75 378	74 707	84 619	13,2
Target domestique	201 392	202 193	231 097	251 617	255 116	257 510	309 226	48,4
Systèmes nets	190 492	194 413	212 822	215 401	219 058	215 748	245 338	38,4

Évolution des parts de marché de chaque place

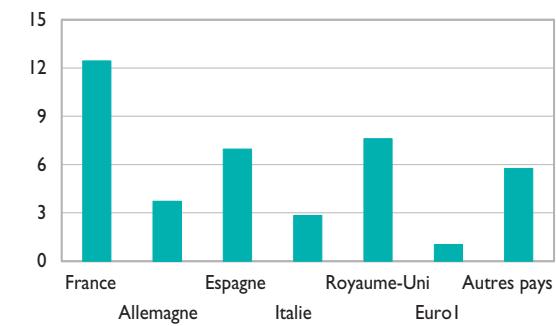
(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes

en euro de l'Union Européenne à 15 en décembre 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) Les chiffres incluent les transactions des participants polonais (depuis mars 2005) et estoniens (depuis novembre 2006) connectés à BI-REL.

(d) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend 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 19 février 2007

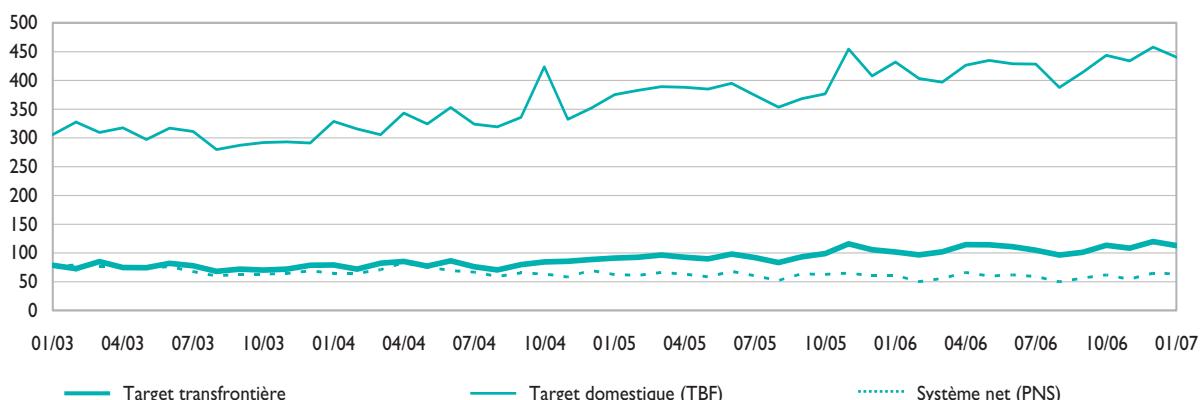
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2003	2004	2005	2006	2006		2007	2007
					nov.	déc.	janv.	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	10,8	12,3	14,6	14,2	14,8	11,3	10,9	23,0
Créances privées	7,0	6,4	6,3	7,4	7,9	8,0	15,8	33,4
Titres mobilisés via le CCBM	4,2	7,4	7,4	7,2	8,2	8,6	9,1	19,2
Autres titres étrangers (a)	3,3	4,6	5,6	8,4	8,7	10,0	11,5	24,3
Total	25,3	30,7	33,9	37,2	39,6	37,9	47,3	100,0

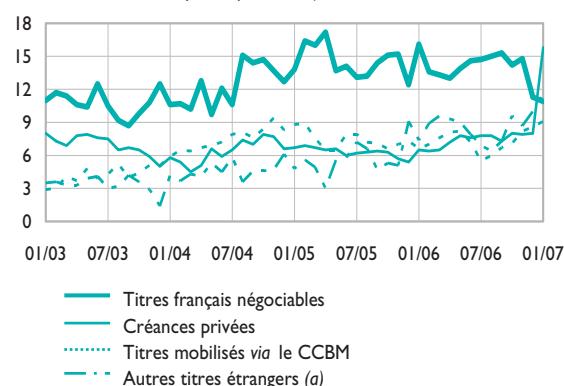
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

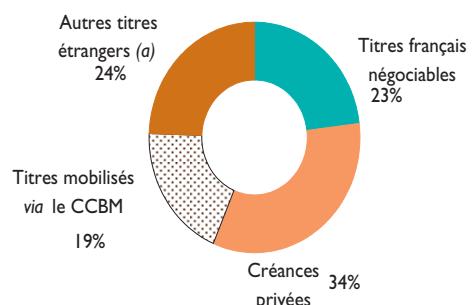


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en janvier 2007



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

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

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

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

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,

¹ Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) : "The effective exchange rates of the euro", BCE, Occasional Paper, n° 2, consultable sur le site de la BCE (<http://www.ecb.int/pub/pdf/scrops/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 oubli 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 soeurs) 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^{er} Février 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 comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

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

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

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

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

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

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

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

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

- l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;
- les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;
- les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

Zone euro : Allemagne + Autriche + Belgique + Espagne + Finlande + France + Grèce + Irlande + Italie + Luxembourg + Pays-Bas + Portugal + Slovénie

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** ».

Le **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/series/statmon/html/statmon.htm

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

Enquêtes de conjoncture

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

- Enquête mensuelle de commerce de détail
- Enquête mensuelle dans l'industrie
- Enquête financière trimestrielle auprès des établissements de crédit

Balance des paiements

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

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

Position extérieure

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

- Position extérieure globale (période 1995-2005)
- Stocks d'investissements directs (ventilation géographique et sectorielle depuis 1992)
- Créances et engagements des banques résidentes (ventilation géographique à fin septembre 2006)

Activité financière internationale

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

- Change à terme des banques résidentes
- Options de change des banques résidentes
- Créances internationales consolidées des banques françaises
- Arrêtés trimestriels depuis juin 2003 – Nouvelle méthodologie
- Arrêtés trimestriels jusqu'à mars 2003 – Ancienne méthodologie

Comptes nationaux financiers annuels

(base 2000)

(Méthodologie, consultation des séries)

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

Endettement intérieur total

(Ensemble des séries)

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

Situation hebdomadaire de la Banque de France (1898-1974)

http://lindbdf.fr/stat_conjoncture/series/annhis/html/idx_annhis_fr.htm

Coordonnées des diffuseurs de données économiques

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

Abréviations

Organismes et institutions

BEA	<i>Bureau of Economic Analysis</i>
BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BIT	Bureau international du travail
BLS	<i>Bureau of Labour Statistics</i>
BRI	Banque des règlements internationaux
CDC-CNE	Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
Euronext	Bourse paneuropéenne, née en 2000
FMI	Fonds monétaire international
Eurostat	Office statistique de l'Union européenne
IFM	Institutions financières monétaires
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>

Indices

CAC 40	Indice français. Synthèse des cours pondérés des 40 principales actions françaises
DAX	Indice allemand très corrélé à l'EuroStoxx 50, composé de 30 valeurs négociées sur la place de Francfort
DOW JONES	Indice américain
Eonia	<i>Euro over night index average</i>
EUROSTOXX 50	Indice boursier de la zone euro
FTSE (FOOTsie)	Indice de la City
Itraxx	Indice de référence pour les contrats indiciaux sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
NM	Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120	Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (New York Stock Exchange)

Pays

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

Autres sigles

ANF	Agents non financiers
APU	Administrations publiques
BMTN	Bon à moyen terme négociable
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTF	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF-FAB	Coût, assurance, frêt - franco-à-bord
CDO	Obligation sur dette collatéralisée
CDN	Certificat de dépôt négociable

CDS	<i>Credit default swaps</i>	OTC	<i>Over-the-counter</i>
CEL	Compte épargne-logement	PEL	Plan d'épargne logement
Cjo	Données corrigées des jours ouvrés	PEP	Plan d'épargne populaire
CODEVI	Compte pour le développement industriel	PFIT	Période de fixation initiale des taux
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières	PIB	Produit intérieur brut
EC	Établissement de crédit	PMI	Petites et moyennes industries
EI	Entreprise d'investissement	SNF	Sociétés non financières
EIT	Endettement intérieur total	SQS	Sociétés et quasi-sociétés
EMTN	<i>Euro medium term notes</i>	TIP	Titre interbancaire de paiement
FBCF	Formation brute de capital fixe	TMT	Télécoms, médias, technologies
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>	TUC	Taux d'utilisation des capacités de production
IDE	Investissements directs à l'étranger	UE 15	Union européenne à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
ISBLM	Institution sans but lucratif au service des ménages	UE 25	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)
Isma	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité	UEM	Union économique et monétaire
LCR	Lettre de change relevé	WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE		
OAT	Obligation assimilable du Trésor		
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières		
OPR	Opération principale de refinancement		

Documents publiés

L'ensemble des publications est accessible sur internet (<http://www.banque-france.fr/fr/publications/publications.htm>).

Rapport annuel de la Banque de France

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/rapport/rapport.htm>

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France depuis le 1^{er} janvier 2005

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/bulletin/listetud.htm>

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 introductory 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
- « Croissance potentielle : d'où viennent les écarts entre quelques grandes économies développées ? », n° 155, novembre
- « Libéralisation de la rémunération des dépôts à vue en France : premier bilan », n° 155, novembre
- « Les résultats des grandes banques internationales en 2005 et au premier semestre 2006 », n° 155, novembre
- « Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2005 », n° 156, décembre
- « La surveillance des moyens de paiement et des systèmes d'échange », n° 156, décembre
- « La mise en œuvre de la *Liste unique* des garanties », n° 156, décembre
- « Les statistiques financières permettent-elles d'appréhender les évolutions liées à la mondialisation ? », n° 156, décembre
- « L'élaboration de la politique monétaire dans la zone euro et aux États-Unis », n° 156, décembre

Année 2007

- « Les incidences de la réforme de l'usure sur les modalités de financement des PME », n° 157, janvier
- « Estimations du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 157, janvier
- « Les risques de ré-endettement des pays en développement après les annulations de dettes », n° 157, janvier
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 157, janvier

Études et recherches de l'Observatoire des entreprises

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/observatoire/observatoire.htm>

- « 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

http://www.banque-france.fr/fr/publications/rsf/rsf_b.htm

« 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 matières premières : une classe d'actifs à part entière ? », n° 9, décembre 2006
« Les pays émergents forment-ils toujours une classe d'actifs homogène ? », n° 9, décembre 2006
« Flux de capitaux et dynamisme du crédit dans les pays émergents », n° 9, décembre 2006
« Les indicateurs d'aversion pour le risque peuvent-ils anticiper les crises financières ? », n° 9, décembre 2006
« Liquidité bancaire et stabilité financière », n° 9, décembre 2006
« Microstructure des marchés monétaires et financiers : enseignements tirés de la conférence organisée à Paris les 6 et 7 juin 2006 », n° 9, décembre 2006
« Le dispositif de Bâle II : rôle et mise en œuvre du pilier 2 », n° 9, décembre 2006

Les Notes d'études et de recherche

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/ner/ner.htm>

« 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 désaisonnementnalisation 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)
- « Consolidation de l'industrie des sociétés de bourse et transmission de chocs », n° 159, 2006 (en anglais)
- « Les ajustements des prix à la production : une étude à partir des relevés microéconomiques de prix à la production français », n° 160, 2006 (en Anglais)
- « Règles de taux d'intérêt "sans bulles" », n° 161, 2006 (en Anglais)
- « Estimation des modèles DSGE dans un environnement riche en données », n° 162, 2007 (en Anglais)
- « Une évaluation structurelle du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 163, 2007

Débats économiques

<http://www.banque-france.fr/fr/publications/debats/debats.htm>

- « 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

Documents et débats

http://www.banque-france.fr/fr/publications/doc_debat/doc_debat.htm

- « L'euro est-il inflationniste ? »

Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 98 (février 2007)

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 Paris¹) et dans toutes les succursales de la Banque de France.

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

Banque de France

- DR 2205 du 20 décembre 2006 – Élections des délégués du personnel
- DR 2206 du 20 décembre 2006 – Élections des représentants du personnel dans les comités d'établissement
- DR 2207 du 20 décembre 2006 – Rémunération des agents de surveillance
- DR 2208 du 20 décembre 2006 – Barème de traitement du personnel permanent
 - Indemnité de résidence et supplément familial de traitement
 - Primes, indemnités et allocations diverses
- DR 2209 du 20 décembre 2006 – Rémunération des agents d'entretien
- DR 2210 du 20 décembre 2006 – Rémunération du personnel auxiliaire de caisse
- DR 2211 du 20 décembre 2006 – Agents non permanents – Services de garde
- DR 2212 du 20 décembre 2006 – Pensions des agents titulaires et non titulaires
- DR 2213 du 29 décembre 2006 – Organisation du Secrétariat général
- DR 2214 du 29 décembre 2006 – Organisation territoriale de la Banque
- DR 2215 du 8 janvier 2007 – Règlement des concours pour l'emploi de rédacteur
- DR 2216 du 8 janvier 2007 – Règlement du concours spécial de rédacteur pour le recrutement d'informaticiens
- Délégation de signature du 1^{er} décembre 2006 – Région Aquitaine
- Délégation de signature du 1^{er} décembre 2006 – Région Centre
- Délégation de signature du 1^{er} décembre 2006 – Corse
- Délégation de signature du 1^{er} décembre 2006 – Région Provence-Alpes-Côte-d'Azur
- Délégation de signature du 1^{er} décembre 2006 – Région Poitou-Charentes
- Délégation de signature du 1^{er} décembre 2006 – Région Rhône-Alpes
- Arrêté n° 2006-04 du Conseil général du 19 décembre 2006
- 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 novembre 2006
- Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
 - en novembre 2006

Commission bancaire

- Convention relative à la coopération en matière de contrôle bancaire, d'échange d'informations et de coopération générale entre Bank AL-MAGHRIB et la Commission bancaire

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

Banque de France

- Adjudication de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

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

Coupon – abonnement

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

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____ Nom : _____

Société : _____ Fonction : _____

Adresse : _____

Code postal : _____ Ville : _____

Pays : _____

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

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____ Nom : _____

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

Prénom : _____

Nom : _____

Particulier

Professionnel

Adresse : _____

Fonction : _____

Code postal : _____

Société : _____

Ville : _____

Activité : _____

Pays : _____

Adresse : _____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

**Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77),
courriel (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)	99 29
Zone euro et environnement international (DAMEP-DIAGCONJ)	99 29
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

Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel	28 79
La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2006	92 26/49 93

Statistiques

DESM (BSME)	38 90
-------------	-------

Secrétaire de rédaction

Raymond Domurado

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

Rédacteur en chef :

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

Directeur de la publication :

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

Navis Imprimeur Conseil
N° imprimeur :
Dépôt légal : Février 2007