

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

JUIN 2007

162

SOMMAIRE

ÉDITORIAL	■	Globalisation, inflation et taux d'intérêt	
ACTUALITÉ	■	Sommaire	I
ÉTUDES	■	Sommaire	19
		L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision	21
		Olivier DARNÉ, Véronique BRUNHES-LESAGE	
		<i>L'ISMA est un des principaux outils de diagnostic conjoncturel de la Banque de France. Publié chaque mois, il estime la croissance du PIB français pour le prochain trimestre, en se basant sur les données d'enquêtes de la Banque de France.</i>	
		La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006	37
		Direction de la Balance des paiements	
		<i>En 2006, les ressources internationales des institutions financières et monétaires ont couvert le déficit des transactions courantes et les sorties nettes relatives aux investissements directs et de portefeuille.</i>	
		Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006	49
		Évelyne FAM	
		<i>L'activité est restée très soutenue et progresse, en dépit de l'augmentation des prix des biens immobiliers constatée au cours de ces dernières années.</i>	
STATISTIQUES	■	Sommaire	SI
DIVERS	■	Abréviations	I
		Documents publiés	III
		Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 102 de juin 2007	XI
		Coupon-abonnement	XIII

Achévé de rédiger le 23 juillet 2007

Site internet : www.banque-france.fr

Globalisation, inflation et taux d'intérêt

L'économie internationale connaît un mouvement de globalisation caractérisé par l'intensification des échanges de biens et services (avec notamment l'émergence de la Chine et de l'Inde) ainsi que des flux internationaux de capitaux et une mobilité accrue du facteur travail. Ce mouvement suscite un débat parmi les économistes sur le lien entre globalisation et inflation, notamment en ce qui concerne ses conséquences sur la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire. La Banque de France vient d'organiser un séminaire interne entre banquiers centraux et prévoit un symposium international à Paris le 7 mars 2008 sur ce thème.

Parallèlement, un autre débat émerge entre analystes des marchés financiers, portant sur les explications de la remontée récente des taux d'intérêt à long terme. En quoi ces deux débats sont-ils liés et quelles en sont les implications pour la politique monétaire ?

D'une part, diverses études empiriques mettent en évidence un effet significatif, bien que d'ampleur limitée et peut-être temporaire, de la globalisation sur l'inflation, évoqué dès septembre 2006 dans ce *Bulletin*. En effet la globalisation a eu un effet désinflationniste qui transite de manière directe par les prix des biens importés — en particulier les biens manufacturés — et le volume croissant des importations venant de pays à bas coûts. En outre, de manière indirecte, la concurrence accrue sur le marché mondial limiterait la capacité des entreprises à relever leurs prix et celle des salariés à obtenir des hausses de rémunération. Pour autant, d'autres analyses relativisent ces mécanismes et soulignent plutôt la contribution des politiques monétaires à la moindre inflation grâce à l'ancrage réussi des anticipations, accroissant la capacité de nos économies à absorber des chocs.

D'autre part, la question des facteurs responsables de la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme constatée ces derniers mois affecte ce débat sur les effets de la globalisation sur l'inflation.

Une première explication, dominante, de cette hausse est qu'elle reflète celle des taux longs réels, en lien avec la révision favorable des perspectives de croissance mondiale tandis que les indicateurs d'anticipations d'inflation tirés des prix de marché voire des enquêtes font preuve d'une grande stabilité. Cette première interprétation conforte le scénario d'une globalisation qui entretient un rythme d'activité robuste, au bénéfice d'une meilleure allocation internationale des ressources, tandis que les risques d'inflation restent maîtrisés par des politiques monétaires réactives.

Une deuxième approche s'inquiète d'une résurgence des risques inflationnistes, en particulier alimentés par l'accélération des prix des matières premières et des produits alimentaires, à un moment où les prix de l'énergie retrouvent les plus hauts observés à l'été 2006. Ces évolutions résultant largement de la croissance ininterrompue des économies émergentes à un rythme très rapide, cette deuxième interprétation souligne l'importance potentielle de la prise en compte des écarts de production dans les grandes économies étrangères pour l'appréciation des risques d'inflation. Ce faisant, elle met en doute le scénario d'une globalisation qui aurait un effet désinflationniste structurel.

Enfin, une dernière explication de la hausse des taux longs met en évidence la remontée de la « prime de terme », qui conduit en principe les taux d'intérêt réels à long terme à s'établir à des niveaux supérieurs à ceux des taux courts réels. En effet,

une remontée du taux long réel américain, par exemple, apparemment révélée par l'évolution des obligations indexées, ne reflète pas nécessairement celle des perspectives de croissance aux États-Unis mais plutôt un retour de la prime de risque à un niveau plus normal. La quasi-disparition de cette prime était au cœur de l'énigme du bas niveau des taux longs. Que celle-ci ait été la conséquence d'un « excès d'épargne » ou de « liquidité » ou d'une « panne d'investissement », la globalisation n'y était pas étrangère, favorisant des conditions de financement accommodantes. La normalisation de cette prime serait alors le résultat d'une incertitude accrue quant au scénario macroéconomique et/ou d'une réappréciation du prix de marché du risque. Si elle se confirmait, elle contribuerait d'ailleurs à limiter les risques de complaisance vis-à-vis de l'endettement public, lui-même porteur de risques inflationnistes.

Quelles que soient les approches, il ne fait pas de doute que l'importance des facteurs globaux s'est accrue pour l'analyse des banques centrales et peut conduire à s'interroger sur ses conséquences pour la politique monétaire, notamment sur le besoin éventuel d'adapter ses indicateurs et sa cible.

La plus grande interdépendance des marchés au niveau international accroît certainement les risques de transmission des chocs idiosyncratiques d'une économie à l'autre et la survenance de chocs globaux. Si la globalisation a en outre accru la sensibilité du processus d'inflation domestique aux facteurs mondiaux, cela justifierait par exemple une plus grande place accordée aux pressions sur les capacités mondiales dans l'analyse des banques centrales.

L'intégration financière renforce également les externalités de la politique monétaire d'une région du monde pour celle des autres pays. L'intérêt des indicateurs de monnaie et de crédit, parfois fragilisés, se retrouverait alors rehaussé par l'environnement de liquidité abondante favorisé par la globalisation, qui engendre une forte progression des prix d'actifs, même si, pour l'instant, on n'a pas constaté d'effets de report sur le prix observés sur les marchés des biens. Au-delà, la question se pose naturellement de la prise en compte adaptée par la politique monétaire des phénomènes transitant par les termes de l'échange et les prix d'actifs, et leurs risques de retournement.

Enfin, davantage que l'inflation sous-jacente, l'inflation totale semble bien rester la cible la plus appropriée pour la politique monétaire puisqu'elle intègre aussi les pressions liées aux prix de l'alimentation et de l'énergie auxquelles sont confrontés les consommateurs, sans se limiter à ne retenir que l'impact désinflationniste de la globalisation *via* les seuls prix les moins volatils.

Faits saillants	2
1 La situation économique de la France	3
1 1 La croissance et les prix	3
1 2 La balance des paiements	7
2 La monnaie, les placements et les financements	10
2 1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro	10
2 2 L'endettement intérieur total — France	11
2 3 L'endettement sur les marchés	11
2 4 Les crédits des institutions financières monétaires	11
2 5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux	12
2 6 Les flux de souscriptions par catégories d'OPCVM	12
3 Les marchés de capitaux	14
3 1 Les marchés de change et de matières premières	14
3 2 Les marchés de taux d'intérêt	15
3 3 Les marchés boursiers	17

ENCADRÉS

1 Évolution récente de l'environnement international et zone euro	4
2 Compétitivité de l'économie française	5
3 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en mai 2007	13
4 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs)	18

Faits saillants

La situation économique de la France

- D'après les résultats détaillés de l'INSEE, la croissance du produit intérieur brut aux prix de l'année précédente chaînés pour le premier trimestre 2007 est de 0,5 %, en hausse par rapport au trimestre précédent, révisé de - 0,1 point (+ 0,4 % de croissance du PIB au quatrième trimestre 2006).
- Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut progresserait de 0,6 % au deuxième trimestre de 2007. L'acquis de croissance pour 2007 serait de 1,6 %.
- En mai, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a atteint + 1,2 %.
- D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires a atteint 108 en mai, comme en avril.
- Selon l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de l'INSEE, l'indicateur synthétique du climat des affaires a atteint 110 en juin contre 108 en mai (révisé de - 1 point).

La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agrégat M3 a diminué en avril (10,4 %, après 10,9 %) du fait de la décélération de toutes ses composantes. La croissance annuelle de M1 a davantage ralenti (6,2 %, après 7,0 %) que celle des autres dépôts à court terme inclus dans M2 - M1 (12,4 %, après 12,7 %) et des instruments négociables inclus dans M3 - M2 (19,4 %, après 19,9 %). Au sein des contreparties de M3, le taux de croissance des crédits au secteur privé a légèrement diminué (10,3 %, après 10,5 %). La contribution de la contrepartie extérieure à la croissance de M3 s'est également atténuée (4,3 points de taux de croissance de M3, après 4,6 points en mars).
- En France, le taux de croissance annuel des crédits au secteur privé a augmenté (10,9 %, après 10,4 %) du fait de la forte progression des crédits à la clientèle financière (39,9 %, après 22,2 %). En revanche, les crédits au secteur non financier ont légèrement ralenti (9,6 %, après 9,9 %). Le taux de croissance des crédits à l'habitat est resté quasi inchangé (14,3 %, après 14,4 %).

Les marchés de capitaux

Au mois de mai, la publication d'indicateurs économiques confirmant une activité économique soutenue en Europe et la révision à la hausse des perspectives de croissance aux États-Unis ont été les principaux déterminants de l'évolution des marchés. On a ainsi observé :

- une tension des taux monétaires, davantage marquée aux États-Unis, traduisant un abandon des anticipations de baisse des taux des fonds fédéraux pour l'année 2007 et une augmentation des anticipations de resserrement monétaire en zone euro ;
- une hausse sensible des rendements obligataires dans le sillage des marchés monétaires ;
- un renforcement du dollar contre les principales devises ;
- une stabilisation des cours du pétrole et de l'or ;
- la poursuite de la baisse des primes de risque sur les émetteurs émergents et privés ;
- une progression des principaux marchés boursiers.

I | La situation économique de la France

I | I | La croissance et les prix

La conjoncture reste globalement bien orientée

En avril, l'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires (IAA) a baissé de 0,5 %, après une quasi-stabilité en mars (- 0,1 %). Seule la composante « industrie automobile » enregistre une hausse (+ 0,6 %, après - 2,9 % en mars). Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la production industrielle hors énergie et IAA a enregistré une hausse de 1,4 % et l'acquis de croissance pour le deuxième trimestre est nul.

Par ailleurs, le nombre de mises en chantier de logements neufs accentue sa baisse sur les trois derniers mois en avril (- 9,9 % fin avril, contre - 8,1 % à fin mars) et le solde du commerce extérieur de la France a de nouveau été déficitaire (- 2,8 milliards d'euros en avril en données cvs-cjo FAB/FAB, après - 1,5 milliard en mars).

Toutefois, le taux de chômage au sens du BIT baisse à nouveau en mai de 0,1 point, à 8,1 % de la population active et, au cours du premier trimestre 2007, les effectifs salariés augmentent de 0,7 % dans les secteurs principalement marchands.

En mai, d'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires s'est maintenu à 108, comme en avril. Le taux d'utilisation des capacités de production reste à un niveau élevé, toujours au-dessus de sa moyenne de longue période, et l'activité industrielle en mai s'est légèrement accrue. Les perspectives de production exprimées par les chefs d'entreprise sont orientées à la hausse dans tous les secteurs. Cependant, dans le secteur des services marchands, le rythme de croissance de l'activité et de la demande a ralenti. L'activité commerciale, qui

s'est contractée en mai, apparaît en légère baisse à un an d'intervalle.

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont diminué de 0,8 % en mai aux prix de l'année précédente chaînés, après - 0,1 % en avril (revu de + 0,2 point).

À l'inverse, les immatriculations de véhicules neufs ont augmenté de 4,0 % en mai, après - 2,2 % en avril. Leur hausse au premier trimestre 2007 a été revue à la hausse de 0,2 point, à + 1,7 %.

L'indicateur résumé d'opinion des ménages poursuit sa hausse entamée au début de l'année. Il se situe au plus haut depuis mi-2002 et progresse de deux points en juin (- 12). À l'exception de l'opinion des ménages sur les perspectives d'évolution du niveau de vie (- 4, après - 2 en mai) et de la situation personnelle future (4, après 6), tous les autres soldes progressent.

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut progresserait de 0,6 % au deuxième trimestre de 2007, après 0,5 % au premier. Dans ces conditions, l'acquis de croissance pour 2007 à la fin du deuxième trimestre serait de + 1,6 %.

Modération des prix

En mai, l'indice du prix des matières premières importées par la France, exprimé en euros, a progressé de 2,8 % sur un mois, portant ainsi le glissement annuel à - 11,2 %, après - 17,7 % en avril.

La croissance des prix à la production dans l'industrie a accéléré, à + 0,5 % en variation mensuelle en avril. Sur un an, la hausse atteint 1,9 % (2,7 % hors énergie et IAA).

En mai, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a augmenté de 0,3 %, le glissement annuel revenant à + 1,2 %, contre + 1,3 % en avril.

ENCADRÉ I

Évolution récente de l'environnement international et zone euro

États-Unis

- PIB au premier trimestre de 2007 en dernière estimation : + 0,7 % en variation trimestrielle annualisée, après + 2,5 % au quatrième trimestre. En glissement annuel : + 1,9 %, après + 3,1 % au quatrième trimestre
- Révision à la baisse de la **productivité horaire** au premier trimestre de 2007 : + 1,0 % en variation trimestrielle annualisée, après + 2,1 % au quatrième trimestre de 2006. Révision à la hausse des coûts unitaires du travail : + 2,2 % en glissement annuel au premier trimestre de 2007, après + 4,0 % au quatrième trimestre
- Légère hausse de l'**indice ISM manufacturier** en mai (55,0, après 54,7 en avril), hausse plus marquée de l'**indice ISM non manufacturier** (59,7, après 56,0 en avril)
- Nouvelle baisse sur un an, en mai, des **mises en chantier** (– 24,2 %, après – 17,3 % en avril) et des **permis de construire** (– 21,7 %, après – 26,7 % en avril)
- Légère accélération sur un an des **prix à la consommation** en mai : + 2,7 %, après + 2,6 % en avril. Léger ralentissement sur un an de l'indice des **prix hors alimentation et énergie** : + 2,2 %, après + 2,3 % en avril
- Hausse des **ventes au détail** en valeur en mai : + 1,4 % sur mois après – 0,1 % en avril. En glissement annuel : + 5,0 %, après + 3,1 % en avril
- Stabilité du **taux de chômage** en mai à 4,5 %
- Hausse du **déficit courant** au premier trimestre 2007 : – 192,6 milliards de dollars, après – 187,9 milliards au précédent trimestre, soit – 5,7 points de PIB, après – 5,6 points au quatrième trimestre de 2006
- Poursuite de la décélération de l'indice OFHEO des **prix immobiliers** : + 0,5 % au premier trimestre de 2007 en variation trimestrielle, après + 1,3 % au quatrième trimestre de 2006

Japon

- Révision à la hausse du PIB au premier trimestre 2007 (prix constants, cvs) : + 0,8 % en variation trimestrielle (+ 0,6 % en première estimation), après + 1,3 % au quatrième 2006. En glissement annuel : + 2,7 % (+ 2,2 % en première estimation), après + 2,4 % au quatrième trimestre 2006
- Baisse de l'**indice PMI du secteur manufacturier** en juin : 50,4, contre 51,4 en mai
- Hausse sur un an des **dépenses de consommation des ménages** en volume en mai : + 0,4 %, après + 1,1 % en avril
- **Taux de chômage** stable en mai : 3,8 % comme en avril
- **Indice des prix à la consommation** : 0,0 sur un an en mai comme en avril. La variation sur un an de l'indice hors produits énergétiques et produits alimentaires frais reste négative : – 0,3 %, après – 0,2 % en avril
- **Excédent commercial** en mai 2007 (données brutes des douanes en valeur) : 389,5 milliards de yens (soit 2,7 milliards d'euros), contre 356,3 milliards de yens en mai 2006 (soit 2,5 milliards d'euros)

Royaume-Uni

- Croissance trimestrielle du PIB au premier trimestre 2007 : + 0,7 % comme en précédente estimation et comme au quatrième trimestre 2006. En glissement annuel : + 2,9 % (+ 2,8 % en précédente estimation), après + 3,0 % au quatrième trimestre 2006
- Baisse de l'**inflation** en mai (IPCH) : 2,5 % en glissement annuel, après 2,8 % en avril
- Baisse du déficit de la **balance commerciale** en avril : 6,3 milliards de livres, après 7,1 milliards de livres en mars

Zone euro

- D'après les premières estimations d'Eurostat, croissance du PIB de 0,6 % pour le premier trimestre 2007. En glissement annuel, le PIB a crû de 3,0 %.
- Baisse de 0,8 % de la **production industrielle** au mois d'avril, après + 0,5 % en mars ; le glissement annuel se situe à + 2,8 % (+ 4,0 % en mars).
- Augmentation de l'indice des prix à la **production industrielle** de 0,4 % au mois d'avril, contre + 0,3 % en mars, soit un glissement annuel de + 2,4 %, contre + 2,8 % en mars
- Progression du volume des ventes du **commerce de détail** de 0,2 % en avril (+ 0,4 % en mars) ; le glissement annuel s'établit à + 1,6 % (+ 2,2 % en mars).
- **Taux de chômage** à 7,1 % en avril, soit une baisse de 0,1 point par rapport à mars
- Diminution de l'**indice PMI manufacturier** du mois de mai à 55,0 (55,4 en avril) ; progression légère de l'**indice PMI dans les services**, de 57,0 au mois d'avril à 57,3 au mois de mai
- Selon l'estimation rapide d'Eurostat, stabilité de la hausse sur un an de l'**indice des prix à la consommation harmonisé**, à + 1,9 % en juin (comme en mai)
- En avril, excédent du commerce extérieur de 1,8 milliard d'euros (données brutes), après un solde positif de 7,6 milliards en mars. De janvier à avril 2007, l'excédent est de 1,4 milliard, contre un déficit de 15,6 milliards sur la même période de 2006.

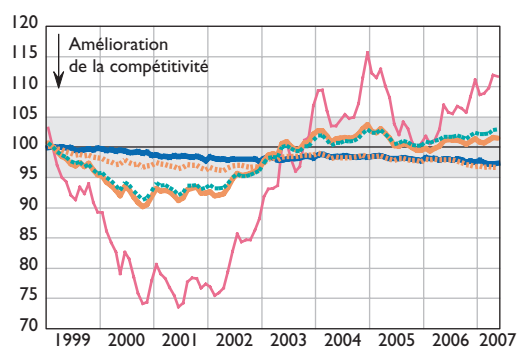
ENCADRÉ 2

Compétitivité de l'économie française

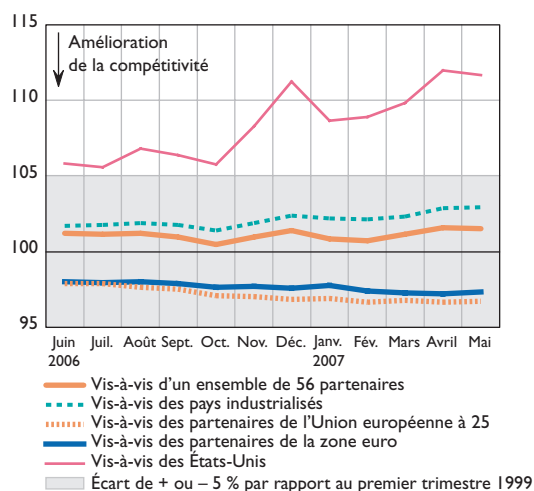
Mesurée par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999)

... depuis 1999



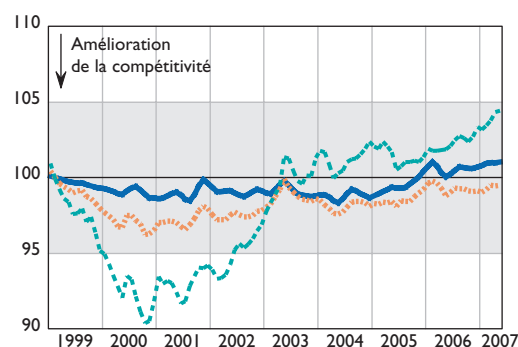
... sur un an



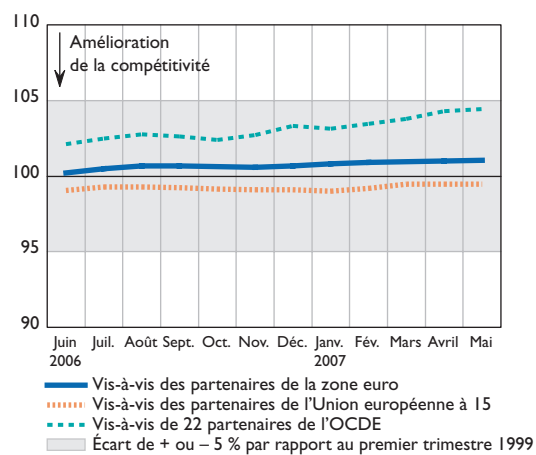
Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

(indices base 100 = 1^{er} trimestre 1999)

... depuis 1999



... sur un an



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

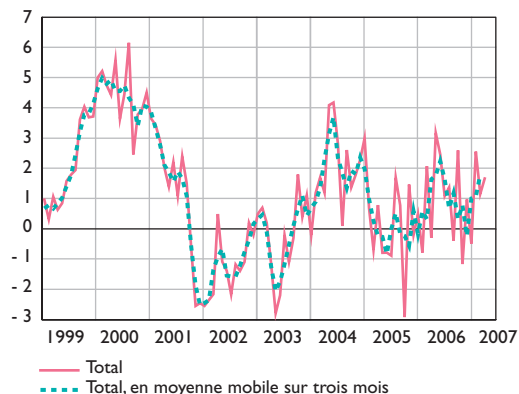
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream

Calculs : Banque de France

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

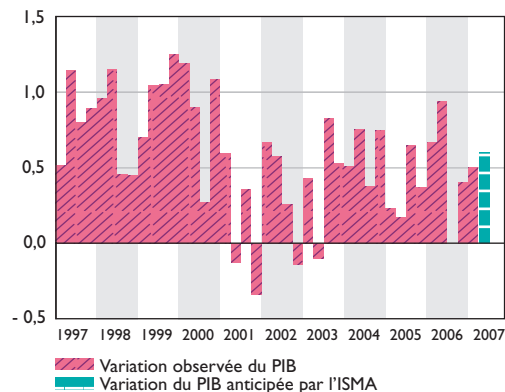
Production industrielle hors BTP

(glissement annuel, en %)



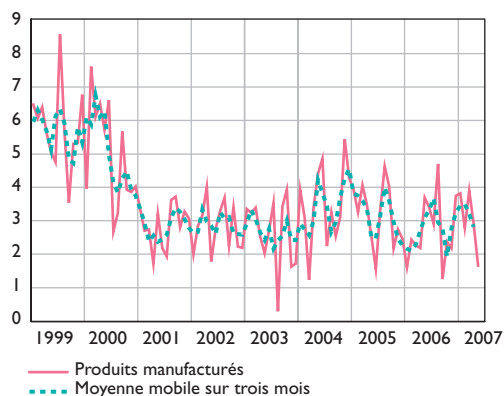
ISMA et PIB

(variation trimestrielle cjo-cvs, en %)



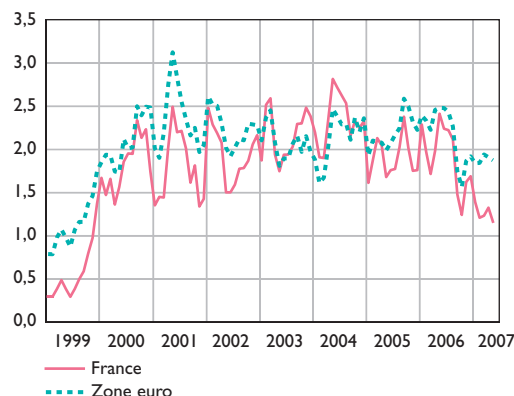
Consommation des ménages en produits manufacturés

(glissement annuel, en %)



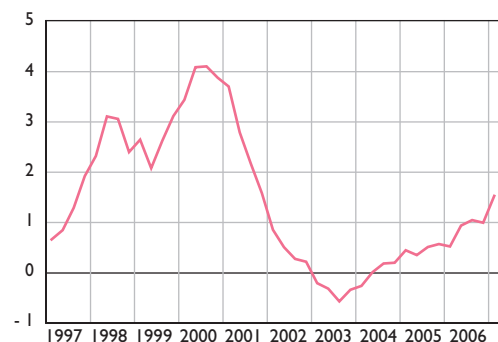
Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



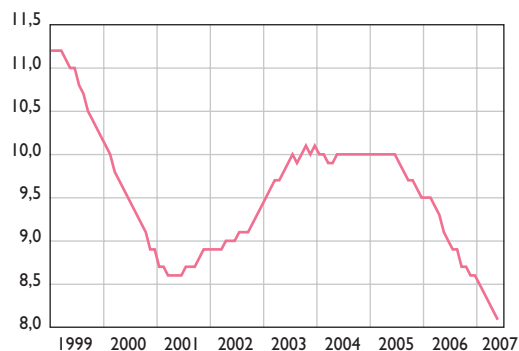
Effectifs salariés dans le secteur marchand

(glissement annuel, en %)



Taux de chômage au sens du BIT

(cvs)



Sources : Insee, Banque de France

I | 2 La balance des paiements

Les résultats en avril 2007

Avertissement : avec les résultats provisoires d'avril 2007 sont diffusées des données de balance des paiements révisées pour les années 2004, 2005 et 2006. Ces données sont identiques à celles publiées dans le Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure en 2006, mis en ligne le 20 juin 2007 sur le site internet de la Banque de France.

En avril 2007, le *déficit courant* s'établit à - 0,8 milliard en données cvs, après - 1,9 milliard en mars et - 3,2 milliards en février. Le solde des biens atteint - 1,7 milliard, après - 1,9 milliard le mois précédent. Le solde des échanges de services (y compris les voyages) s'améliore de près de 1 milliard, à 0,7 milliard. L'excédent des revenus ne varie pas par rapport à mars et atteint 2 milliards.

Dans le *compte financier*, les investissements directs donnent lieu à des sorties nettes de 3,7 milliards. Les investissements français à l'étranger, qui se partagent entre opérations en capital social et prêts ou flux de trésorerie à des filiales non résidentes, se maintiennent à haut niveau (11,6 milliards), de même que les investissements étrangers en France. Comme au premier trimestre, ces derniers prennent cependant principalement la forme de prêts intra-groupes. Sur les douze derniers mois, les investissements de l'étranger (65,9 milliards) restent

équivalents à ceux de 2005 et 2006, tandis que les investissements à l'étranger sont en forte hausse, à 116,8 milliards.

Les *investissements de portefeuille* se soldent par des sorties nettes de 2,6 milliards en avril. Les résidents achètent des titres étrangers à hauteur de 9,9 milliards, soit presque deux fois autant que le mois précédent. De leur côté, les non-résidents réduisent leurs achats des deux tiers, à 7,3 milliards. Les résidents vendent des actions et des titres d'OPCVM pour le deuxième mois consécutif (1,4 milliard, après 19,9 milliards), ainsi que des titres du marché monétaire (5,4 milliards), mais restent acquéreurs d'obligations (16,7 milliards) ; les non-résidents vendent des actions et des titres d'OPCVM français (à hauteur de 4,2 milliards), réduisent fortement leurs achats nets d'obligations par rapport au début de l'année (à 1,9 milliard), en partie sous l'effet de remboursements d'obligations assimilables du Trésor, mais se portent largement acquéreurs de titres du marché monétaire (9,6 milliards), sans doute en liaison avec la remontée des taux à court terme dans la zone euro.

Les « autres investissements » dégagent des entrées nettes de 4,4 milliards en avril. Contrairement aux tendances qui prévalent depuis début 2006, celles-ci ne sont pas dues aux institutions financières monétaires, mais aux administrations publiques, qui ont rapatrié les excédents de trésorerie placés à l'étranger au cours du premier trimestre. Sur douze mois, les entrées nettes en « autres investissements » diminuent de moitié par rapport à 2006, à 77,3 milliards.

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. 2005 (b)	Déc. 2006 (b)	Avril 2007 (c)	Avril 2006 (b)	Avril 2007 (c)	Février 2007 (c)	Mars 2007 (c)	Avril 2007 (c)
Compte de transactions courantes	- 15,7	- 22,5	- 22,0	- 4,5	- 5,9	- 3,2	- 1,9	- 0,8
Biens	- 22,9	- 30,0	- 29,4	- 6,9	- 6,9	- 3,3	- 1,9	- 1,7
Services hors voyages	- 0,2	- 3,8	- 5,4	- 0,4	- 1,6	- 0,5	- 0,9	- 0,3
Voyages	10,8	12,1	11,5	2,6	2,4	0,7	0,7	1,0
Revenus	18,7	21,0	22,9	5,6	5,5	1,6	2,0	2,0
Transferts courants	- 22,1	- 21,7	- 21,6	- 5,4	- 5,4	- 1,8	- 1,8	- 1,8
Compte de capital	0,5	- 0,2	0,4	- 0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Compte financier	- 10,5	63,9	22,4	41,1	- 6,9	- 4,8	- 1,1	- 1,0
Investissements directs	- 32,1	- 27,1	- 50,8	- 3,1	- 15,2	- 6,8	- 4,6	- 3,7
- Français à l'étranger	- 97,3	- 91,7	- 116,8	- 23,1	- 35,8	- 11,3	- 12,9	- 11,6
- Étrangers en France	65,2	64,6	65,9	20,0	20,6	4,5	8,3	7,8
Investissements de portefeuille	- 13,7	- 59,5	1,7	- 20,4	- 2,2	- 15,3	15,6	- 2,6
- Avoirs	- 194,5	- 270,5	- 210,8	- 69,2	- 49,5	- 34,5	- 5,2	- 9,9
- Engagements	180,8	211,0	212,5	48,7	47,3	19,2	20,8	7,3
Produits financiers dérivés	5,2	3,3	1,2	0,0	0,8	0,4	- 0,4	0,8
Autres investissements	23,0	155,9	77,3	66,0	10,4	17,8	- 11,8	4,4
dont IFM	- 2,3	135,6	67,4	69,1	12,8	23,7	- 9,6	- 1,3
Avoirs de réserve	7,1	- 8,8	- 7,0	- 1,3	- 0,8	- 1,0	0,1	0,1
Erreurs et omissions (d)	25,7	- 41,3	- 0,8	- 38,3	10,9	6,7	1,4	2,9

(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

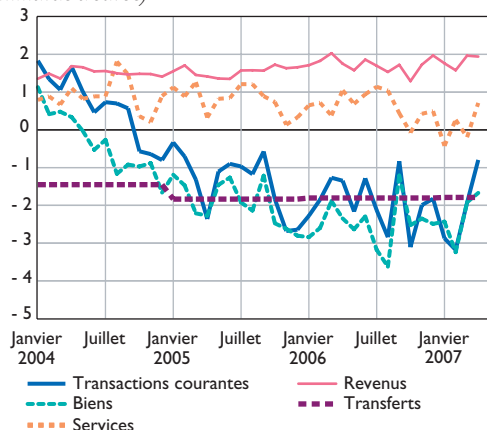
(c) Chiffres provisoires

(d) Égales, mais de signe opposé, à la somme des soldes du compte financier, du compte de capital et du compte de transactions courantes (en données brutes)

Transactions courantes

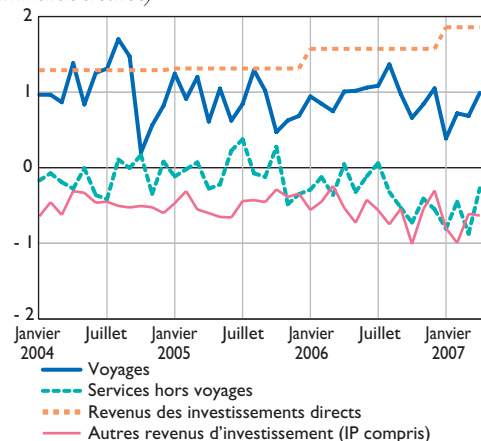
Soldes – 1 (a)

(en milliards d'euros)

**Transactions courantes**

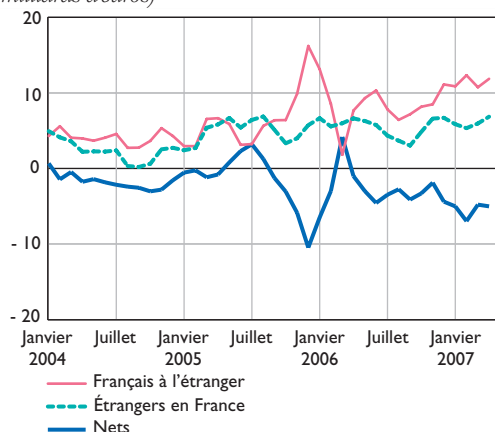
Soldes – 2 (a)

(en milliards d'euros)

**Investissements directs (b)**

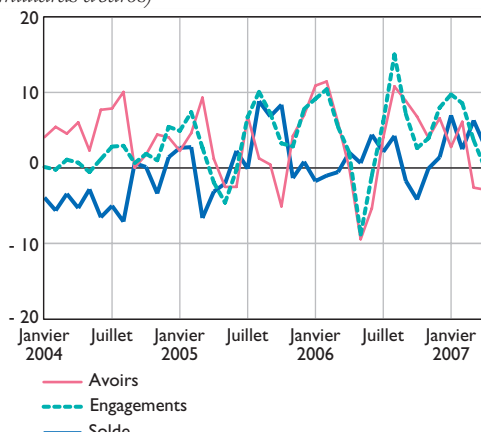
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)

**Investissements de portefeuille – Actions (b)**

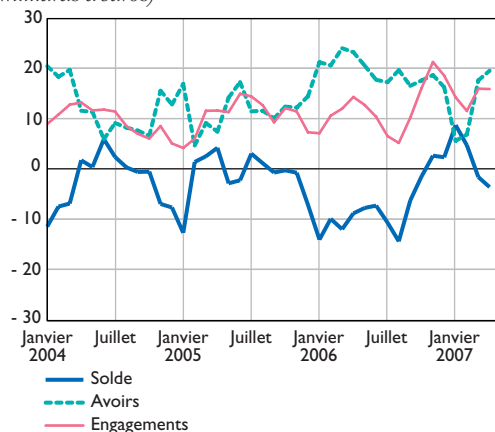
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)

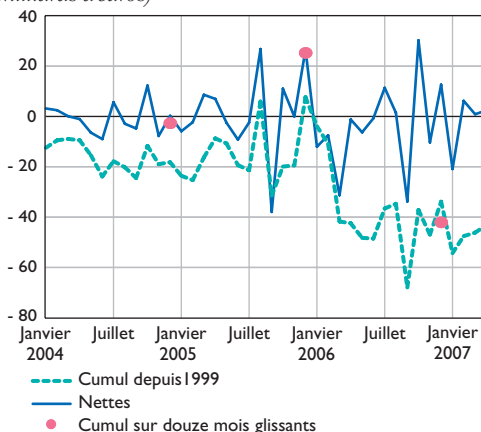
**Investissements de portefeuille – Titres de dette (b)**

(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)

**Erreurs et omissions**

(en milliards d'euros)



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

(b) Signe de balance inversé pour les avoirs : un signe positif sur le graphique correspond à un investissement net des résidents.

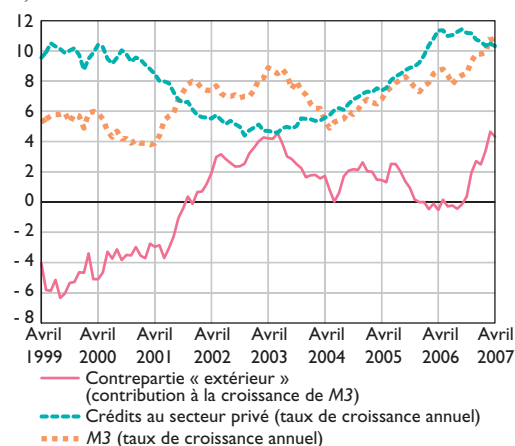
2| La monnaie, les placements et les financements

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

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel cvs de l'agrégat M3 a diminué en avril (10,4 %, après 10,9 %). Sa moyenne mobile sur trois mois s'est élevée à 10,4 % pour la période allant de février à avril, après 10,2 % pour la période allant de janvier à mars. Si cette décélération a concerné l'ensemble des composantes de l'agrégat, le ralentissement de M1 (6,2 %, après 7,0 %) a été un peu plus marqué que celui des autres dépôts à court terme (12,4 %, après 12,7 %) et des instruments négociables (19,4 %, après 19,9 %).

Agrégat monétaire, crédits au secteur privé et contrepartie « extérieur » – zone euro (données cvs)

(en %)



Source : BCE

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

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

	Encours à fin avril 2007	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Avril 2007
		Mars 2007	Avril 2007	
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	427,1	10,5	10,5	
+ Dépôts à vue	2 398,7	6,3	5,4	
= M1	2 825,8	7,0	6,2	
+ Autres dépôts monétaires	2 596,9	12,7	12,4	
= M2	5 422,7	9,5	8,9	
+ Instruments négociables	932,4	19,9	19,4	
= M3	7 997,0	10,9	10,4	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	7 340,8	10,5	10,3	
Concours au secteur privé (en données cvs)	8 457,1	10,7	10,7	
France				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	459,2	5,2	3,6	14,6
Comptes sur livret	426,3	6,0	5,9	27,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	81,9	41,3	43,8	5,2
Titres d'OPCVM monétaires	368,1	10,0	9,2	54,0
Titres de créance < 2 ans	91,6	16,1	12,4	37,7
Crédits au secteur privé (c)	1 621,1	10,4	10,9	17,0

(a) Évolutions corrigées de l'incidence 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

Au sein des contreparties de M3, la croissance annuelle des concours au secteur privé est restée inchangée (10,7 %) malgré la légère décélération des crédits (10,3 %, après 10,5 %). La contribution de la contrepartie « extérieur » à la croissance de l'agrégat monétaire s'est également quelque peu atténuée (4,3 points de taux de croissance de M3, après 4,6 points en mars).

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue des résidents a nettement diminué (3,6 %, après 5,2 %). La progression annuelle des comptes sur livret est restée quasi inchangée (5,9 %, après 6,0 %), alors que celle des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a continué de se renforcer (43,8 %, après 41,3 %). En revanche, la croissance des titres d'OPCVM monétaires s'est modérée (9,2 %, après 10,0 %).

2|2 L'endettement intérieur total – France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à 7,5 % en avril 2007 comme en mars. L'accélération de l'endettement des administrations publiques et, dans une mesure bien moindre, de celui des ménages a été compensée par le ralentissement de l'endettement des sociétés non financières.

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2006	Mars 2007	Avril 2007
Endettement intérieur total	8,0	7,5	7,5
Sociétés non financières	8,9	9,8	9,1
Ménages	11,8	11,3	11,4
Administrations publiques	4,8	2,4	3,3

Le taux de croissance des crédits consentis par les institutions financières résidentes aux agents non financiers a de nouveau diminué légèrement du fait de la décélération des crédits accordés aux sociétés non financières (6,9 %, après 7,6 %) et aux administrations publiques (6,4 %, après 6,8 %). Le taux de croissance des crédits obtenus auprès des non-résidents a baissé, tout en restant nettement supérieur à celui des autres financements.

I Y compris les crédits titrisés dans des fonds communs de créances.

Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

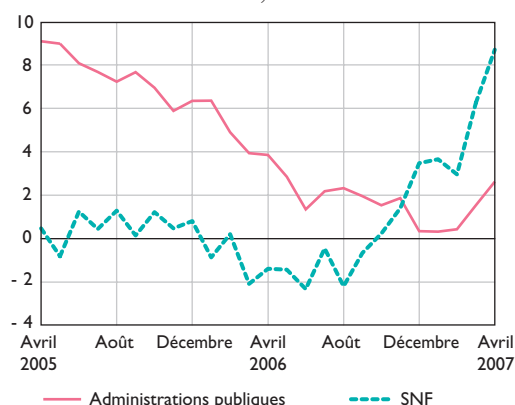
	Avril 2006	Mars 2007	Avril 2007
Endettement intérieur total	8,0	7,5	7,5
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	11,1	9,3	9,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents	16,3	17,6	13,8
Financements de marché	2,6	2,6	4,0

2|3 L'endettement sur les marchés

Le taux de croissance des financements de marché s'est inscrit à nouveau en augmentation sensible sous l'effet de l'accélération des émissions nettes des administrations publiques (2,6 %, après 1,5 %) et de celles des sociétés non financières (8,7 %, après 6,3 %).

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, le taux de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires a augmenté en avril (10,7 %, après 10,1 %) : le renforcement de la croissance des crédits au secteur privé (11,1 %, après 10,4 %)

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2006	Mars 2007	Avril 2007
Crédits des IFM (a)	12,2	10,1	10,7
aux APU	12,5	6,9	6,5
au secteur privé	12,2	10,4	11,1
dont :			
Crédits des EC aux ménages (b)	12,3	11,3	11,4
dont : Trésorerie	8,2	3,7	3,7
Habitat	15,5	14,4	14,3
Crédits des EC aux SNF	10,6	8,2	7,5
dont : Trésorerie	17,2	7,2	4,1
Investissement	8,5	8,6	8,5
Crédits des EC au secteur financier	24,2	16,1	26,8
dont : Clientèle financière	13,5	22,2	39,9
Assurances	55,8	0,9	- 0,9

(a) Hors crédits FCC

(b) Hors crédits de trésorerie distribués aux ISBLM

l'a très largement emporté sur la décélération des crédits aux administrations publiques (6,5 %, après 6,9 %).

La croissance annuelle des crédits aux ménages (hors institutions sans but lucratif au service des ménages – ISBLM) s'est maintenue en avril à 11,4 % : le taux de croissance des crédits à l'habitat a très légèrement diminué (14,3 %, après 14,4 %) et celui des crédits de trésorerie s'est stabilisé à 3,7 %. Le taux de progression annuel des crédits aux sociétés non financières a diminué (7,5 %, après 8,2 %), sous l'effet principalement du ralentissement des crédits de trésorerie (4,1 %, après 7,2 %) et, dans une bien moindre mesure, des crédits à l'investissement (8,5 %, après 8,6 %). En revanche, la croissance des crédits au secteur financier s'est fortement accentuée (26,8 %, après 16,1 %).

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

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux ménages reprend sa progression en avril (5,29 %, après 5,25 %)

tandis que celui des crédits accordés aux sociétés non financières continue d'augmenter (4,68 %, après 4,64 %).

• Du côté des ménages, la hausse est sensible pour le taux moyen des découverts (10,72 %, après 10,34 %) et se poursuit de manière toujours très graduelle pour les crédits à l'habitat de PFIT inférieure ou égale à un an (4,26 %, après 4,22 %) comme pour ceux de PFIT supérieure (4,05 %, après 4,03 %). En revanche, le taux moyen des crédits à la consommation enregistre à nouveau un léger repli (6,49 %, après 6,55 %).

• Concernant les crédits aux sociétés non financières, la hausse touche les découverts (5,16 %, après 5,01 %) et, dans une moindre mesure, les crédits de PFIT inférieure à un an (4,68 %, après 4,65 %). Le taux moyen des crédits de PFIT supérieure reste quant à lui quasiment stable (4,50 %, après 4,51 %).

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 « diversifiés » et, dans une moindre mesure, de titres d'OPCVM « actions » et « monétaires » se sont amoindris en avril. En revanche, le flux de rachats nets de titres d'OPCVM « obligations » s'est un peu réduit.

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur douze mois/encours, en %)

	Décembre 2005	Décembre 2006	Mars 2007	Avril 2007
OPCVM monétaires	9,0	7,4	9,3	8,6
OPCVM obligations	4,1	- 1,0	- 3,8	- 3,4
OPCVM actions	5,7	6,5	4,6	3,4
OPCVM diversifiés	10,2	26,9	22,7	20,2

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

ENCADRÉ 3

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

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin mai 2007
	Année 2006	Mai 2006 à avril 2007	Juin 2006 à mai 2007	Mai 2007	Mai 2006 à avril 2007	Juin 2006 à mai 2007	Mai 2007	
Sociétés non financières	- 14,4	- 13,4	- 13,1	0,0	2,7	3,2	0,5	59,5
État	14,8	16,0	16,8	5,5	62,2	61,4	5,6	619,8
Autres administrations publiques	- 4,0	- 4,2	- 4,2	0,0	0,4	0,4	0,0	36,6
Institutions financières monétaires	- 1,9	3,0	- 0,2	- 1,9	13,3	12,0	0,3	117,1
Institutions financières non monétaires	- 2,1	- 1,6	- 1,9	- 0,3	0,0	0,0	0,0	19,8
Total	- 7,6	- 0,2	- 2,6	3,3	78,6	77,0	6,4	852,8

Le montant des émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de mai 2007 s'est élevé à 6,4 milliards d'euros, contre 8,3 milliards le mois précédent.

Compte tenu des remboursements nets effectués par les institutions financières monétaires et non monétaires (- 2,2 milliards d'euros au total) les flux d'émissions nettes se sont élevés à 3,3 milliards.

L'Agence France Trésor a émis, en mai, une nouvelle tranche d'emprunt existant ainsi qu'une nouvelle OATi, pour un montant total de 5,6 milliards d'euros représentant 82,8 % de la totalité des émissions sur la place de Paris. Sur les cinq premiers mois de 2007, le montant des émissions nouvelles d'OAT par l'Agence France Trésor est inférieur de 1,3 milliard au montant émis en 2006 au cours de la même période.

3| Les marchés de capitaux

Au mois de mai, la publication d'indicateurs confirmant une activité économique soutenue en Europe et la révision à la hausse des perspectives de croissance aux États-Unis ont été les principaux déterminants de l'évolution des marchés. On a ainsi observé :

- une tension des taux monétaires, davantage marquée aux États-Unis, traduisant un abandon des anticipations de baisse des taux fonds fédéraux pour l'année 2007 et une augmentation des anticipations de resserrement monétaire en zone euro ;
- une hausse sensible des rendements obligataires dans le sillage des marchés monétaires ;
- un renforcement du dollar contre les principales devises ;
- une progression des principaux marchés boursiers.

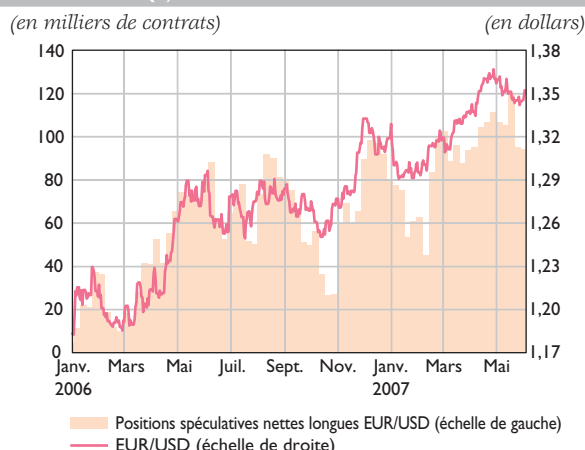
3| I Les marchés de change et de matières premières

Le mois de mai a été caractérisé par une appréciation du dollar contre les principales devises après la révision à la hausse des perspectives de croissance américaines.

Au cours du mois, l'euro s'est déprécié contre le dollar de 1,44 %, l'EUR/USD clôturant à 1,3448. La révision à la hausse par la Commission européenne des perspectives de croissance en zone euro comme l'accentuation des anticipations de poursuite des hausses de taux en zone euro ont limité le recul de la monnaie unique par rapport au dollar. En fin de période sous revue, les marchés des options de change privilégiaient néanmoins une poursuite de la baisse de l'euro contre dollar jusqu'à un horizon de trois mois.

Le dollar s'est également apprécié contre yen, l'USD/JPY ayant progressé de 1,9 % à 121,71, soit son plus haut niveau depuis janvier 2007. La progression des taux monétaires américains face à une relative stabilité des anticipations concernant la politique monétaire japonaise a favorisé cette évolution. La poursuite des stratégies de *carry trades* continue

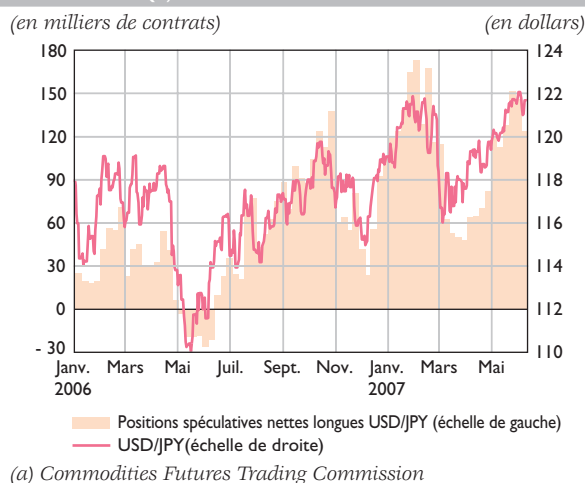
Cours de change de l'euro contre dollar et positions spéculatives nettes rapportées à la CFTC (a)



de peser sur la monnaie japonaise, avec une nouvelle appréciation de l'EUR/JPY de 0,6 % à 164,11 en mai, après avoir atteint un nouveau plus haut depuis 1999 à 164,28 le 29 mai.

Contre la livre sterling, le dollar a également progressé, malgré la réalisation des anticipations de resserrement de politique monétaire avec la décision de la Banque d'Angleterre de porter le taux directeur de 5,25 % à 5,50 % le 10 mai. Le GBP/USD a ainsi reculé de 1,6 % à 1,98 tandis que le couple EUR/GBP s'est inscrit en très léger retrait de 0,4 % pour se situer en fin de période à 0,6790.

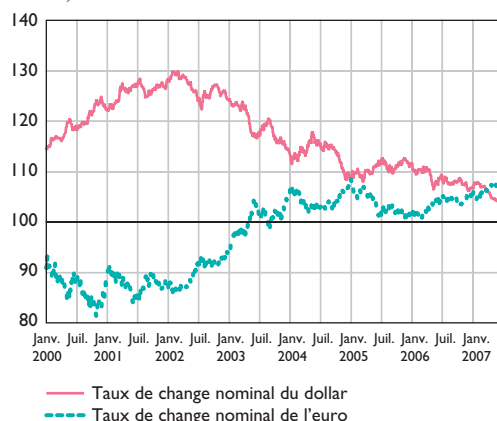
Cours de change du dollar contre yen et positions spéculatives nettes rapportées à la CFTC (a)



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

Taux de change effectif du dollar et de l'euro depuis janvier 2000

(indices base 100 = janvier 1997 pour le dollar et janvier 1999 pour l'euro)



On notera que le dollar américain a fortement reculé contre le dollar canadien, perdant 3,48 % à 1,0703, ce qui constitue son plus bas niveau depuis juillet 1977. Les perspectives bien orientées de l'économie canadienne et la bonne tenue des cours des matières premières ont constitué des facteurs de soutien du dollar canadien.

Enfin, l'élargissement décidé en cours de mois de la bande de fluctuation du renminbi contre dollar de 0,3 % à 0,5 % a entraîné une nouvelle dépréciation du dollar contre yuan chinois, l'USD/CNY baissant de 0,75 %, à 7,6475.

Au total, sur la période, le taux de change effectif nominal de l'euro (vis-à-vis des devises des vingt-quatre principaux partenaires commerciaux de la zone euro) s'est déprécié de 0,44 %, à 107,10, tandis que le taux de change effectif nominal du dollar diminuait de 0,6 %.

Le prix de l'or a légèrement baissé en mai (- 2,4 % de 678 à 660 dollars l'once) à partir d'un cours historiquement élevé. L'appréciation du dollar a été l'élément moteur de cette évolution.

Sur la même période, le prix du baril de pétrole est resté assez stable, la référence *Brent* ayant gagné 2,9 %, à 68,2 dollars le 31 mai, alors que le baril de WTI est resté quasi inchangé à 64 dollars. Les difficultés liées à l'exploitation du pétrole nigérian ont notamment soutenu les cours.

3|2 Les marchés de taux d'intérêt

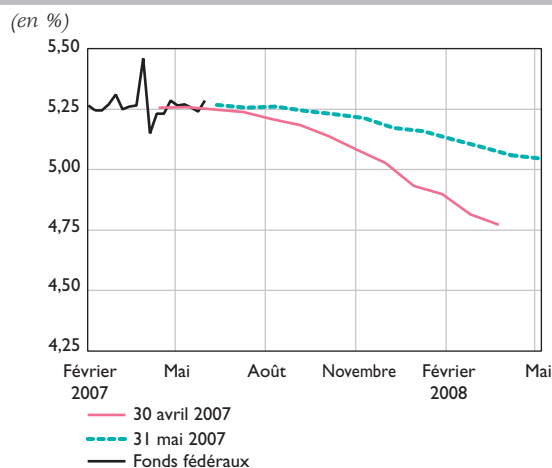
Les taux monétaires et les rendements obligataires ont été orientés à la hausse sur toutes les principales places sous l'effet de la bonne tenue des perspectives économiques aux États-Unis et en Europe.

Tension des taux monétaires et des rendements obligataires américains

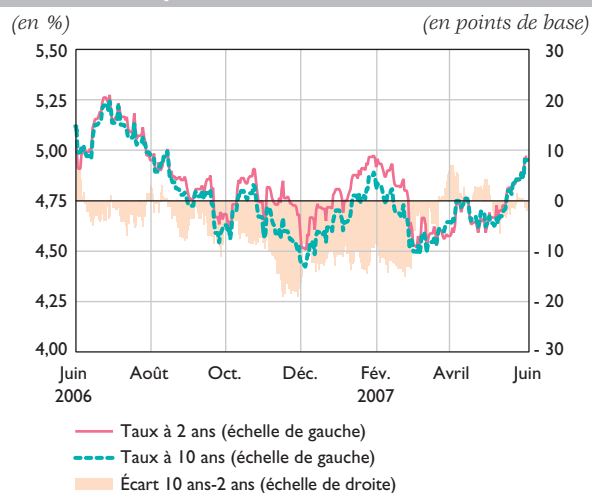
Les perspectives de l'économie américaine se sont améliorées au vu en particulier de chiffres de l'emploi toujours solides. En conséquence, les participants de marché ont fortement révisé leurs anticipations de l'évolution de la politique monétaire américaine. Les taux implicites des contrats eurodollar 3 mois se sont tendus fortement dans un mouvement de pentification (de respectivement 13 et 40 points de base à 5,33 % et 5,22 % pour les échéances septembre 2007 et mars 2008). Alors que début mai, une baisse de taux de 25 points de base était attendue pour décembre 2007, les participants de marché privilégient désormais un scénario de *statu quo* jusqu'en 2008.

En accompagnement du mouvement des taux monétaires, les rendements obligataires ont augmenté dans le cadre d'un mouvement d'aplatissement de la courbe, les maturités courtes progressant davantage (+ 33 points de base à 4,98 % sur la maturité 2 ans) que les maturités longues (+ 27 points de base à 4,95 % sur la maturité 10 ans).

Taux des fonds fédéraux passés et anticipés tirés des overnight swap spreads



Taux des emprunts américains à 2 ans et 10 ans



La tension des rendements obligataires longs a été exclusivement alimentée par leur composante réelle, reflétant une amélioration des anticipations de croissance : à l'horizon 2015, le taux réel des obligations souveraines indexées sur l'inflation américaine a progressé de 30 points de base, à 2,53 % alors que le point mort d'inflation fléchissait légèrement, de 5 points de base, à 2,36 %.

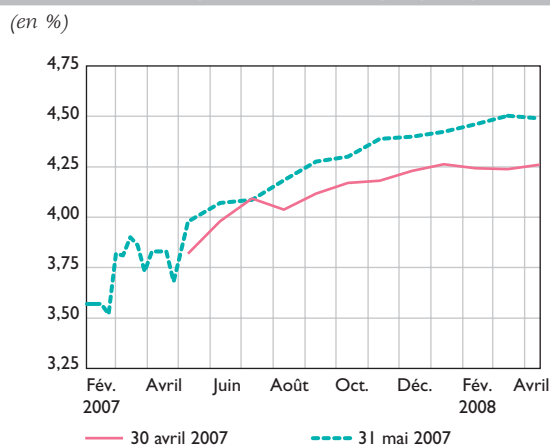
Hausse des taux monétaires et des rendements obligataires en zone euro

La publication de données économiques bien orientées, notamment en Allemagne, ainsi que le discours de vigilance exprimé par plusieurs membres officiels de la BCE à l'égard de l'évolution de l'inflation ont favorisé une tension des taux monétaires.

Ainsi, les taux implicites des contrats Euribor 3 mois de maturités septembre 2007 et mars 2008 ont augmenté de respectivement 12 et 28 points de base, à 4,37 % et 4,60 %.

Fin mai, la majorité des participants de marché anticipaient un taux minimum de refinancement de 4,25 % avant la fin de l'année 2007 ; des prévisions — associées à une probabilité proche de 50 % — d'un taux minimum de refinancement de 4,50 % à l'horizon du premier trimestre 2008 sont en outre apparues. La décision du Conseil des gouverneurs du 6 juin de porter le taux minimum de refinancement à 4 % a été interprétée par les acteurs de marché comme de nature à conforter ces anticipations.

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

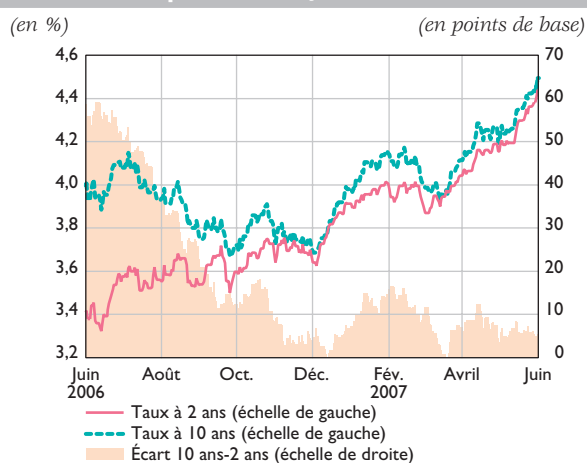


Les rendements obligataires, de conserve avec les taux monétaires, ont progressé de façon relativement homogène sur l'ensemble des maturités. Les rendements souverains français à 2 et 10 ans se sont ainsi tendus de 28 et 25 points de base, à, respectivement, 4,42 % et 4,45 %.

Comme aux États-Unis, cette hausse des rendements obligataires a trouvé son origine dans la seule progression de sa composante réelle puisque le point mort d'inflation, tel que reflété par le prix des obligations françaises indexées sur l'inflation zone euro de maturité 2015, a reculé de 7 points de base, à 2,17 %, au mois de mai.

En Grande-Bretagne, la bonne résistance du marché immobilier conjuguée à une inflation toujours élevée bien

Taux des emprunts français à 2 ans et 10 ans



qu'inférieure au plafond des 3 %, ont nourri une tension des taux monétaires. Les anticipations de resserrements monétaires supplémentaires ont été confortées par la décision du Conseil de politique monétaire de la Banque d'Angleterre de porter son taux directeur de 5,25 % à 5,50 %, le 10 mai. Le taux implicite du contrat *short sterling* 3 mois de maturité décembre 2007 s'est ainsi tendu de 21 points de base, à 6,14 %. Deux nouvelles hausses de taux directeur sont donc généralement attendues au second semestre 2007. Les rendements obligataires britanniques ont progressé avec les taux monétaires et sous l'effet d'un accroissement important des taux réels, le point mort d'inflation reculant même de 9 points de base, à 2,90 %.

Au Japon, le scénario d'une remontée graduelle des taux de la Banque du Japon a été privilégié par l'évolution des marchés. Les taux monétaires et les rendements obligataires ont progressé : le contrat euroyen 3 mois de maturité décembre 2007 a augmenté de 7,5 points de base, à 0,975 %, tandis que les rendements à 2 et 10 ans se sont accrus de 13 points, à respectivement 0,99 % et 1,75 %.

La persistance de l'appétit pour le risque au cours du mois de mai s'est traduite par une légère baisse des écarts de rendements entre émetteurs privés et émetteurs souverains à partir de niveaux déjà historiquement faibles, soit 60 points de base pour les émetteurs industriels BBB en euro et 102 points de base pour les émetteurs industriels BBB en dollar. De la même façon les écarts de rendement entre émetteurs souverains émergents et américains se sont réduits de 5 points de base pour se stabiliser aux alentours de 155 points de base à la fin de la période sous revue.

3|3 Les marchés boursiers

Bénéficiant de la bonne orientation des données économiques, les marchés boursiers européens et américains ont enregistré une forte progression sur la période, pour franchir à nouveau des plus hauts niveaux historiques pour la plupart des indices.

Aux États-Unis, la persistance d'un fort volume de fusions-acquisitions explique également l'appréciation des indices. Les secteurs de l'énergie et des métaux ont affiché une progression particulièrement forte (industrie de l'aluminium + 20 %, entreprises énergétiques + 11,4 %).

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

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



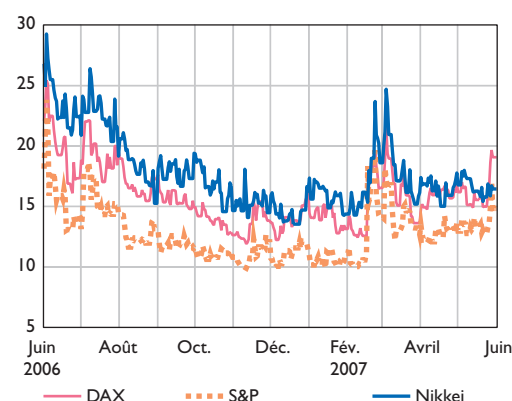
En Europe, la bonne tenue des secteurs de l'automobile, de la chimie et de l'industrie lourde ont permis à l'indice allemand de connaître une augmentation supérieure à celles des autres indices européens.

En Asie, le Nikkei a également enregistré une hausse, de façon moins marquée toutefois ; cette évolution résulte notamment de la bonne tenue des entreprises exportatrices. A l'inverse, les bourses chinoises, très volatiles sur toute la période, se sont affichées en net retrait en fin de période, principalement sous l'effet de craintes exprimées quant à la constitution d'une bulle spéculative. La correction boursière enregistrée sur l'indice de Shanghai n'a néanmoins pas eu de répercussion sur les autres places boursières.

Enfin, la volatilité implicite des marchés boursiers est demeurée basse, à 13 % sur les marchés américains et 15 % sur les bourses européennes.

Volatilité implicite des marchés boursiers

(en %)



Indices boursiers

(variation en %)

	Niveau au 31 mai 2007	Variation par rapport au 1 ^{er} mai	Variation par rapport au 3 janv.
CAC 40	6 104,00	3,2	8,6
DAX	7 883,04	5,7	17,9
DJ EuroStoxx 50	3 933,16	1,5	4,9
FTSE	6 621,40	3,1	4,9
Nasdaq	2 604,52	2,8	7,5
Dow Jones	13 627,60	3,7	9,2
Nikkei	17 875,75	3,5	3,1

ENCADRÉ 4

Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

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

	Mai 2007		Moyenne année 2007	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	319,87	66,2	362,00	68,5
Pensions à taux fixe	126,24	26,1	151,72	28,7
Pensions à taux variable	193,63	40,1	210,28	39,8
BTAN	111,22	23,0	118,58	22,4
Pensions à taux fixe	33,69	7,0	36,04	6,8
Pensions à taux variable	77,53	16,0	82,54	15,6
BTF	52,07	10,8	48,16	9,1
Pensions à taux fixe	11,43	2,4	13,23	2,5
Pensions à taux variable	40,64	8,4	34,93	6,6
Total	483,16	100,0	528,74	100,0
Pensions à taux fixe	171,36	35,5	200,99	38,0
Pensions à taux variable	311,80	64,5	327,74	62,0

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	31 mai 2007	2 mai 2007	Variation
1 mois	3,92	3,76	+ 16
3 mois	3,96	3,86	+ 10
6 mois	4,08	3,96	+ 12
12 mois	4,31	4,18	+ 23
2 ans	4,42	4,13	+ 28
5 ans	4,44	4,18	+ 26

L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision 21

Olivier DARNÉ, Véronique BRUNHES-LESAGE

Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Service du Diagnostic conjoncturel

La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006 37

Direction de la Balance des paiements

Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006 49

Évelyne FAM

Direction des Enquêtes et Publications économiques

Cellule de relation avec le Réseau

L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision

Olivier DARNÉ

*Direction des Analyses macroéconomiques
et de la Prévision*

Service du Diagnostic conjoncturel

Université Paris X-Nanterre (EconomiX)

Véronique BRUNHES-LESAGE

*Direction des Analyses macroéconomiques
et de la Prévision*

Service du Diagnostic conjoncturel

L'article présente de nouvelles équations économétriques d'étalonnage pour l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) de la Banque de France. L'ISMA est un outil de prévision de la croissance trimestrielle du produit intérieur brut de la France qui se compose de deux équations, l'une pour le trimestre en cours et l'autre à un horizon de prévision d'un trimestre, basées sur des données mensuelles du volet industrie de l'Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France. Par rapport à la démarche retenue jusqu'à présent dans l'ISMA, deux améliorations sont proposées. D'une part, du point de vue technique, nous étudions la possibilité d'affiner le processus de sélection des indicateurs en déterminant de manière automatique les variables utiles à la modélisation. Cette méthode de sélection automatique de variables apporte ainsi un cadre économétrique robuste, transparent et systématique à la sélection de variables explicatives. D'autre part, du point de vue de la modélisation, nous examinons la possibilité d'étendre le champ des enquêtes utilisées dans l'ISMA en intégrant les enquêtes sur les services marchands de la Banque de France. La performance de prévision des différents modèles sélectionnés est discutée sur les trois dernières années.

Mots clés : Analyse conjoncturelle, prévision du PIB, étalonnages, données d'enquête

Codes JEL : C22, C42, C53

NB : Nous remercions H. Le Bihan et F. Tallet pour leurs remarques et commentaires ainsi que les participants à un séminaire interne à la Banque de France. Pour plus de détails sur ce travail, le lecteur peut consulter Darné et Brunhes-Lesage (2007).

L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) est un outil de prévision de la croissance trimestrielle du produit intérieur brut (PIB) pour la France, développé par la Banque de France. L'ISMA se compose de deux équations économétriques d'étalonnage, l'une pour le trimestre en cours et l'autre à un horizon de prévision d'un trimestre, basées sur des données mensuelles du volet industrie de l'*Enquête mensuelle de conjoncture* (EMC) de la Banque de France. Cette procédure d'étalonnage qui mobilise l'information prévisionnelle des enquêtes qualitatives est assez usuelle (Irac et Sédillot, 2002 ; Bouton et Erkel-Rousse, 2002 ; Dubois et Michaux, 2006 ; Cornec et Deperraz, 2006). De nombreuses institutions utilisent ainsi l'information contenue dans les enquêtes de conjoncture dans leur indicateur de croissance du PIB (Grassman et Keereman, 2001 ; Charpin, 2002 ; Heyer et Péléraux, 2004 ; Sédillot et Pain, 2003 ; Rünstler et Sédillot, 2003 ; Grenouilleau, 2004) car les enquêtes mensuelles ont l'avantage d'être une source d'informations économiques rapidement disponibles, c'est-à-dire bien plus rapidement que les données relatives aux principaux agrégats macroéconomiques, et (très) peu révisées. De plus, les enquêtes de conjoncture apportent des indications précoces sur le passé récent et les perspectives d'évolution à court terme du comportement des acteurs économiques. Les prévisions sont actualisées tous les mois à l'aide des nouvelles données de l'EMC et sont publiées dans la *Vue d'ensemble*¹ de l'EMC depuis janvier 2000.

Les données d'enquête font l'objet d'un traitement à l'aide de la méthode d'analyse en composantes principales (ACP) afin de concentrer le maximum d'informations au sein d'un nombre réduit de variables. Cette ACP est effectuée sur l'ensemble de l'industrie ainsi que sur chacun des quatre grands secteurs du champ manufacturier, à savoir les biens de consommation, les biens d'équipement, les biens intermédiaires et l'industrie automobile. Nous proposons de rajouter un autre secteur industriel : l'industrie agro-alimentaire. Nous examinons également la possibilité d'étendre le champ des enquêtes utilisées dans l'ISMA en intégrant les enquêtes sur les services marchands de la Banque de France.

Dans le cadre de cette étude, nous analysons la possibilité d'affiner le processus de sélection des indicateurs en déterminant de manière automatique les variables utiles à la modélisation. Cette méthode

de sélection automatique de variables, basée sur les travaux de Krolzig et Hendry (2001), apporte un cadre économétrique robuste, transparent et systématique à la sélection de variables explicatives dans nos modèles de prévisions.

La première partie de cet article présente brièvement la méthode de construction des variables explicatives employées dans les équations. La deuxième partie décrit la nouvelle méthodologie de sélection de ces variables. La troisième partie conclut sur les performances de précision des prévisions des différents modèles retenus.

I | Construction des variables explicatives

Les données employées pour la construction des variables explicatives des équations de prévision sont issues du volet industrie de l'EMC. Les résultats des enquêtes sur l'industrie sont retenus pour prévoir le taux de croissance du PIB car la production industrielle explique une part importante de la production totale, avec près de 30 % entre 1987 et 2005 (30 % en 2006). D'autre part, la variabilité de la production industrielle contribue fortement (environ 50 %) à la variabilité de la production marchande totale. Ces données d'enquêtes sont de fréquence mensuelle et débutent en 1987. Quatorze soldes d'opinions sont sélectionnés pour l'ensemble industrie, qui comprend les quatre principaux secteurs du champ manufacturier (biens de consommation, biens d'équipement, biens intermédiaires et industrie automobile) et l'industrie agro-alimentaire, ainsi que pour chacun de ses secteurs. Les questions posées portent sur le passé proche ainsi que sur les anticipations des entrepreneurs. Elles permettent ainsi de capter les évolutions à court terme et de rendre compte de la situation courante et des perspectives d'évolution à venir. Ces questions sont les suivantes : l'évolution de la production par rapport au mois précédent (M/M-1) ; l'évolution des livraisons M/M-1 ; l'évolution des commandes globales M/M-1 ; l'évolution des commandes étrangères M/M-1 ; l'évolution du prix des matières premières M/M-1 ; l'évolution du prix des produits finis M/M-1 ; l'évolution des stocks de produits finis M/M-1 ; l'état du carnet de commandes ; le niveau des stocks de produits finis ; le niveau des stocks de matières premières ; le niveau du carnet

¹ Seule la prévision du trimestre en cours est actuellement publiée dans la *Vue d'ensemble* de l'EMC : http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/conjonc/pagemc.htm.

de commandes en semaines d'activité ; le taux d'utilisation des capacités de production ; l'évolution prévue de la production pour les prochains mois ; et l'évolution prévue des stocks de produits finis pour les prochains mois.

Au total, 84 (6 x 14) séries élémentaires sont disponibles. Afin de concentrer l'information contenue de façon diffuse dans l'ensemble de ces données au sein d'un nombre réduit de variables, une analyse en composantes principales (ACP) est réalisée à partir des données désaisonnalisées pour chaque secteur du champ manufacturier et pour l'ensemble de l'industrie.

À l'issue de cette étape, les cinq premiers facteurs sur les quatorze possibles de chaque ACP sont retenus, soit trente variables. Ces cinq premiers facteurs sont retenus car ils permettent de couvrir 70 à 90 % de l'information contenue dans l'enquête.

Nous étudions également la possibilité d'introduire les enquêtes de conjoncture dans les services marchands de l'EMC de la Banque de France ². En effet, les enquêtes dans les services marchands sont également intéressantes pour la prévision de la croissance car la production des services marchands occupe une place de plus en plus importante dans l'activité économique et explique également une grande partie de la production totale, avec près de 45 % entre 1989 et 2005 (48 % en 2006). Ces données sont bimestrielles depuis 1989, puis elles deviennent mensuelles en juin 2002. Afin d'obtenir un historique mensuel suffisamment long, ces séries ont été rétropolées par l'approche des valeurs manquantes proposée par Gómez et Maravall (1994), qui est disponible dans le logiciel TRAMO.

Sept soldes d'opinion ont été retenus pour l'ensemble services ³ : l'évolution de l'activité M/M-1 (EVACT) ; l'évolution des prix M/M-1 (EVPRIX) ; l'évolution des effectifs M/M-1 (EVEFF) ; le niveau de trésorerie (NIVTRES) ; l'évolution prévue de l'activité pour les prochains mois (PREVACT) ; l'évolution prévue des prix pour les prochains mois (PREVPRIX) et l'évolution prévue des effectifs pour les prochains mois (PREVEFF). Toutes les enquêtes (industrie et services marchands) sont corrigées des variations saisonnières.

Les services marchands seront testés lors de la modélisation de l'ISMA à partir de ces sept séries. Afin de conserver la même méthodologie que celle employée pour l'enquête industrie, nous prenons également en compte les axes issus d'une ACP sur les séries d'enquête dans les services marchands. Seuls les trois premiers axes sont retenus puisqu'ils permettent de couvrir 90 % de l'information contenue dans l'enquête.

2| Étalonnages

En raison de la périodicité trimestrielle du PIB publié par l'INSEE, les axes mensuels issus de l'ACP sont trimestrialisés. Les étalonnages supposent donc que soient connues toutes les enquêtes mensuelles se rapportant à un trimestre. Néanmoins, lorsque des données d'enquêtes sont manquantes, par exemple si on souhaite faire, en février, une prévision pour le premier trimestre, il est nécessaire d'utiliser une autre stratégie pour pallier ce problème puisque que l'on ne dispose que d'un mois de ce trimestre. Celle retenue dans l'ISMA consiste à estimer une seule équation quelle que soit la position dans le trimestre du mois auquel est réalisée la prévision (1^{er}, 2^{ème} ou 3^{ème} mois du trimestre) ⁴.

Le problème des données manquantes du trimestre coïncident a été résolu en faisant la moyenne :

- du premier mois du trimestre et des deux derniers mois du trimestre précédent lorsqu'on dispose d'un mois du trimestre ;
- des deux premiers mois du trimestre et du dernier mois du trimestre précédent lorsqu'on dispose de deux mois du trimestre ;
- des trois mois du trimestre lorsqu'on dispose des trois mois du trimestre.

Nous proposons également deux alternatives pour résoudre ce problème de valeurs manquantes. D'une part, les séries sont prolongées à partir d'un modèle autorégressif afin d'obtenir tous les points mensuels

² Les enquêtes dans les services portent sur dix secteurs d'activités, à savoir l'hôtellerie, le travail temporaire, l'ingénierie informatique, l'ingénierie technique, la location de véhicule, le conseil pour les affaires et la gestion, les agences, conseil en publicité, les activités de nettoyage, le conseil affaires et gestion, la réparation automobile et le transport routier de marchandises.

³ D'autres questions sont disponibles mais avec un historique trop court.

⁴ Une autre approche avait été testée auparavant qui consistait à estimer trois équations différentes en fonction de la position du mois dans le trimestre. Ce système avait pour désavantage de rendre difficile l'interprétation des révisions mensuelles des estimations de croissance, puisqu'elles pouvaient être dues non pas aux variations ayant affecté les séries explicatives mais aux changements d'équations.

manquants du trimestre coïncident ; d'autre part, nous considérons que les points mensuels disponibles du trimestre coïncident représentent ce trimestre, c'est-à-dire que lorsqu'on ne dispose que de l'enquête de janvier, alors le point de janvier représente le premier trimestre et lorsqu'on ne dispose que de deux mois, alors la moyenne des points de janvier et février représente le premier trimestre.

LISMA dispose de deux équations économétriques : la première permet de prévoir la croissance du PIB du trimestre en cours (équation coïncidente) et la deuxième, celle du trimestre suivant (équation future). LISMA a pour objectif de prévoir les données provisoires du PIB, c'est-à-dire les chiffres de la croissance du PIB parus lors de la publication des « premiers résultats » par l'INSEE, qui sont d'intérêt majeur pour les conjoncturistes, et non les données définitives qui ne sont publiées que trois ans après ⁵.

La variable expliquée est le taux de croissance du PIB aux prix de 2000 calculé sous la forme de la différence première en logarithme (\dot{y}_t).

L'équation coïncidente correspond à un modèle autorégressif auquel sont ajoutés les axes issus de l'ACP sur les données d'enquête. Plus précisément, le taux de croissance du PIB dépend ainsi d'une constante (α), de la valeur retardée de la variation trimestrielle du PIB (\dot{y}_{t-1}), des axes (retardés ou pas) issus de l'ACP ($z_{i,t}$), et d'un terme d'erreur (u_t), soit :

$$\dot{y}_t = \alpha + \beta \dot{y}_{t-1} + \sum_i \sum_{j=0}^4 \gamma_{i,j} z_{i,t-j} + u_t$$

L'équation future est estimée de la même manière. Néanmoins, compte tenu de l'horizon de prévision plus éloigné, aucun axe ($z_{i,t}$) contemporain n'est retenu, soit :

$$\dot{y}_t = \alpha + \beta \dot{y}_{t-1} + \sum_i \sum_{j=1}^4 \gamma_{i,j} z_{i,t-j} + u_t$$

Lors de la détermination d'un modèle utilisé pour l'estimation et la prévision du PIB, il est nécessaire d'employer au maximum l'information disponible. La démarche employée dans l'ISMA (approche « *stepwise* »)

consiste à sélectionner un certain nombre de variables (explicatives) permettant *a priori* de modéliser la variable expliquée, puis d'éliminer successivement les variables non significatives jusqu'à obtenir une sélection de variables significatives vérifiant des tests de spécification. L'équation obtenue fait alors l'objet d'un diagnostic complémentaire (analyse des résidus, stabilité des coefficients, etc.). Néanmoins, ce type d'approche a l'inconvénient d'être coûteux en temps car il faut tester un très grand nombre de modèles, mais également il peut être difficilement reproductible car les variables retenues sont issues d'un savoir-faire spécifique et d'un choix du prévisionniste.

Il existe des approches plus efficaces qui conduisent à sélectionner de manière automatique des variables utiles à la modélisation. Elles permettent d'apporter un cadre économétrique robuste, transparent et systématique à la sélection de variables explicatives. Un outil de sélection automatique de variables a été proposé par Hoover et Perez (1999) et Krolzig et Hendry (2001).

Leur démarche consiste, à partir d'un modèle très général ⁶ (capturant les caractéristiques sous-jacentes des données), à procéder, selon plusieurs modèles possibles, à l'élimination successive de variables non significatives, à condition qu'un certain nombre de tests de spécification soient acceptés à chaque étape. L'objectif est d'obtenir un modèle qui soit à la fois bien spécifié, c'est-à-dire qu'une variable explicative importante du phénomène à étudier n'a pas été omise, et parcimonieux, c'est-à-dire qu'il ne contienne pas de variables inutiles. Lorsque cette démarche conduit à plusieurs modèles possibles, c'est-à-dire des modèles ayant une qualité d'ajustement très proche, ceux-ci sont sélectionnés en fonction d'un critère de sélection de modèles standard de type Akaike ou Schwarz afin d'obtenir un modèle final ⁷. Dans ce cas, il est néanmoins possible de retenir ces modèles de qualité d'ajustement très proche afin de tester leur performance prédictive. Cette démarche permet de tester de manière automatique un nombre important de modèles potentiellement pertinents, sans avoir à estimer l'ensemble des modèles possibles à partir du modèle général, et dans un temps réduit. Cette stratégie est appliquée à travers le logiciel Grocer développé par Dubois (2003).

⁵ Les comptes trimestriels font l'objet de trois publications, l'estimation précoce, les premiers résultats et les résultats détaillés, respectivement 42 ou 43 jours, 50 jours et 90 jours après la fin du trimestre. À chaque publication, les chiffres peuvent être révisés sur l'ensemble du passé. Ces révisions sont néanmoins moins importantes au fur et à mesure que la période considérée est éloignée dans le temps.

⁶ Cette stratégie est connue sous le nom anglo-saxon de « general-to-specific » (Gets).

⁷ Pour une présentation plus détaillée, voir Dubois et Michaux (2006).

Cette démarche n'a pu être appliquée directement sur l'ensemble des variables retenues pour la modélisation des deux équations, à cause du trop grand nombre de variables explicatives par rapport à la taille de l'échantillon. C'est pour ces raisons que nous avons utilisé une stratégie en deux étapes : dans un premier temps, la procédure automatique de sélection de variables est appliquée sur chaque secteur industriel et sur l'ensemble industrie. Ceci revient à proposer un modèle pour chaque composante, c'est-à-dire pour les cinq secteurs industriels et l'ensemble industrie. On obtient ainsi une pré-sélection de variables. Dans un deuxième temps, ces variables pré-sélectionnées sont regroupées en distinguant les différentes configurations possibles et la procédure automatique de sélection est employée à nouveau.

Pour les deux équations, coïncidente (c) et future (f), nous proposons d'estimer quatre types de modèles basés sur les axes de l'ACP, dont la construction a été réalisée au préalable, issus respectivement des enquêtes sur :

- les cinq secteurs industriels (modèle SECT),
- l'ensemble industrie uniquement (modèle IND),
- l'ensemble industrie et les cinq secteurs industriels (modèle INSEC),
- l'ensemble industrie et l'ensemble services marchands (modèle SERVA avec les axes de l'ensemble services et modèle SERVS avec les séries individuelles de l'ensemble services)⁸.

La stratégie de sélection en deux étapes a été utilisée à chaque fois, sauf pour les modèles IND. Par ailleurs, la sélection automatique de variables pour les deux équations a été appliquée sur la période 1987 à 2005 pour les modèles issus uniquement du volet industrie de l'EMC et sur la période 1989 à 2005

lorsque l'enquête dans les services marchands était prise en compte dans la modélisation⁹. L'estimation de ces équations est donnée en annexes 1 et 2 ainsi que celle des équations utilisées jusqu'à présent pour l'ISMA (modèle ISMA), réestimées sur la période 1987 à 2005.

Toutes les équations sélectionnées ont des propriétés statistiques satisfaisantes. En effet, les résidus de ces modèles sont normaux, non autocorrélés et homoscédastiques. En outre, le bon comportement prévisionnel et la stabilité des équations, garante de la fiabilité des équations, a également été vérifiée.

3| Les performances en prévision

Afin d'évaluer les performances de prévision des différentes améliorations suggérées, nous avons mené divers exercices de simulations sur la période allant du premier trimestre 2003 au quatrième trimestre 2005.

La méthode de prévision utilisée jusqu'à présent pour l'ISMA est dite « semi-dynamique ». En effet, le modèle est estimé sur la période comprise entre le premier trimestre 1987 et le quatrième trimestre 2002, correspondant à la période des comptes trimestriels définitifs¹⁰ disponibles lors de notre analyse, et la prévision est obtenue par simulation dynamique¹¹. Nous testons également la performance de prévision d'une autre approche, c'est-à-dire l'estimation du modèle sur toute la période, comprenant à la fois les comptes trimestriels définitifs et ceux non définitifs, et l'obtention de la prévision à l'aide d'une simulation statique¹².

La précision des prévisions issues des différentes équations est mesurée par l'erreur de prévision. Les prédictions obtenues à partir des différents modèles sont comparées aux chiffres de la croissance du PIB d'intérêt

⁸ Les données des services marchands n'ont pas fait l'objet d'une pré-sélection du fait, d'une part, du peu de variables disponibles, et d'autre part, de l'objectif de cette étude, qui est d'évaluer si l'enquête dans les services marchands peut apporter une information supplémentaire à la modélisation de l'ISMA. Une modélisation avec les cinq secteurs industriels et l'ensemble services n'a pas été retenue également dans un souci de cohérence. Il semble préférable de modéliser l'ensemble services marchands avec l'ensemble industrie.

⁹ Nous avons également appliqué la sélection automatique de variables sur une période plus courte (de 1996 à 2005) afin d'évaluer l'impact de la longueur de l'échantillon sur la prévision. Les résultats obtenus montrent que la performance de prévision avec les équations estimées sur la plus longue période est meilleure.

¹⁰ Pour des raisons pratiques, les paramètres des équations sont ré-estimés lors de chaque enquête mensuelle de conjoncture avec une structure et une période d'estimation fixes. Le processus de recherche est réactualisé lors des changements de coefficients saisonniers de l'enquête mensuelle de conjoncture ou à l'occasion de la livraison d'une nouvelle année de comptes nationaux définitifs.

¹¹ Nous employons le terme de « semi-dynamique » pour la méthode de prévision par opposition à la méthode dynamique de prévision. Dans cette dernière approche, l'estimation du modèle se fait sur toute la période de l'échantillon dont on dispose (comptes définitifs et provisoires) et la prévision est alors obtenue par simulation dynamique sur la période hors de l'échantillon.

¹² La méthode dynamique calcule des prévisions dynamiques en plusieurs étapes lorsque l'horizon de prévision est supérieur à un pas, c'est-à-dire que les valeurs précédemment prévues des variables dépendantes retardées sont utilisées lors du développement des prévisions de la valeur en cours. Par contre, la méthode statique calcule une séquence de prévisions en une étape, c'est-à-dire en employant les valeurs réelles (connues) plutôt que les valeurs prévues pour les variables dépendantes retardées. Lorsque l'horizon de prévision est d'un pas, les méthodes dynamique et statique donnent la même valeur.

pour les conjoncturistes, à savoir ceux parus lors de la publication des « premiers résultats » par l'INSEE sur la période comprise entre le premier trimestre 2003 et le quatrième trimestre 2005. Les équations actuelles de l'ISMA (coïncidente et future) serviront de référence (*benchmark*) pour évaluer la performance de prévision des nouvelles équations proposées.

Les mesures moyennes de l'erreur de prévision sont données dans les tableaux 1 et 2 (annexe 3). Les résultats sont présentés en fonction de :

- la disponibilité des données de l'EMC, c'est-à-dire si on dispose d'un (première estimation), deux (deuxième estimation) ou trois mois (troisième estimation) d'enquête du trimestre en cours ;
- la méthode de résolution des points mensuels manquants du trimestre en cours (moyenne à l'aide des trois derniers mois disponibles, prolongation par un modèle autorégressif et moyenne des mois du trimestre en cours) ;
- la méthode de prévision (semi-dynamique ou statique).

Au vu des résultats pour les prévisions du trimestre coïncident (cf. tableau 1), aucun modèle ne donne les meilleures prévisions quelle que soit la situation. Néanmoins, on peut remarquer que trois modèles donnent les plus petites moyennes d'erreurs de prévisions selon la méthode de prévision, la disponibilité des données et la méthode de résolution des points manquants. Ces modèles sont INDc, INSEcc et SERVSc. Pour les prévisions du trimestre futur (cf. tableau 2), deux modèles, INDf et SERVaf, affichent le plus souvent les meilleures prévisions. Il faut quand même noter que les moyennes des erreurs de prévisions des différents modèles sont assez proches les unes des autres. Il est donc difficile à ce stade de sélectionner un modèle à partir de ce critère.

Mais, au-delà de la performance moyenne des prévisions, il est important de mesurer la variabilité des erreurs de prévisions, afin de savoir si de bonnes performances à certaines périodes ne sont pas associées à des erreurs importantes à d'autres périodes. Pour cela, afin de déterminer si la performance en prévision de ces différents modèles

est statistiquement significative, nous utilisons le test d'égalité des performances prédictives de Diebold et Mariano (1995)¹³. L'hypothèse nulle testée est $H_0 : MSE1 = MSE2$ contre l'hypothèse alternative $H_1 : MSE1 < MSE2$, où MSE1 représente la moyenne quadratique des erreurs de prévision (MSE, *Mean Square Error*) du modèle 1, et MSE2 celle du modèle 2¹⁴. Lorsque la statistique de test, notée DM, est statistiquement significative et positive (respectivement négative), c'est-à-dire $DM > 1,64$ (respectivement $DM < -1,64$), alors le modèle 2 est plus (respectivement moins) performant que le *benchmark* (modèle 1).

Dans notre étude, le modèle 1 correspond au modèle ISMA utilisé jusqu'à maintenant (ISMAc ou ISMAf selon les cas), notre *benchmark*, et le modèle 2 correspond aux divers modèles suggérés. Les tableaux 3 et 5 présentent les résultats respectivement pour les modèles coïncidents et futurs.

D'après le tableau 3, les modèles INDc et SERVSc donnent de meilleures prévisions par rapport au modèle ISMAc, notamment lors des deuxième et troisième estimations du PIB. Pour la prévision du trimestre futur (cf. tableau 5), tous les modèles proposés sont plus performants que le modèle ISMAf. Il apparaît donc que les nouveaux modèles que nous proposons présentent un gain en terme de contenu prédictif, et que celui-ci est statistiquement significatif.

Afin d'évaluer l'apport supplémentaire en prévision liée à la modélisation des données sur les services marchands, nous comparons la performance de prévision des modèles SERVSc et SERVaf par rapport aux modèles présentant les plus petites erreurs de prévision moyennes, c'est-à-dire tous les autres modèles sauf les modèles ISMAc et ISMAf. Nous appliquons à nouveau le test d'égalité de performance en considérant les modèles SERVSc et SERVaf comme le modèle 1 et les autres modèles comme le modèle 2. Les résultats sont présentés dans les tableaux 4 et 6.

Pour les prévisions du trimestre coïncident (cf. tableau 4), le modèle SERVSc est plus performant que les modèles SECTc et SERVAc. En effet, les statistiques DM pour les modèles SECTc et SERVAc sont pratiquement à chaque fois inférieures à $-1,64$. Par contre, il est plus difficile de départager clairement les autres modèles, notamment les

¹³ Il faut noter que Harvey, Leybourne et Newbold (1997) ont montré que le test de Diebold et Mariano (1995) pouvait avoir une faible puissance en présence de petits échantillons. Nous avons appliqué la correction de la statistique de test proposée par ces auteurs et la significativité des résultats n'a pas été modifiée.

¹⁴ L'hypothèse nulle est rejetée au seuil de 5 % (respectivement 10 %) lorsque la statistique de test, en valeur absolue, est supérieure à 1,96 (respectivement 1,64). En effet, cette statistique de test suit asymptotiquement une loi normale.

modèles INDC, INSECc et SERVSc qui ont des prévisions très proches, notamment lors des deux dernières estimations. Les statistiques DM des modèles INDC et INSECc pour les deuxième et troisième estimations ne sont pas, en général, statistiquement significatives. Ceci signifie que les prévisions du modèle SERVSc ne sont pas meilleures que celles des modèles INDC et INSECc, et *vice versa*. Au total, les services marchands semblent apporter une information intéressante pour la prévision du trimestre coïncident.

D'après le tableau 6, le modèle SERVaf semble donner de meilleures prévisions par rapport aux modèles SECTf, INSECf et SERVsf, notamment INSECf lors de la troisième estimation, puisque les statistiques DM sont inférieures à -1,64. Ceci met en évidence l'apport prévisionnel des services marchands pour prédire le

trimestre futur. Cependant, le modèle INDf semble être plus performant que le modèle SERVaf, même si les prévisions sont proches ¹⁵.

Par ailleurs, la représentation graphique des variations trimestrielles du PIB observées et ajustées (à partir des modèles estimés) montre que l'ajustement des modèles coïncidents INDC, INSECc et SERVSc par rapport au taux de croissance trimestriel observé du PIB semble être de bonne qualité. Même si toutes les irrégularités n'ont pu être reproduites, la précision de ces modèles est bonne puisque les fluctuations du taux de croissance du PIB sont, en moyenne, bien retracées. En effet, les évolutions issues des trois modèles rendent relativement bien compte de la récession de 1993 mais également des ralentissements de l'activité en 1996 et en 2001.

Nous avons présenté dans cet article de nouvelles équations économétriques d'étalonnage pour l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) de la Banque de France afin de prévoir la croissance trimestrielle du PIB français (trimestre en cours et celui à venir). Deux améliorations ont donc été proposées par rapport à la démarche retenue jusqu'à présent dans l'ISMA : la première, du point de vue technique, a été d'affiner le processus de sélection des indicateurs en déterminant de manière automatique les variables utiles à la modélisation, apportant ainsi un cadre économétrique robuste, transparent et systématique à la sélection de variables explicatives ; la deuxième, du point de vue de la modélisation, a été d'étendre le champ des enquêtes utilisées dans l'ISMA, initialement basé sur les enquêtes du volet industrie de l'EMC de la Banque de France, en intégrant les enquêtes sur les services marchands de la Banque de France.

Toutes les équations sélectionnées présentent des propriétés statistiques satisfaisantes et leur performance de prévision a été évaluée et comparée. Les résultats obtenus montrent que pour le trimestre en cours trois modèles (INDc, INSECc et SERVSc) donnent les meilleurs résultats, alors que seulement deux modèles (INDf et SERVaf) sont plus performants pour le trimestre futur. Il apparaît donc que les enquêtes sur les services marchands apportent une information intéressante pour la prévision de la croissance du PIB, en complément des enquêtes sur l'industrie.

Les prévisions de la Banque de France de la croissance du PIB français s'appuieront, par conséquent, sur les trois modèles retenus ¹⁶ pour le trimestre coïncident et sur les deux modèles sélectionnés pour le trimestre futur.

¹⁵ Par ailleurs, nous montrons également que les prévisions obtenues à l'aide d'une simulation statique sont équivalentes (statistiquement) à celles obtenues à partir de l'approche actuellement employée, c'est-à-dire en simulation « semi-dynamique ». En ce qui concerne le problème des valeurs manquantes mensuelles du trimestre, l'approche consistant à prendre les mois précédents et celle prolongeant les séries à l'aide d'un modèle AR donnent des résultats très proches. Par contre, l'approche considérant uniquement les valeurs disponibles du trimestre ne procure pas de résultats satisfaisants, notamment lors de la première estimation de la croissance du PIB.

¹⁶ Le passage des comptes trimestriels aux prix chaînés a eu un impact marginal sur les résultats de la modélisation de l'ISMA.

Bibliographie

Bouton (F.) et Erkel-Rousse (H.) (2002)

« Conjonctures sectorielles et prévisions à court terme de l'activité : l'apport des enquêtes de conjoncture dans les services », *Économie et Statistique*, 359-360, p. 35-68

Charpin (F.) (2002)

« Un indicateur de croissance à court terme de la zone euro », *Revue de l'OFCE*, vol. n° 83, p. 229-243

Cornec (M.) et Deperraz (T.) (2006)

« Un nouvel indicateur synthétique mensuel résumant le climat des affaires dans les services en France », *Economie et Statistique*, 395-396, p. 13-38

Darné (O.) et Brunhes-Lesage (V.) (2007)

« L'indicateur synthétique mensuel d'activités (ISMA) : une révision », Banque de France, *Note d'Études et de Recherche*, n° 171

Diebold (F. X.) et Mariano (R. S.) (1995)

« Comparing predictive accuracy », *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. n° 13, p. 253-265

Dubois (E.) (2003)

« GROCE: an econometric toolbox for Scilab », Mimeo, direction de la Prévision de l'Analyse Économique, <http://dubois.ensae.net/grocer.html>

Dubois (E.) et Michaux (E.) (2006)

« Étalonnage à l'aide d'enquêtes de conjonctures : de nouveaux résultats », *Économie et Prévision*, vol. n° 72, p. 11-28

Gómez (V.) et Maravall (A.) (1994)

« Estimation, prediction and interpolation for nonstationary series with the Kalman filter », *Journal of the American Statistical Association*, vol. n° 89, p. 611-624

Grasmann (P.) et Keereman (F.) (2001)

« An indicator-based short-term forecast for quarterly GDP in the euro area », Commission européenne, *Economic Paper*, n° 154

Grenouilleau (D.) (2004)

« A sorted leading indicators dynamic (SLID) factor model for short-run euro-area GDP forecasting », Commission européenne, *Economic Paper*, n° 219

Harvey (D. I.), Leybourne (S. J.) et Newbold (P.) (1997)

« Testing the equality of prediction mean square errors », *International Journal of Forecasting*, vol. n° 13, p. 273-281

Hoover (K.) et Perez (S.) (1999)

« Data mining reconsidered: encompassing and the general-to-specific approach to specification search », *Econometrics Journal*, vol. n° 2, p. 167-191

Irac (D.) et Sédillot (F.) (2002)

« Un modèle de prévision de court terme pour l'activité française (OPTIM) », Banque de France, *Note d'Études et de Recherche*, n° 88

Krolzig (H.-M.) et Hendry (D. F.) (2001)

« Computer automation of general-to-specific model selection procedures », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. n° 25, p. 831-866

Rünstler (G.) et Sédillot (F.) (2003)

« Short-term estimates of euro area real GDP by means of monthly data », Banque centrale européenne, *Working Paper*, n° 276

Sédillot F. et Pain N. (2003)

« Indicator models of real GDP growth in selected OECD countries », OCDE, *Economic Department, Working Paper*, n° 364

Annexe I

Modèles pour le trimestre coïncident

Modèle ISMAc

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t)	0,434	8,37
Axe 3 Biens intermédiaires (t)	- 0,138	- 3,26
D(Axe 1 Biens intermédiaires) (t-1)	0,217	2,59
\dot{Y}_{t-1}	- 0,344	- 3,13
α	0,690	10,51
R ² ajusté = 0,63 ; SE = 0,27 ; DW = 1,83		

ISMAc : modèle utilisé jusqu'à présent pour l'ISMA. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle INDc

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t)	0,528	10,27
Axe 3 Ensemble industrie (t-3)	- 0,158	- 3,92
Axe 4 Ensemble industrie (t-1)	- 0,163	- 3,49
Axe 4 Ensemble industrie (t-3)	0,105	2,26
\dot{Y}_{t-1}	- 0,373	- 3,62
α	0,700	11,48
R ² ajusté = 0,68 ; SE = 0,26 ; DW = 1,97		

INDc : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle SECTc

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 2 Biens de consommation (t-2)	- 0,269	- 6,50
Axe 3 Biens de consommation (t-2)	0,124	3,61
Axe 1 Biens d'équipement (t)	0,282	5,74
Axe 2 Biens d'équipement (t-4)	0,204	5,30
Axe 2 Industrie agro-alimentaire (t)	0,151	2,95
Axe 1 Industrie automobile (t)	0,298	6,81
Axe 2 Industrie automobile (t-4)	0,171	4,83
\dot{Y}_{t-1}	- 0,246	- 2,81
α	0,646	12,12
R ² ajusté = 0,74 ; SE = 0,23 ; DW = 2,14		

SECTc : modèle fondé sur les enquêtes des cinq secteurs industriels. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle INSECc

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t)	0,611	12,81
Axe 4 Ensemble industrie (t-1)	- 0,129	- 3,63
Axe 2 Biens de consommation (t-2)	- 0,174	- 4,74
Axe 3 Biens de consommation (t-2)	0,124	3,89
Axe 2 Biens d'équipement (t-4)	0,155	4,87
Axe 4 Biens d'équipement (t-4)	- 0,083	- 2,57
\dot{Y}_{t-1}	- 0,353	- 4,08
α	0,698	13,42
R ² ajusté = 0,76 ; SE = 0,22 ; DW = 2,12		

INSECc : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie et des cinq secteurs industriels. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle SERVAc

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t)	0,374	4,58
Axe 2 Ensemble industrie (t)	0,131	2,99
Axe 3 Ensemble industrie (t-2)	- 0,116	- 2,55
Axe 1 Services (t)	0,140	2,09
\dot{Y}_{t-1}	- 0,242	- 2,17
α	0,618	9,22
R ² ajusté = 0,61 ; SE = 0,26 ; DW = 2,02		

SERVAc : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie et l'ensemble des services marchands. Le modèle est estimé sur la période 1989-2005.

Modèle SERVSc

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t)	0,440	5,84
Axe 2 Ensemble industrie (t-2)	- 0,199	- 3,93
Axe 2 Ensemble industrie (t-2)	- 0,128	- 3,10
Axe 4 Ensemble industrie (t-1)	- 0,113	- 3,07
Série Service EVACT (t)	0,146	2,51
\dot{Y}_{t-1}	- 0,228	- 2,20
α	0,585	9,31
R ² ajusté = 0,65 ; SE = 0,25 ; DW = 1,99		

SERVSc : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie et les séries individuelles de l'ensemble des services marchands. Le modèle est estimé sur la période 1989-2005.

Annexe 2

Modèles pour le trimestre futur

Modèle ISMAf

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t-1)	0,357	7,46
Axe 1 Biens de consommation (t-3)	0,170	3,11
D (Axe 3 industrie automobile) (t-1)	0,114	2,51
α	0,509	12,76
R ² ajusté = 0,43 ; SE = 0,34 ; DW = 1,78		

ISMAf : modèle utilisé jusqu'à présent pour l'ISMA. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle INDf

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t-1)	0,339	7,26
Axe 2 Ensemble industrie (t-1)	0,150	3,05
Axe 3 Ensemble industrie (t-2)	- 0,152	- 2,81
Axe 4 Ensemble industrie (t-3)	0,198	2,62
Axe 4 Ensemble industrie (t-4)	- 0,247	- 3,30
α	0,503	12,79
R ² ajusté = 0,44 ; SE = 0,33 ; DW = 2,12		

INDf : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle SECTf

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 2 Biens de consommation (t-2)	- 0,147	- 3,05
Axe 1 Biens d'équipement (t-1)	0,290	6,66
Axe 4 Industrie agro-alimentaire (t-1)	- 0,142	- 3,11
Axe 3 Industrie automobile (t-1)	0,171	3,63
α	0,505	13,39
R ² ajusté = 0,48 ; SE = 0,32 ; DW = 1,84		

SECTf : modèle fondé sur les enquêtes des cinq secteurs industriels. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle INSECf

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t-1)	0,606	2,65
Axe 1 Biens de consommation (t-3)	0,094	1,66
Axe 2 Biens de consommation (t-2)	- 0,188	- 3,17
Axe 1 Biens d'équipement (t-1)	0,204	2,26
Axe 1 Biens intermédiaires (t-1)	- 0,460	- 2,22
Axe 4 Industrie agro-alimentaire (t-1)	- 0,122	- 2,72
Axe 3 Industrie automobile (t-1)	0,160	3,17
α	0,505	13,85
R ² ajusté = 0,52 ; SE = 0,31 ; DW = 2,12		

INSECf : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie et des cinq secteurs industriels. Le modèle est estimé sur la période 1987-2005.

Modèle SERVaf

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t-1)	0,398	5,60
Axe 1 Ensemble industrie (t-3)	- 0,374	- 4,44
Axe 2 Ensemble industrie (t-2)	- 0,213	- 3,00
Axe 4 Ensemble industrie (t-4)	- 0,143	- 3,21
Axe 2 Services (t-3)	0,131	2,61
α	0,440	10,91
R ² ajusté = 0,46 ; SE = 0,31 ; DW = 2,34		

SERVaf : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie et l'ensemble des services marchands. Le modèle est estimé sur la période 1989-2005.

Modèle SERVsf

Variable	Coefficient	t-stat
Axe 1 Ensemble industrie (t-1)	0,404	4,18
Axe 1 Ensemble industrie (t-2)	- 0,398	- 4,19
Série Service PREVEFF (t-1)	0,203	2,96
α	0,452	10,79
R ² ajusté = 0,41 ; SE = 0,32 ; DW = 2,34		

SERVsf : modèle fondé sur les enquêtes de l'ensemble industrie et les séries individuelles de l'ensemble des services marchands. Le modèle est estimé sur la période 1989-2005.

Annexe 3

Tableaux sur les prévisions

Tableau 1 Moyenne des erreurs de prévision des modèles coïncidents sur la période 1^e trimestre 2003 – 4^e trimestre 2005

Points manquants	Méthode de prévision	ISMAc	INDc	SECTc	INSECc	SERVAc	SERVSc
Première estimation							
Moyenne mois précédents	semi-dynamique	0,28	0,28	0,32	0,25	0,31	0,28
	statique	0,25	0,26	0,29	0,22	0,29	0,27
Prolongation AR	semi-dynamique	0,30	0,26	0,28	0,25	0,28	0,25
	statique	0,25	0,24	0,27	0,26	0,28	0,23
Moyenne mois en cours	semi-dynamique	0,32	0,30	0,28	0,32	0,28	0,28
	statique	0,30	0,32	0,28	0,33	0,29	0,28
Deuxième estimation							
Moyenne mois précédents	semi-dynamique	0,27	0,24	0,28	0,24	0,28	0,25
	statique	0,26	0,21	0,27	0,22	0,26	0,23
Prolongation AR	semi-dynamique	0,29	0,23	0,29	0,27	0,28	0,26
	statique	0,25	0,23	0,26	0,25	0,25	0,23
Moyenne mois en cours	semi-dynamique	0,28	0,26	0,28	0,27	0,27	0,25
	statique	0,27	0,23	0,26	0,27	0,26	0,24
Troisième estimation							
Moyenne mois précédents	semi-dynamique	0,24	0,21	0,23	0,20	0,24	0,22
	statique	0,20	0,18	0,21	0,20	0,20	0,20

Pour chaque méthode de prévision et de traitement des points manquants, on indique en gras la plus petite erreur de prévision moyenne.

Tableau 2 Moyenne des erreurs de prévision des modèles futurs sur la période 1^e trimestre 2003 – 4^e trimestre 2005

Points manquants	Méthode de prévision	ISMAf	INDf	SECTf	INSECf	SERVAf	SERVsf
Première estimation							
Moyenne mois précédents	semi-dynamique	0,33	0,28	0,26	0,27	0,27	0,32
	statique	0,33	0,29	0,26	0,25	0,26	0,32
Prolongation AR	semi-dynamique	0,32	0,25	0,24	0,27	0,21	0,28
	statique	0,31	0,25	0,23	0,27	0,22	0,25
Moyenne mois en cours	semi-dynamique	0,29	0,23	0,23	0,22	0,23	0,24
	statique	0,28	0,21	0,23	0,23	0,22	0,23
Deuxième estimation							
Moyenne mois précédents	semi-dynamique	0,34	0,26	0,26	0,28	0,25	0,28
	statique	0,34	0,24	0,25	0,27	0,24	0,27
Prolongation AR	semi-dynamique	0,33	0,24	0,26	0,28	0,25	0,26
	statique	0,33	0,24	0,26	0,26	0,24	0,26
Moyenne mois en cours	semi-dynamique	0,33	0,24	0,25	0,26	0,23	0,27
	statique	0,33	0,25	0,25	0,25	0,23	0,27
Troisième estimation							
Moyenne mois précédents	semi-dynamique	0,33	0,23	0,27	0,27	0,24	0,25
	statique	0,32	0,23	0,26	0,27	0,23	0,25

Pour chaque méthode de prévision et de traitement des points manquants, on indique en gras la plus petite erreur de prévision moyenne.

Tableau 3 Comparaison des performances prédictives des modèles futurs (Modèle 1 = ISMAc) sur la période 1^{er} trimestre 2003 – 4^{er} trimestre 2005 : statistique de test DM

Points manquants	Méthode de prévision	Modèle 2				
		INDc	SECTc	INSECc	SERVAc	SERVSc
Première estimation						
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	- 0,25	- 1,80 **	0,33	- 1,00	0,41
		- 1,25	- 2,30 *	1,70 **	- 0,93	- 0,61
Prolongation AR	semi-dynamique statique	- 0,51	- 0,86	- 0,07	0,10	4,34 *
		0,07	- 1,05	- 0,62	- 0,87	0,46
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	0,72	0,31	- 0,46	1,69 **	2,43 *
		- 0,59	- 0,53	- 0,58	0,04	0,82
Deuxième estimation						
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	1,97 *	- 0,69	0,96	- 0,78	1,98 *
		0,42	- 1,84 **	0,09	- 1,43	3,04 *
Prolongation AR	semi-dynamique statique	2,28 *	- 0,76	0,36	- 0,17	2,68 *
		- 0,08	- 0,96	- 0,32	- 0,76	0,55
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	- 0,27	- 0,91	0,05	0,42	2,82 *
		1,71 **	- 0,30	- 0,35	0,56	1,73 **
Troisième estimation						
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	2,04 *	2,94 *	- 0,09	0,06	3,47 *
		0,56	- 0,85	0,24	- 0,18	0,80

* Significatif au seuil de 5 %

** Significatif au seuil de 10 %

Si DM > 1,96 (respectivement 1,64) alors le modèle 2 est plus performant que le benchmark (modèle 1) au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Si DM < - 1,96 (respectivement - 1,64) alors le modèle 1 est plus performant que le modèle 2 au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Tableau 4 Comparaison des performances prédictives des modèles futurs (Modèle 1 = SERVSc) sur la période 1^{er} trimestre 2003 – 4^{er} trimestre 2005 : statistique de test DM

Points manquants	Méthode de prévision	Modèle 2			
		IND _c	SECT _c	INSEC _c	SERV _{Ac}
Première estimation					
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	- 0,56 - 0,05	- 2,37 * - 2,06 *	- 0,04 - 1,97 *	- 2,04 * - 1,12
Prolongation AR	semi-dynamique statique	- 1,26 - 0,58	- 2,25 * - 1,99 *	- 1,17 - 1,37	- 1,88 ** - 1,96 *
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	- 2,40 * - 2,20 *	- 1,97 * - 2,04 *	- 1,74 ** - 1,77 **	- 2,29 * - 2,36 *
Deuxième estimation					
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	- 0,31 - 0,62	- 2,32 * - 3,01 **	- 0,85 - 1,33	- 2,49 * - 3,29 *
Prolongation AR	semi-dynamique statique	- 0,27 - 0,51	- 2,46 * - 1,88 **	- 1,16 - 0,77	- 3,71 * - 3,20 *
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	- 2,44 * - 0,25	- 2,68 * - 1,76 **	- 1,37 - 1,36	- 2,89 * - 2,98 *
Troisième estimation					
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	- 1,02 0,18	- 1,96 * - 1,69 **	0,29 - 0,26	- 2,66 * - 0,88

* Significatif au seuil de 5 %

** Significatif au seuil de 10 %

Si DM > 1,96 (respectivement 1,64) alors le modèle 2 est plus performant que le benchmark (modèle 1) au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Si DM < - 1,96 (respectivement - 1,64) alors le modèle 1 est plus performant que le modèle 2 au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Tableau 5 Comparaison des performances prédictives des modèles futurs (Modèle 1 = ISMAf) sur la période 1^{er} trimestre 2003 – 4^e trimestre 2005 : statistique de test DM

Points manquants	Méthode de prévision	Modèle 2				
		INDf	SECTf	INSEcf	SERVAf	SERVsf
Première estimation						
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	2,62 *	3,17 *	3,37 *	2,29 *	2,19 *
		1,97 *	3,28 *	3,39 *	2,60 *	2,02 *
Prolongation AR	semi-dynamique statique	2,54 *	3,39 *	2,51 *	2,52 *	2,58 *
		3,34 *	4,18 *	3,42 *	3,24 *	3,80 *
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	3,16 *	2,79 *	4,98 *	2,93 *	3,29 *
		3,19 *	2,70 *	4,78 *	3,16 *	3,81 *
Deuxième estimation						
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	3,10 *	5,43 *	5,09 *	3,33 *	3,77 *
		2,90 *	5,16 *	5,23 *	3,79 *	4,13 *
Prolongation AR	semi-dynamique statique	2,47 *	4,37 **	3,40 *	2,04 *	2,97 *
		2,46 *	4,24 **	4,15 *	2,55 *	2,97 *
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	2,61 *	3,88 *	5,42 *	2,66 *	3,26 *
		2,49 *	3,51 *	5,42 *	3,22 *	3,18 *
Troisième estimation						
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	2,52 *	2,30 *	2,49 *	2,44 *	3,66 *
		2,50 *	2,34 *	2,14 *	2,50 *	3,98 *

* Significatif au seuil de 5 %

** Significatif au seuil de 10 %

Si DM > 1,96 (respectivement 1,64) alors le modèle 2 est plus performant que le benchmark (modèle 1) au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Si DM < -1,96 (respectivement -1,64) alors le modèle 1 est plus performant que le modèle 2 au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Tableau 6 Comparaison des performances prédictives des modèles futurs (Modèle 1 = SERVAf) sur la période 1^{er} trimestre 2003 – 4^e trimestre 2005 : statistique de test DM

Points manquants	Méthode de prévision	Modèle 2			
		INDf	SECTf	INSEcf	SERVAf
Première estimation					
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	2,16 * - 0,44	2,66 * 1,35	2,07 * 2,01 *	- 0,38 - 1,79 **
Prolongation AR	semi-dynamique statique	- 0,40 - 0,25	0,26 1,18	- 1,98 * - 1,89 **	- 1,67 ** 0,38
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	1,97 * 1,60	- 0,11 - 0,35	0,11 - 0,55	0,50 0,63
Deuxième estimation					
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	0,93 0,69	0,18 0,52	- 1,84 ** - 0,82	0,47 0,56
Prolongation AR	semi-dynamique statique	2,25 0,92	0,19 - 0,08	- 0,63 - 0,47	0,73 0,39
Moyenne mois en cours	semi-dynamique statique	0,77 - 1,65 **	- 1,94 ** - 1,74 **	- 1,68 ** - 0,86	- 0,17 - 1,64 **
Troisième estimation					
Moyenne mois précédents	semi-dynamique statique	2,18 * - 0,50	- 0,77 - 1,73 **	- 2,04 * - 2,67 *	1,11 0,36

* Significatif au seuil de 5 %

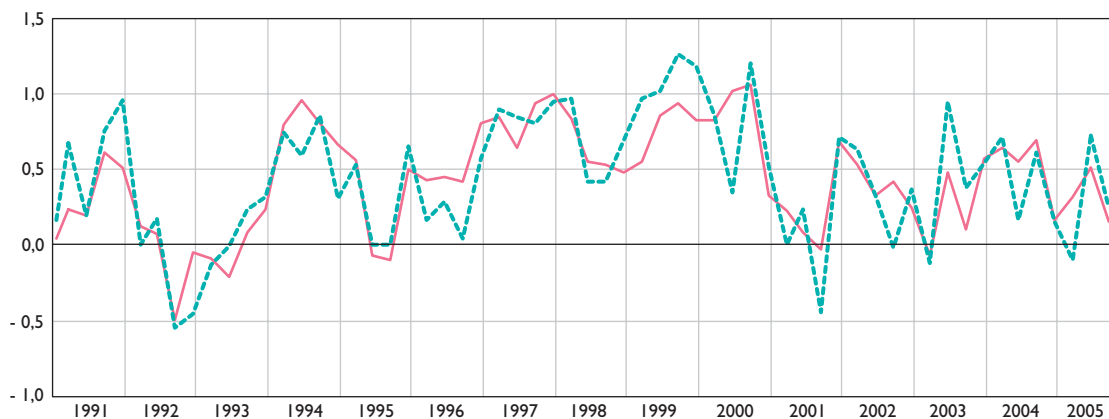
** Significatif au seuil de 10 %

Si DM > 1,96 (respectivement 1,64) alors le modèle 2 est plus performant que le benchmark (modèle 1) au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

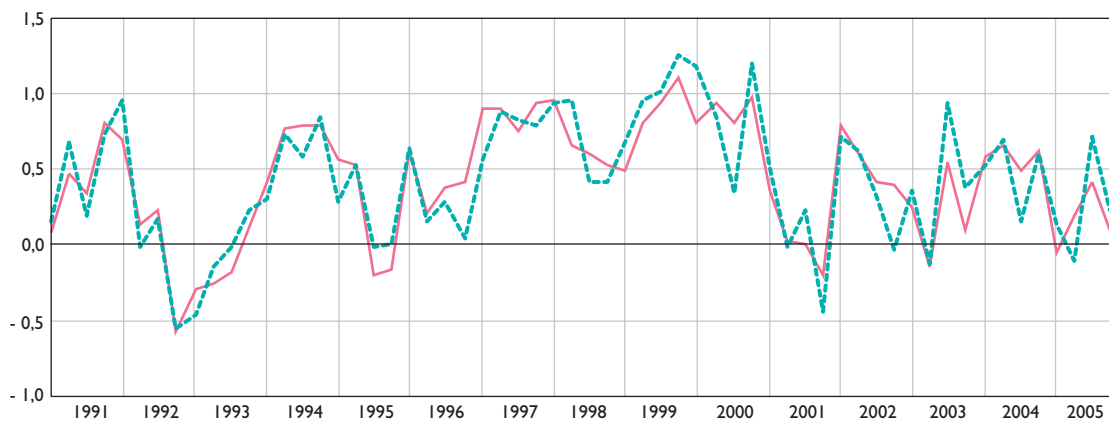
Si DM < -1,96 (respectivement -1,64) alors le modèle 1 est plus performant que le modèle 2 au seuil de 5 % (respectivement 10 %).

Graphiques Variation trimestrielle du PIB (observée et ajustée)

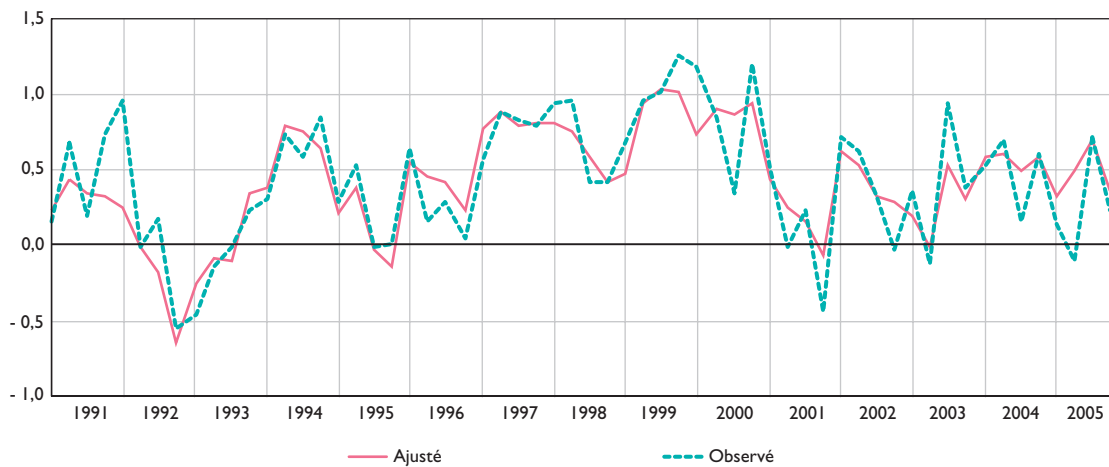
Modèle INDc



Modèle INSECc



Modèle SERVSc



La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006

Direction de la Balance des paiements

En 2006, le compte des transactions courantes enregistre un déficit de 22,5 milliards d'euros. Il se creuse de 6,8 milliards, sous l'effet de l'alourdissement du déficit énergétique de 8,4 milliards.

Les investissements directs se soldent par des sorties nettes de 27 milliards d'euros, pour des flux entrants et sortants de montants voisins de ceux observés en 2005. Ainsi, les investissements étrangers en France restent au niveau élevé enregistré l'an dernier.

Les investissements de portefeuille font apparaître des sorties nettes de près de 60 milliards d'euros. Ceci résulte de l'importance des achats de titres étrangers par les résidents qui atteignent le niveau jamais observé auparavant de 270 milliards.

Les entrées nettes au titre des opérations de prêts et dépôts se situent à un niveau exceptionnel de 156 milliards d'euros, principalement sous l'effet du recours des institutions financières et monétaires (IFM) au refinancement interbancaire international.

Ce sont donc les IFM qui, grâce à des ressources extérieures, financent le déficit des transactions courantes et les sorties nettes relatives aux investissements directs et de portefeuille. En 2006, les IFM ont donc confirmé le rôle qu'elles avaient eu les deux années précédentes dans l'équilibrage de la balance des paiements.

Mots clés : Balance des paiements, transactions courantes, solde commercial, investissements directs, investissements de portefeuille, position extérieure, fusions et acquisitions

Codes JEL : F10, F21, F23

NB : Cet article reprend les principaux éléments décrits dans le Rapport annuel 2006 relatif à la balance des paiements et à la position extérieure de la France auquel le lecteur pourra se reporter pour plus de détails (disponible sur le site internet de la Banque de France à l'adresse http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/balance/bdppof/bdppof.htm).

En 2006, le compte des transactions courantes dégage un déficit de 22,5 milliards d'euros, soit 1,3 % du PIB, contre 0,9 % l'année précédente. Les investissements directs enregistrent des sorties nettes de 27 milliards. Les investissements de portefeuille se soldent par 60 milliards de sorties nettes. Ces sorties sont principalement financées par un recours exceptionnellement élevé au refinancement interbancaire international de 126 milliards d'euros.

Les évolutions annuelles doivent être analysées en tenant compte des importantes révisions opérées sur les années précédentes. En particulier, le solde des transactions courantes relatif à 2005 présentait un déficit de - 27 milliards d'euros il y a un an alors qu'il est chiffré maintenant à - 16 milliards. C'est à l'occasion de la publication du *Rapport annuel* de la Balance des paiements relatif à 2006 que sont diffusées les nouvelles évaluations de certaines rubriques afin, soit d'intégrer des sources nouvelles, soit d'adopter des méthodes plus conformes aux attentes des utilisateurs. De manière synthétique et comme l'illustre le tableau ci-dessous, le solde des transactions courantes s'en trouve amélioré de 14 milliards d'euros en 2004 et de 11 milliards en 2005.

Les révisions portant sur les revenus sont les plus importantes, en particulier pour les investissements de portefeuille qui ont fait l'objet d'un changement de méthode d'évaluation. Auparavant, les paiements internationaux communiqués par les déclarants bancaires servaient à estimer les montants. Il a été décidé de procéder désormais par estimation directe à partir d'encours et de taux d'intérêt.

La seconde modification d'importance concerne la ligne « voyages ». Après deux années de tests et de mise au point, trois enquêtes ont été jugées suffisamment performantes pour être substituées aux sources plus partielles utilisées précédemment.

Enfin, la dernière modification significative concerne le taux de passage CAF/FAB¹ appliqué aux importations. Ce taux, estimé par la direction générale des Douanes et des Droits indirects, a été relevé de 2 % à 3 % à partir de l'année 2004. L'effet en est une révision à la baisse des importations de biens et une amélioration du solde commercial, puisque la correction pour le transport et les assurances appliquée au montant CAF — inchangé — des importations est relevée.

En contrepartie, les flux d'importations de transport sont revus à la hausse, d'où une dégradation du solde, puisqu'une partie significative de ce service est assurée par des entreprises non résidentes.

Synthèse des révisions réalisées sur les données 2004 et 2005

(en milliards d'euros)

	2004	2005
Transactions courantes	14,1	11,3
Biens	3,1	3,0
Transports	- 2,0	- 2,2
Voyages	3,4	1,9
Autres services hors voyages et hors transports	1,4	2,9
dont Négoces	0,7	2,1
Revenus	8,0	5,7
dont revenus des investissements de portefeuille	7,7	7,8
Transferts courants	0,2	0,1

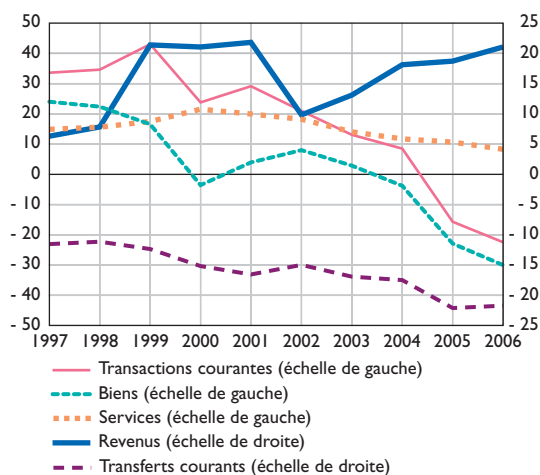
II Les transactions courantes

En dépit d'une accélération des recettes, le solde du compte des transactions courantes se détériore de 6,8 milliards d'euros et atteint - 22,5 milliards.

Cette détérioration provient de celle du solde du commerce extérieur des biens, intégralement imputable cette année au déficit énergétique².

Transactions courantes et composantes

(solde en milliards d'euros)



¹ Les données relatives aux importations CAF (Coût, assurance et fret) sont corrigées avant intégration dans la balance des paiements pour les exprimer en valeur franco à bord, à l'instar des données d'exportations.

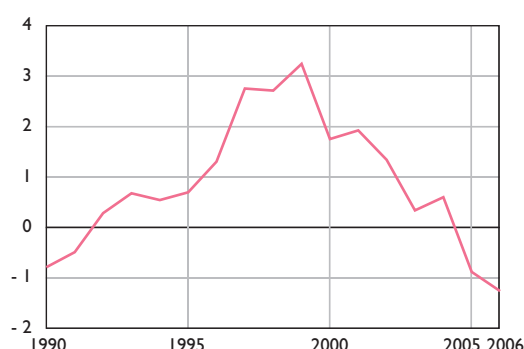
² Les données de commerce extérieur de biens de la balance des paiements sont tirées des chiffres communiqués par la direction générale des Douanes et des Droits indirects et ne sont donc pas présentées dans cet article.

Les autres opérations enregistrées en transactions courantes ne compensent pas cette orientation. En particulier, le solde des échanges extérieurs de services s'érode. Alors que l'excédent des voyages s'accroît, celui des « autres services » se détériore nettement en 2006³. Le solde des revenus progresse légèrement pour s'établir à 21 milliards ; ainsi, il revient au niveau du début de la décennie. Les transferts courants, normalement déficitaires, présentent un solde stable de - 22 milliards d'euros.

Le taux d'épargne⁴ intérieur, calculé par addition du taux d'investissement et du solde courant rapporté au PIB, se redresse légèrement. Se situant à 19,8 %, soit la moyenne observée sur les cinq dernières années, il est dépassé par le taux d'investissement.

Solde des transactions courantes

(en % du PIB)



Épargne et investissement en France

(en % du PIB)



I | I Les biens

Depuis 2001, le solde des biens s'est dégradé pour devenir négatif depuis 2004. En 2006, il recule à nouveau mais beaucoup moins qu'en 2005 (- 7 milliards d'euros, contre - 19,2 milliards), pour atteindre - 30 milliards. Dans un contexte général de croissance des échanges mondiaux, les flux du commerce extérieur sont dynamiques. Néanmoins, la croissance des exportations (8,8 %) demeure inférieure à celle des importations (10,2 %).

Principale composante du solde des biens, celui du commerce douanier se détériore de 6,2 milliards d'euros en données FAB/FAB. Mais, à la différence de 2005, l'excédent hors énergie se redresse en 2006 de 2,2 milliards d'euros, le déficit énergétique s'accroissant encore de 8,4 milliards.

Il reste que la croissance des exportations françaises demeure inférieure à celle des exportations des pays de la zone euro (10,6 %, y compris commerce intra-européen), reflétant de nouvelles pertes de parts de marché en 2006.

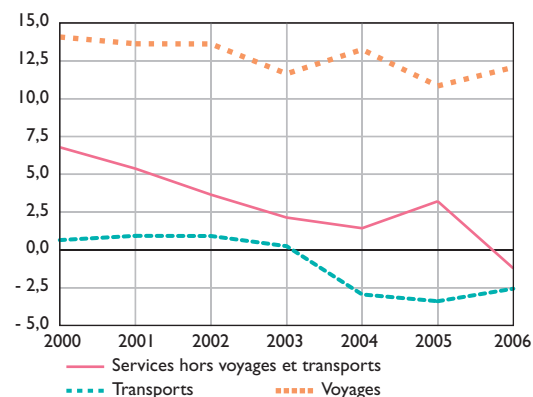
I | 2 Les échanges de services

L'excédent des échanges extérieurs de services continue de se contracter. Il s'établit à 8,3 milliards d'euros, en réduction plus forte qu'en 2005 : - 2,3 milliards,

Solde des services

Principales composantes

(en milliards d'euros)



³ Les « autres services » correspondent pour l'essentiel aux échanges de services entre entreprises comme les services financiers, informatiques ou de communication, les redevances et droits de licence, ou encore les frais d'études, de recherche et d'assistance technique.

⁴ Le solde des transactions courantes est, par équilibre comptable, l'écart entre l'épargne nationale (revenus moins consommation) et l'investissement réalisé en France.

contre - 1,1 milliard. La progression des dépenses est moins soutenue en 2006 (1,2 %) que lors des années précédentes et les recettes se contractent (- 1,5 %).

Cette évolution résulte de la dégradation du solde des services hors voyages et hors transports qui, phénomène nouveau, devient déficitaire. En revanche, on observe une réduction du déficit des échanges de transports et un accroissement de l'excédent du poste voyages, mais pour des montants inférieurs.

I|2|1 Les transports

Le solde des échanges de transports, de marchandises et de personnes, s'est redressé de 0,8 milliard d'euros tout en demeurant négatif (- 2,6 milliards). On assiste à une contraction des flux d'échanges, en dépenses comme en recettes, toutefois moins forte pour ces dernières (respectivement - 10 % et - 8 %).

La réduction du déficit des transports maritimes (0,5 milliard d'euros) et celle du déficit des transports aériens (0,4 milliard), induites dans les deux cas par une réduction des dépenses de fret de marchandises, sont à l'origine de l'amélioration observée. On assiste en revanche à une détérioration des déficits des autres frais maritimes et aéroportuaires (frais d'escale, d'affrètement,...). Les excédents des transports maritimes et aériens de passagers restent stables.

I|2|2 Les voyages

L'excédent du poste « voyages » atteint 12,1 milliards d'euros, en augmentation de 1,4 milliard par rapport à l'an dernier. Cette progression fait suite à la contraction de 2,4 milliards observée en 2005.

Les recettes touristiques augmentent de 4,3 % en 2006, plus vigoureusement du fait des visiteurs de la zone euro (+ 4,7 %) que des visiteurs extérieurs à la zone (+ 3,7 %). Au sein de la zone euro, l'accroissement des recettes procurées par des touristes espagnols et néerlandais est très supérieur à la baisse constatée pour les visiteurs allemands.

La progression des dépenses des Français à l'étranger s'établit à 1,2 %. En termes de structure géographique, la situation est très contrastée puisque les dépenses à l'intérieur de la zone euro augmentent nettement (7,0 %) alors que celles liées aux destinations extérieures à la zone euro fléchissent (- 2,8 %). À l'intérieur de la zone euro, l'Espagne demeure la première destination des Français même si une baisse des dépenses est observée. L'accroissement des dépenses réalisées en Italie et en Grèce efface ce recul.

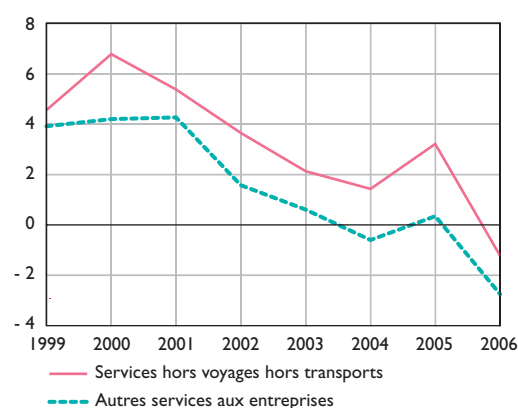
I|2|3 Les services hors voyages et hors transports

La dégradation du solde des services hors voyages et hors transports atteint 4,4 milliards d'euros, d'une année à l'autre (cf. graphique). Ce mouvement s'inscrit dans une tendance qui s'est amorcée en 2000 et qui aboutit à l'apparition d'un déficit, de 1,2 milliard d'euros, pour la première fois depuis 1996. La conjugaison d'une augmentation vigoureuse des dépenses (9,6 %) et d'une baisse des recettes (- 2,9 %) est à l'origine de cette détérioration.

Les « autres services aux entreprises »⁵, qui représentent 54 % des recettes et 60 % des dépenses,

Services hors voyages, hors transports
(dont autres services aux entreprises)

(solde en milliards d'euros)



⁵ Constitué du négoce international, des autres services commerciaux, des locations et des services divers aux entreprises

sont à l'origine de cette dégradation. En effet, après une progression en 2005, leur solde recule de 3 milliards d'euros pour s'établir à - 2,7 milliards. Ce mouvement est principalement induit par les services divers aux entreprises⁶. Cette catégorie de services affiche un déficit de - 1,6 milliard d'euros, qui s'explique par le déséquilibre croissant des opérations d'une dizaine de grands groupes des secteurs aéronautique, automobile, électronique ou encore pharmaceutique. En outre, le développement rapide de l'activité d'une société étrangère, installée en France et spécialisée dans la location, a provoqué un léger déficit de 0,5 milliard d'euros. Enfin, le négoce affiche un excédent de 2,6 milliards, en recul de 0,6 milliard par rapport à 2005.

L'alourdissement du déficit des services financiers (- 1,1 milliard) pèse également sur les résultats de cette rubrique « autres services aux entreprises ». Le montant des rétrocessions de commissions, versées par les banques françaises à des filiales non résidentes, pour les opérations de portefeuille qu'elles réalisent pour le compte de clients de ces filiales, est important cette année. Ces dépenses seraient à rapprocher de « recettes » qui demeurent dans les investissements de portefeuille entrants, étant entendu que les gains et pertes sur les investissements de portefeuille sont enregistrés dans le compte financier des balances des paiements.

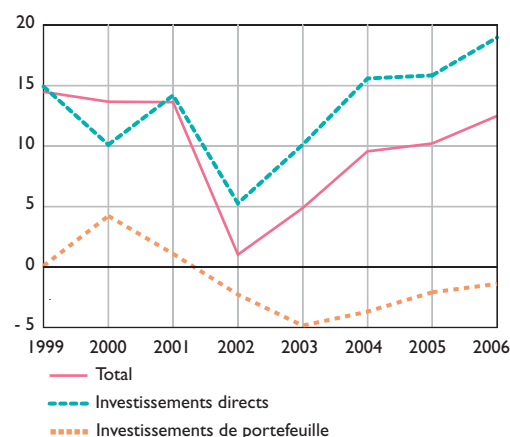
I | 3 Les revenus

L'excédent des revenus s'élève à 21 milliards, soit une progression de 2,3 milliards par rapport au solde atteint en 2005. Les recettes augmentent plus vigoureusement que les dépenses : respectivement 29,6 % et 26,8 %.

L'augmentation de l'excédent des revenus des investissements directs de 3,1 milliards est largement induite par celle des bénéfices réinvestis au titre d'investissements directs français à l'étranger⁷. Plus marginalement, le déficit des revenus des investissements de portefeuille se réduit de 0,7 milliard d'euros. En revanche, le déficit des revenus des autres investissements s'alourdit de 1,6 milliard.

Revenus des investissements

(solde en milliards d'euros)



I | 4 Les transferts courants

Après le fort recul enregistré en 2005, le déficit des transferts courants⁸ enregistre une légère amélioration de 0,4 milliard d'euros. Il s'élève ainsi à - 21,7 milliards. Les recettes progressent de 8,4 %, les dépenses de 3,0 %.

La réduction du déficit des transferts courants des administrations publiques de 1,2 milliard est supérieure à la dégradation du déficit des transferts courants des autres secteurs (- 0,9 milliard).

2 | Le compte financier

Ce compte retrace les échanges d'actifs financiers entre la France et l'extérieur. En 2006, les flux entrants sont supérieurs de 64 milliards d'euros aux sorties, principalement du fait des opérations sur prêts et dépôts pour lesquels les entrées excèdent les flux sortants de 156 milliards. Ces flux, conjugués avec les effets de valorisation, principalement liés aux évolutions de l'euro mais aussi aux variations de prix des actifs financiers, ont engendré une diminution de la position nette de la France qui s'établit en fin d'année à 87 milliards d'euros, contre 182 à fin 2005.

⁶ Cette rubrique recouvre principalement les services d'étude, de recherche et d'assistance technique, les services de gestion et les services de publicité.

⁷ Au moment de la rédaction de cet article, ces chiffres sont encore largement estimés pour l'année 2006.

⁸ Il s'agit essentiellement de transferts effectués par les administrations publiques, tels que des impôts, des prestations sociales ou des frais de fonctionnement des organismes internationaux, et des envois de fonds des travailleurs.

Position extérieure de la France

(montants en milliards d'euros ; estimation des investissements directs en valeur de marché)

	2005	2006	Variations			
			Total	dont		
				Flux 2006	Effet de change	Effet de cours de bourse
Investissements directs	479	516	37	27	- 36	46
Français à l'étranger	1 333	1 537	205	92	- 38	151
Étrangers en France	- 854	- 1 021	- 168	- 65	3	- 105
Investissements de portefeuille	- 185	- 174	11	60	- 22	- 27
Titres étrangers	1 582	1 844	263	271	- 34	31
Titres français	- 1 767	- 2 019	- 252	- 211	13	- 58
Autres investissements	- 127	- 272	- 145	- 156	18	0
Dépôts-crédits des IFM	- 175	- 299	- 124	- 136	19	-
Créances	841	946	105	128	- 24	-
Engagements	- 1 016	- 1 245	- 229	- 263	42	-
Avoirs de réserve	63	75	12	9	3	-
Position nette	182	87	- 95	- 64	- 36	19

Notes :

- Les lignes produits dérivés et dépôts-crédits hors IFM ne sont pas reproduites dans ce tableau.
- En raison des écarts d'arrondis, le total des variations peut ne pas être égal au total de ses composantes.

2 | I Les investissements directs

Les opérations d'investissements directs se soldent par des sorties nettes de 27 milliards d'euros, légèrement en deçà de celles enregistrées en 2005 (32 milliards). Ce chiffre est très voisin de celui observé pour l'Allemagne : - 29 milliards. Cependant, les flux entrants comme sortants sont nettement supérieurs en France. Les investissements directs entrants sont de 65 milliards d'euros pour la France, contre 34 milliards pour l'Allemagne ; les investissements directs sortants sont de 92 milliards pour la France, contre 63 milliards pour l'Allemagne.

En termes d'encours, la position créditrice nette des investissements directs affiche une hausse plus modérée qu'en 2005. Calculée en valeur de marché, elle augmente de 37 milliards par rapport à fin 2005, à 516 milliards. En forte croissance depuis la fin des années quatre-vingt-dix, elle constitue le principal poste créditeur de la position globale.

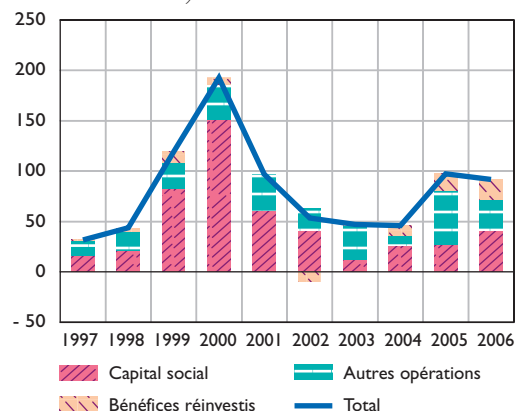
2 | I | I Les investissements directs français à l'étranger

Les flux d'investissements directs français à l'étranger s'élèvent à 92 milliards d'euros, très légèrement inférieurs à ceux de 2005 (97 milliards).

Dans le prolongement d'une tendance amorcée en 2004, les opérations en capital social, hors investissements immobiliers, voient leur part augmenter. Elles représentent plus de 40 % du total des flux nets, contre 26 % en 2005. Le montant de ces opérations est sensiblement supérieur à celui qui avait été observé en 2005 (38 milliards d'euros, contre 25 milliards). Parmi les principales opérations de l'année, on peut citer notamment le rachat par Axa de la totalité de la compagnie d'assurances Winterthur (Suisse) et le rapprochement entre Alcatel et Lucent (États-Unis). À l'inverse, la part des autres opérations,

Investissements directs français à l'étranger

(flux en milliards d'euros)



correspondant aux prêts à court et long termes et aux flux de trésorerie des entreprises françaises à leurs filiales non résidentes, s'établit à 33 % en 2006, contre 53 % un an auparavant. Le montant net des autres opérations d'investissements directs, a ainsi diminué de 21 milliards d'euros pour s'établir à 30 milliards.

Du fait de la constitution de groupes de taille mondiale, les opérations en capital social et les autres opérations sont devenues fortement substituables. Les grands groupes français peuvent s'appuyer sur leur réseau de filiales à l'étranger pour effectuer des acquisitions. Dans ce cas, ils consentent des prêts intra-groupes.

Dans ce contexte, l'accroissement de la part des opérations en capital social, alors qu'elle diminuait tendanciellement depuis plusieurs années, peut surprendre. Deux explications peuvent être avancées. Tout d'abord, un mouvement général de simplification et de consolidation des structures de contrôle et des liens financiers entre les têtes de groupe et les filiales a pour effet d'accroître la part des opérations en capital dans l'ensemble des flux intra-groupes. S'inscrivent dans cette logique des opérations telles que le rachat des minoritaires de Lafarge North America (États-Unis), suivi d'un retrait de la cote, ou le rachat à 100 % du capital d'Electrabel (Belgique) par Suez. Ensuite, l'année 2006 est caractérisée par le poids élevé des investissements du secteur bancaire, qui atteignent 11 milliards d'euros, soit 30 % des opérations en capital social de l'année, contre 4 milliards en 2005. Or les investissements directs du secteur bancaire sont constitués, par définition, d'opérations en capital social, à l'exception des prêts participatifs. Les prêts et flux de trésorerie, même intra-groupes, sont enregistrés au sein des autres investissements comme l'ensemble des opérations de dépôts-crédits des banques.

Géographiquement, les flux nets d'investissements directs français s'orientent structurellement vers les pays de l'Union européenne (à 25), en particulier de la zone euro (respectivement 54 % et 39 %). Néanmoins, par rapport à l'année précédente, on observe une réorientation vers les États-Unis et la Suisse⁹.

En termes de position, le stock des investissements en valeur de marché progresse de 15 %, à 1 537 milliards d'euros, sensiblement moins qu'en 2005 (24 %).

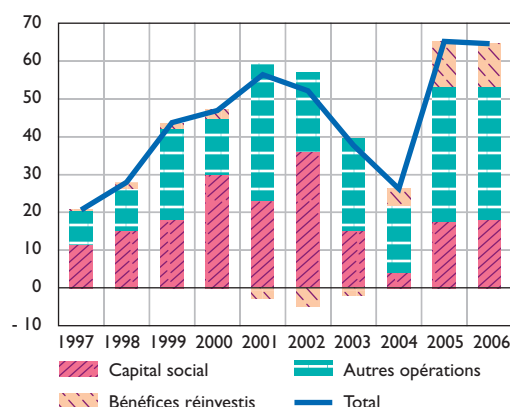
Cette progression du stock est due presque exclusivement aux opérations en capital social. Celles-ci représentent certes les deux tiers des flux d'investissements directs mais surtout l'encours est revalorisé de 113 milliards d'euros, du fait des variations du change et des prix d'actifs. Après l'augmentation de 2005, la part investie dans des entreprises cotées étrangères demeure stable à 8,3 %, et représente 104 milliards.

2|1|2 Les investissements directs étrangers en France

Le montant des flux d'investissements directs étrangers en France est quasi identique à celui observé en 2005 à 65 milliards d'euros. Les opérations en capital social, hors investissements immobiliers, diminuent marginalement de moins de 2 milliards pour s'établir à 9 milliards. Cette baisse est contrebalancée par l'augmentation des investissements immobiliers d'un montant un peu supérieur. Les achats immobiliers proprement dits ne tiennent d'ailleurs pas compte des fusions-acquisitions et prises de participation dans le secteur de l'immobilier, enregistrées parmi les opérations en capital social. Ces opérations, déjà importantes en 2005, sont restées soutenues en 2006. La création du statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC) semble soutenir les investissements immobiliers des non-résidents.

Investissements directs étrangers en France

(flux en milliards d'euros)



⁹ Si la prédominance des pays industrialisés est confirmée, il convient de noter que leur poids est majoré par la méthodologie internationale des investissements directs, fondée sur le principe de la première contrepartie.

En termes géographiques¹⁰, le premier pays investisseur en France reste les Pays-Bas, suivis du Royaume-Uni, du Luxembourg puis des États-Unis. Globalement, les pays de la zone euro demeurent les premiers investisseurs étrangers en France avec 57 % de l'ensemble des flux d'investissements directs étrangers.

L'encours des investissements directs étrangers en France augmente de 168 milliards d'euros par rapport à la fin de l'année précédente et s'établit à 1 021 milliards. Cette progression provient des flux de balance des paiements à hauteur de 39 %, et surtout de l'évolution des cours des actions cotées françaises. Les stocks d'investissements directs étrangers en France étant libellés à près de 90 % en euros, les effets des variations du taux de change demeurent marginaux. Les investissements directs dans des entreprises françaises cotées s'établissent à 70 milliards, soit 9 % de leurs capitaux propres.

2|2 Les investissements de portefeuille

Avec - 60 milliards d'euros, les sorties nettes d'investissements de portefeuille sont sensiblement plus élevées qu'en 2005 (- 14 milliards en 2005).

Les flux sur actions (cf. graphique ci-dessous) sont certes excédentaires pour la première fois depuis 2000 et s'établissent à 15 milliards d'euros. La baisse des investissements nets des résidents de 8 milliards

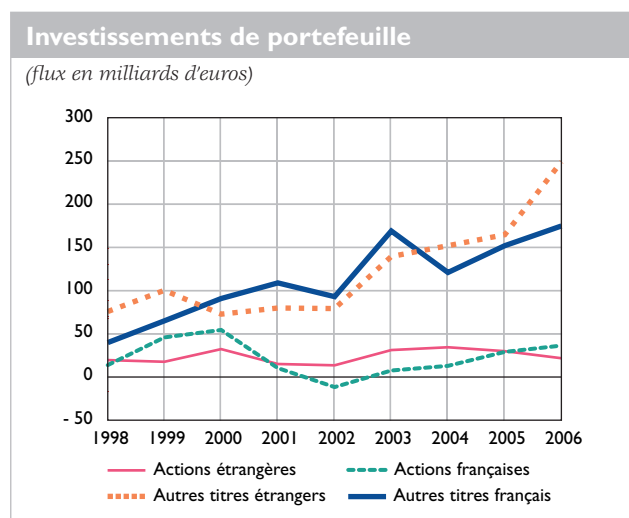
se conjugue à l'augmentation des acquisitions nettes des non-résidents de 7 milliards. Les investisseurs français demeurent certes acheteurs nets d'actions émises hors zone euro, notamment de sociétés anglo-saxonnes, à un niveau comparable à celui observé en 2005 (- 24 milliards, contre - 23 milliards). En revanche, ils réduisent leurs avoirs en actions de la zone euro de plus de 2 milliards après des achats nets de 7 milliards en 2005. Surtout, les non-résidents achètent des actions françaises pour 36 milliards, principalement dans le cadre d'opérations d'échange de titres dont la contrepartie, des acquisitions de sociétés étrangères par des groupes français, est enregistrée en investissements directs à l'étranger.

Les flux nets sur instruments financiers autres que les actions se montent à 74 milliards d'euros de sorties, dont 60 milliards sur les obligations et assimilées. Les flux sur instruments du marché monétaire représentent - 10 milliards et ceux sur titres d'OPCVM - 4 milliards.

Au total, à fin 2006, la position-titres est débitrice de 174 milliards. En amélioration de 11 milliards, elle retrouve le niveau de 2004. La valeur du portefeuille des résidents en titres étrangers a augmenté de 263 milliards d'euros, contre 252 milliards pour celle du portefeuille des non-résidents en titres français. L'effet positif des flux nets de balance des paiements de 60 milliards d'euros sur la position est contrebalancé par des effets de valorisation de - 49 milliards : ces derniers se répartissent à part presque égale entre les variations de prix de marché et celles de cours des devises.

2|2|1 Les investissements des résidents en titres étrangers

Les achats nets de titres étrangers par les résidents se sont accrus de 76 milliards entre 2005 et 2006 et atteignent 271 milliards d'euros, niveau jamais observé. Ce flux explique l'essentiel de la progression de leur portefeuille qui atteint 1 844 milliards d'euros à fin 2006, contre 1 582 milliards à fin 2005. L'encours d'obligations étrangères s'élève à 1 192 milliards, en augmentation de 175 milliards dont 225 milliards pour les seuls flux. Sur la partie investie en actions étrangères, le portefeuille s'accroît de 57 milliards dont 22 issus des flux d'opération.



¹⁰ Comme pour les investissements directs français à l'étranger, les statistiques sont établies en repérant le pays investisseur de premier rang, sans tenir compte du fait que l'entreprise investisseuse peut, elle-même, être détenue par une entreprise localisée dans un autre pays. Lorsqu'on tient compte de ce phénomène, la vision de la répartition géographique est sensiblement modifiée, comme l'a montré Pierre Caussé dans un article publié dans le Bulletin de la Banque de France, n° 159, mars 2007.

Les achats nets des IFM augmentent de près de 14 milliards d'euros et s'inscrivent à 89 milliards d'euros. Ils sont constitués à plus de 90 % de titres de dette, principalement à plus d'un an. Le poids du secteur des IFM dans le total se réduit d'environ 6 points, comme en 2005, pour s'établir à 33 %. De ce fait, la part détenue par les institutions monétaires et financières résidentes dans le stock baisse à nouveau en 2006 pour atteindre 41 %, contre 42 % en 2005. Les achats nets réalisés par les « autres secteurs » s'établissent à 166 milliards, soit 53 milliards de plus qu'en 2005, surtout composés de titres de dette à plus d'un an.

Les résidents intensifient leurs achats de titres émis hors zone euro (+ 75 %) plus nettement que ceux portant sur des titres d'émetteurs de la zone euro (+ 18 %). Toutefois, les titres de la zone euro représentent plus de la moitié des acquisitions. En stock, les titres d'émetteurs de la zone euro représentent 61 % du total, avec un encours de 1 117 milliards. Dans l'encours de titres émis hors zone euro, un peu moins de 45 % sont libellés en euros.

2|2|2 Les investissements des non-résidents en titres français

Les achats nets de titres français atteignent un montant de 211 milliards, soit 30 milliards de plus qu'en 2005. Ces acquisitions de titres par les non-résidents, jointes à des effets de valorisation estimés à 41 milliards aboutissent à un encours évalué à 2 019 milliards d'euros à fin 2006 contre 1 767 milliards en 2005. Il demeure majoritairement composé d'obligations et assimilés (58,1 %). Toutefois, le poids des actions augmente de près de 3 points pour atteindre 31 %.

Sur actions françaises, les flux s'élèvent à 36 milliards, dont environ le tiers a contribué au financement d'investissements français à l'étranger, notamment Alcatel-Lucent et Axa-Winterthur. Il en résulte une augmentation du taux de détention d'actions françaises, notamment de sociétés du CAC 40, par les non-résidents. Le stock détenu par des non-résidents s'élève à 630 milliards, contre 502 l'année précédente. Limité aux seules sociétés françaises du CAC 40, le taux de détention par les non-résidents s'établit à 46 %.

Ce chiffre ne correspond pas seulement aux actions détenues au titre des investissements de portefeuille mais également au titre des investissements directs¹¹. Toutefois, l'importance de ces derniers, bien qu'en augmentation reste limitée (3,5 %).

Sur les produits obligataires et assimilés, les achats des non-résidents s'élèvent à 165 milliards d'euros. Les non-résidents se sont portés acquéreurs des titres émis par les institutions financières monétaires résidentes (83 milliards d'euros) pour des montants supérieurs à ceux relatifs aux titres publics (53 milliards). Le portefeuille en obligations et titres assimilés augmente de 115 milliards, compte tenu des flux et des effets de valorisation. À fin 2006, il s'établit donc à 1 174 milliards. Le taux de détention de la dette négociable de l'État par les non-résidents continue d'augmenter pour atteindre 59 %.

2|3 Les autres investissements (opérations prêts-dépôts)

Atteignant un montant de 156 milliards d'euros, les entrées nettes enregistrées au titre des opérations de prêts et dépôts se situent à un niveau tout à fait exceptionnel. Les institutions financières et monétaires¹² (IFM) résidentes sont à l'origine de ce montant élevé puisqu'elles accroissent massivement leur financement net qui s'établit à 136 milliards.

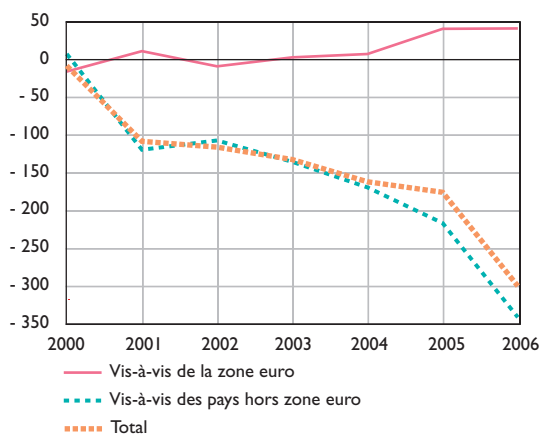
Les avoirs comme les engagements du secteur des IFM progressent rapidement. Les flux d'opérations s'élèvent respectivement à 128 milliards et à 263 milliards. En termes d'encours, la position nette dépôts-crédits des IFM atteint - 299 milliards, en recul de 124 milliards en un an. L'endettement net des IFM en 2006 est exclusivement vis-à-vis de contreparties, tous types confondus, implantées hors de la zone euro. Il atteint 341 milliards dont 37 % en euros. Leur refinancement s'effectue principalement auprès d'institutions financières installées au Royaume-Uni ou dans les centres *offshores*. Cette orientation hors de la zone euro perdure depuis plusieurs années déjà comme l'atteste l'évolution des encours, illustrée dans le graphique ci-après.

¹¹ Les règles d'élaboration de la balance des paiements requièrent que soit considérée comme investissement direct toute participation supérieure à 10 % et comme investissement de portefeuille sinon.

¹² Cette population est principalement constituée des établissements de crédit et des OPCVM monétaires.

Position des IFM ventilée par zone

(en milliards d'euros)



Le solde concernant les « autres secteurs » s'établit à 15 milliards, en baisse de 14 milliards par rapport à 2005. Il résulte de l'endettement des entreprises industrielles et commerciales (11 milliards) alors que les entreprises d'investissement sont prêteuses nettes pour un faible montant.

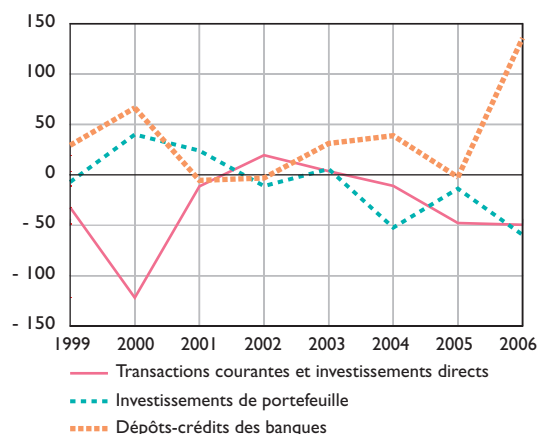
Au total, l'encours d'engagements excède de 272 milliards d'euros celui des avoirs, soit plus de deux fois plus qu'en 2005 et trois fois plus qu'en 2004. Le secteur des IFM est celui qui contribue le plus à cette évolution.

3| L'équilibre global de la balance des paiements

Au total, dans la continuité de ce qui est observé depuis plusieurs années, mais avec une ampleur jamais observée depuis 1999, l'accroissement des engagements internationaux des banques, sous forme de prêts ou dépôts, couvre le solde à financer induit par le déficit des transactions courantes et par les sorties nettes de capitaux, au titre des investissements directs comme de portefeuille. Son montant exceptionnel, de 136 milliards d'euros, est constitué à plus de 92 % de flux interbancaires. La reconstitution d'un compte simplifié des établissements de crédits¹³ illustre ce phénomène, qui combiné aux achats soutenus de leurs titres par les non-résidents, a procuré les ressources nécessaires à l'octroi de crédits aux résidents.

Équilibre de la balance des paiements

(en milliards d'euros)



Compte tenu de la nature statistique de l'exercice d'élaboration d'une balance des paiements, conceptuellement équilibrée, les entrées de fonds identifiées excèdent les sorties de 41 milliards, d'où résulte le montant des erreurs et omissions. En 2005, une situation inverse s'était présentée, dans laquelle une insuffisance de financement était apparue pour un montant de 26 milliards.

13 Pour plus de détails sur sa construction, voir Rapport annuel 2006, La balance des paiements et la position extérieure de la France, p. 47 et 48

Opérations des établissements de crédit résidents en 2006

(flux en milliards d'euros)

	Résidents (a)	Non-résidents			Total (b)
		Total	Zone euro	Hors zone euro	
Avoirs	188	90	26	64	278
Titres	27	63	13	50	90
Actions et titres d'OPCVM	45	19	5	15	64
Titres de dette	- 18	44	9	36	26
Crédits à la clientèle	161	27	13	14	188
Engagements	8	259	-	-	267
Titres	58	90	-	-	148
Actions et titres d'OPCVM	7	6	-	-	13
Titres de dette	51	84	-	-	135
Dépôts-crédits aux institutions financières (net)	- 4	126	10	117	123
Dépôts de la clientèle	- 42	38	0	38	- 4
Soldes	179	- 169	-	-	11

(a) Obtenu par solde

(b) Source : comptes nationaux financiers

Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006

Évelyne FAM

Direction des Enquêtes et Publications économiques

Cellule de relation avec le Réseau

La production totale de crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages a de nouveau progressé en 2006, mais à un rythme moins élevé qu'en 2005, pour atteindre 149 milliards d'euros, après 135 milliards d'euros l'année précédente (+ 10,8 %, après + 18,7 % en 2005).

Le marché a bénéficié de la poursuite du ralentissement de la hausse des prix immobiliers et de l'allongement de la durée des crédits ; par ailleurs, en dépit de la hausse des taux d'intérêt, les conditions de crédit sont restées attractives.

Les principales tendances de la structure de la production de crédits nouveaux à l'habitat observées ces dernières années se sont poursuivies en 2006. En particulier, les prêts du secteur concurrentiel ont continué de dominer très largement le marché au détriment des autres catégories de prêts (réglementés et aidés).

En revanche, contrairement à ce qui a été observé en 2005, c'est la production des établissements spécialisés qui a connu la plus forte progression en 2006 (+ 23,0 %) pour se situer à 18 milliards d'euros (soit 12,4 % du total des prêts non aidés), tandis que celle des établissements non spécialisés augmentait plus modérément (+ 8,9 %).

Mots clés : Crédits nouveaux à l'habitat, ancien, neuf, amélioration-travaux, répartition des financements

Code JEL : G1

I | La production de crédits nouveaux à l'habitat est restée dynamique en 2006

Les mises en force de crédits nouveaux à l'habitat ont continué d'augmenter en 2006, atteignant un nouveau record avec une production de 149 milliards d'euros, soit une progression de 10,8 %, après 18,7 % en 2005 et 18,3 % en 2004 ; les prêts non aidés se sont élevés à 146 milliards d'euros¹, soit une progression de 10,5 %, après 17,7 % en 2005 et 18,7 % en 2004 (cf. tableau en annexe).

Au sein des prêts non aidés, les crédits mis en force dans le secteur de l'ancien, qui continuent de représenter la part la plus importante (62,4 %), se sont élevés à 90,9 milliards d'euros en 2006, en croissance de 8,6 % sur un an.

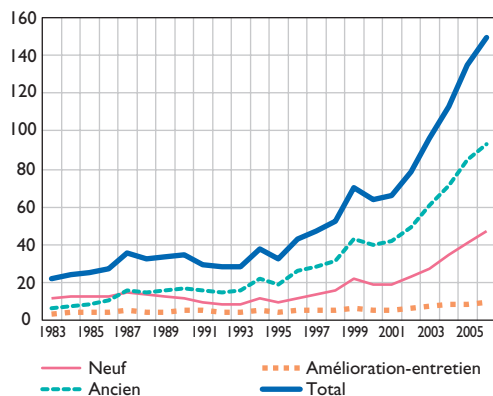
I | La croissance de la production de crédits s'est poursuivie mais à un rythme plus modéré que ceux des années précédentes

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de ventes de logements neufs (126 300 en 2006) s'est globalement accru de 3,9 %, après une progression de 8,3 % en 2005. Simultanément, le prix moyen du mètre carré des appartements a augmenté de 7,8 % en 2006, contre 11 % en 2005 et 8,6 % en 2004, et celui des maisons individuelles de 11 %, après 9 % l'année précédente et 6,5 % en 2004.

Dans ce contexte, les mises en force de crédits nouveaux à l'habitat non aidés ont enregistré dans le secteur du neuf une progression de 15,1 %

Production de crédits nouveaux à l'habitat de 1983 à 2006

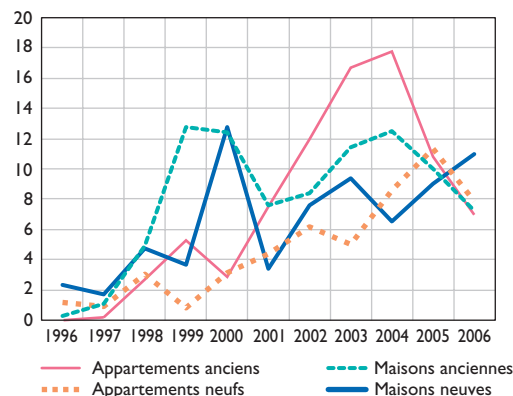
(en milliards d'euros)



Sources : Banque de France et Société de gestion du fonds de garantie de l'accèsion sociale (SGFGAS)

Variations des prix dans l'ancien et le neuf France entière

(glissement annuel en %)



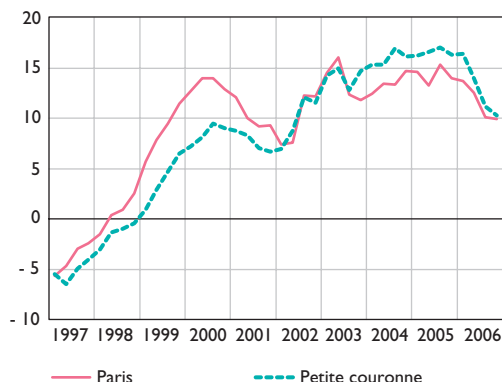
Sources : FNAIM, ministère de l'Équipement

¹ La centralisation CNH est le produit d'une interrogation trimestrielle des établissements de crédit. Elle recense les crédits nouveaux à l'habitat non aidés (prêts du secteur concurrentiel, prêts conventionnés et prêts d'épargne-logement) pour le montant total du prêt accordé dès le premier versement, quel que soit le montant de ce décaissement.

Variations des prix des appartements anciens

Paris et petite couronne

(glissement annuel en %)



Source : INSEE notaires

en variation annuelle en 2006, en retrait par rapport à celle de l'année précédente (19,6 %), atteignant un montant de 45,2 milliards d'euros. Leur part dans la production totale des crédits non aidés a légèrement progressé d'une année sur l'autre pour se situer à 31,0 %, après 29,8 % en 2005.

Dans le secteur de l'ancien, l'activité a continué de progresser et le ralentissement de la hausse des prix s'est poursuivi (+ 7,1 % en 2006, après + 10,4 % en 2005 et 15,4 % en 2004, selon la FNAIM pour la France entière).

Au total, en 2006, la production de crédits non aidés dans l'ancien s'est inscrite en hausse de 8,6 %, après une progression de 18 % l'année précédente, pour

atteindre 90,9 milliards d'euros. Sa part dans le total des mises en force (crédits non aidés) a légèrement diminué en 2006 (62,4 %, contre 63,5 % en 2005).

Dans le secteur de l'amélioration-entretien de l'habitat, la distribution de crédits nouveaux est restée dynamique. Elle a enregistré une hausse annuelle de 7,7 %, contre 6,2 % précédemment, et a représenté 9,5 milliards d'euros. En très légère baisse, sa part dans la production totale des crédits non aidés s'est élevée à 6,5 %, après 6,7 % l'année précédente.

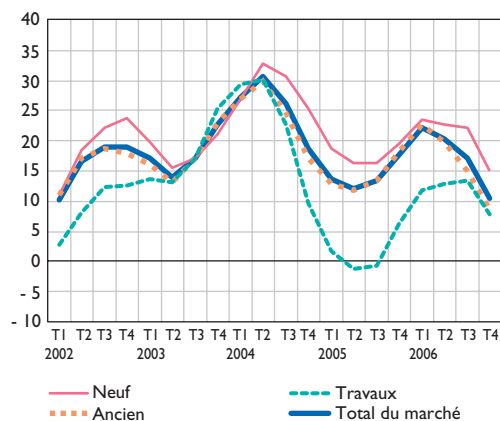
I | 2 La hausse des taux d'intérêt enregistrée en 2006 a conduit à un redressement de la part des crédits à long terme à taux fixe

Selon les résultats de l'enquête trimestrielle sur le coût du crédit de la Banque de France, au quatrième trimestre 2006, les taux effectifs globaux s'établissaient, respectivement, à 4,79 % pour les prêts immobiliers à taux fixe (en hausse de 50 points de base par rapport au même trimestre de l'année précédente) et à 4,59 % pour les prêts immobiliers à taux variable (+ 57 points de base).

Les taux ont enregistré en 2006, en moyenne annuelle, une progression de 8 points de base pour les prêts

Taux de croissance de la production par marchés

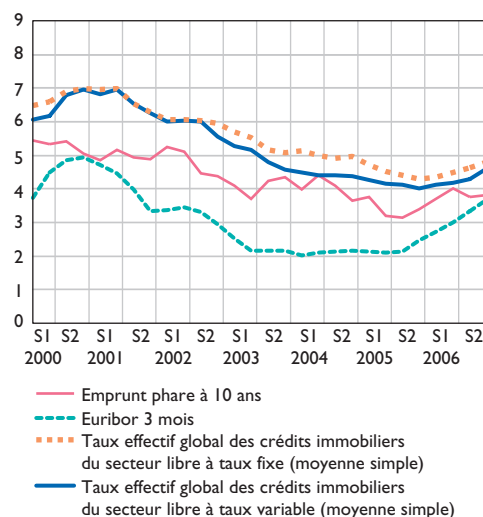
(glissement annuel en %)



Sources : Banque de France, SGFGAS

Taux de référence et taux des crédits à l'habitat

(en %)



immobiliers à taux fixe, et de 16 points de base pour les prêts immobiliers à taux variable.

Parallèlement, comme le montrent les statistiques monétaires publiées par la Banque de France, la part des crédits à long terme à taux fixe (durées supérieures à un an) s'est redressée pour atteindre 77 % en décembre 2006, au lieu de 68 % en décembre 2005, les agents économiques cherchant à se prémunir d'une poursuite anticipée de la remontée des taux.

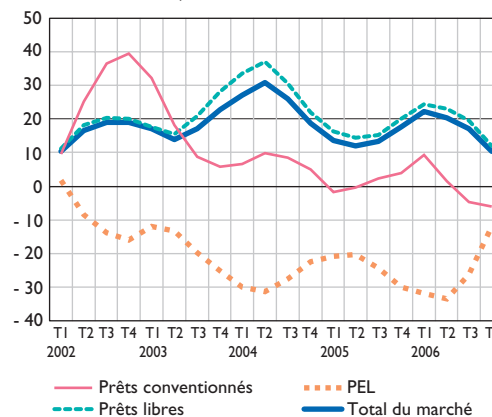
2| La répartition des financements s'est accentuée en faveur du secteur libre

2| I Les prêts du secteur libre sont restés prépondérants

Les mises en force de prêts du secteur libre ont été prédominantes, leur part dans la production totale atteignant 90,5 % en 2006, contre 89,5 % en 2005.

Taux de croissance de la production par types de prêts non aidés

(glissement annuel en %)

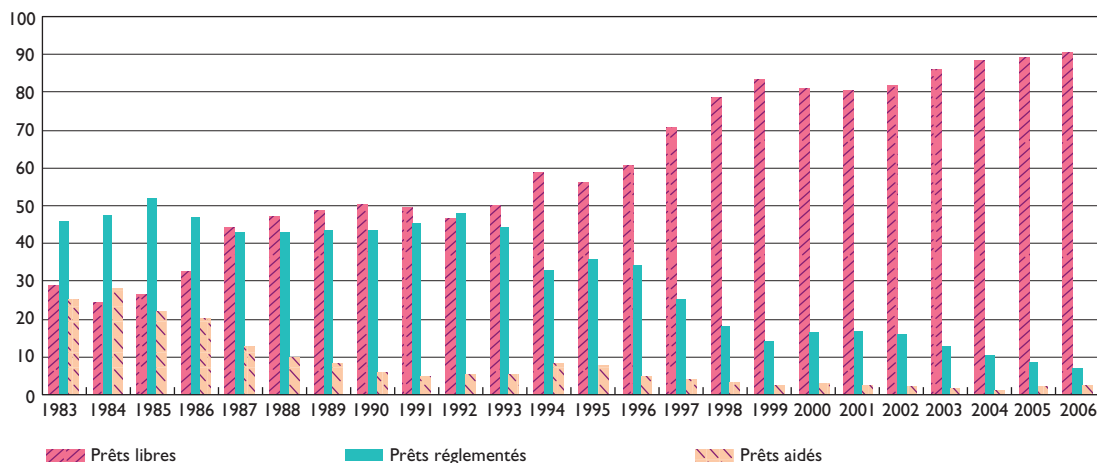


Celle des prêts réglementés est globalement revenue à 7,2 %, contre 8,5 % en 2005, se répartissant entre 6,1 % pour les prêts conventionnés (7,2 % en 2005) et 1,0 % pour les prêts d'épargne-logement (1,3 % en 2005).

La distribution de crédits aidés, quant à elle, a poursuivi sa progression en 2006. Au total, leur part s'est accrue de 2,0 % en 2005 à 2,4 % en 2006.

Ventilation de la production selon le type de produit

(en %)



Sources : Banque de France, SGFGAS, Crédit foncier de France (CFF)

2|2 La production des établissements spécialisés a sensiblement augmenté, contrairement à 2005

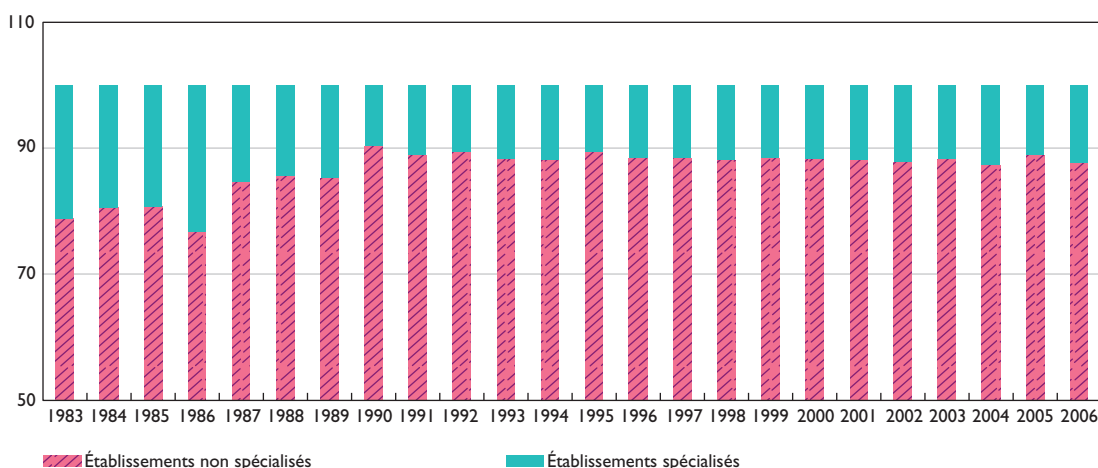
Les crédits nouveaux non aidés consentis par les établissements généralistes ont poursuivi leur progression, à un rythme toutefois moins soutenu (+ 8,9 % en 2006,

après 19,8 % en 2005 et 17,4 % en 2004), alors que ceux des établissements spécialisés ont accéléré, progressant de 23,0 % (3,4 % en 2005 et 28,9 % en 2004).

La part des établissements généralistes a ainsi légèrement diminué sur l'année pour représenter 87,6 % de l'ensemble des prêts non aidés, contre 88,8 % en 2005 et 87,3 % en 2004.

Répartition de la production de crédits à l'habitat non aidés par groupes distributeurs

(en %)



Sources : Banque de France, SGFGAS, CFF

Crédits aux ménages mis en force

(données brutes, en millions d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006
Total général	78 475	95 818	113 326	134 557	149 078
Variation annuelle en %		22,1	18,3	18,7	10,8
Type de prêts					
Total des prêts non aidés	76 864	94 306	111 981	131 782	145 563
Variation annuelle en %		22,7	18,7	17,7	10,5
Prêts conventionnés	8 430	8 921	9 358	9 718	9 132
Variation annuelle en %		5,8	4,9	3,9	- 6,0
Prêts d'épargne-logement	4 285	3 204	2 482	1 739	1 531
Variation annuelle en %		- 25,2	- 22,5	- 29,9	- 12,0
Prêts libres	64 149	82 181	100 141	120 325	134 900
Variation annuelle en %		28,1	21,9	20,2	12,1
Total des prêts aidés (a) : prêts à taux zéro	1 611	1 512	1 345	2 775	3 515
Variation annuelle en %		- 6,2	- 11,1	106,3	26,7
Marchés (prêts non aidés)					
Neuf	21 607	26 174	32 825	39 258	45 186
Variation annuelle en %		21,1	25,4	19,6	15,1
Ancien	49 205	60 550	70 836	83 686	90 860
Variation annuelle en %		23,1	17,0	18,1	8,6
Amélioration-entretien	6 052	7 582	8 320	8 838	9 517
Variation annuelle en %		25,3	9,7	6,2	7,7
Groupes (prêts non aidés)					
Établissements spécialisés	9 389	11 032	14 223	14 712	18 088
Variation annuelle en %		17,5	28,9	3,4	23,0
Établissements non spécialisés	67 475	83 274	97 758	117 070	127 475
Variation annuelle en %		23,4	17,4	19,8	8,9

(a) Source : SGFAS

Source et réalisation : Banque de France

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.

La révision des comptes 2004-2005, consécutive à la campagne des comptes annuels 2006 publiés le 21 mai 2007, apporte de fortes révisions aux titres de créance. Le reclassement effectué sur les OPCVM tient compte d'une meilleure utilisation de l'enquête titres.

Les données du cahier sont celles disponibles dans la base de données « BSME » de la Banque de France, aux dates mentionnées.

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

(données cvs)

	2006		2007				
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	-1	-5	28	16	9	7	10
Biens intermédiaires	7	-2	20	13	2	6	8
Biens d'équipement	16	-3	26	12	15	16	13
Industrie automobile	-41	-16	40	46	19	0	-1
Biens de consommation	-3	-6	35	8	1	14	5
Industries agricoles et alimentaires	5	3	27	9	10	13	15
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	11	21	13	14	9	7	18
Biens intermédiaires	12	18	12	14	9	9	18
Biens d'équipement	16	22	19	24	16	11	25
Industrie automobile	-6	37	13	0	-12	-12	16
Biens de consommation	14	18	6	11	12	10	16
Industries agricoles et alimentaires	15	20	18	14	14	11	16
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	7	6	22	15	13	9	13
Étrangères	11	11	21	12	12	12	13
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	21	23	25	26	28	31	30
Biens intermédiaires	20	18	21	23	23	21	23
Biens d'équipement	63	59	61	61	66	72	68
Biens de consommation	13	15	22	20	23	27	24
Industries agricoles et alimentaires	16	15	21	16	19	24	27
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	2	5	6	1	2	1	1
Biens intermédiaires	-3	2	1	-3	0	-4	-3
Biens d'équipement	9	8	12	3	7	3	6
Industrie automobile	2	15	12	4	6	5	1
Biens de consommation	6	4	10	6	5	9	7
Industries agricoles et alimentaires	3	2	-1	-3	-2	-6	-2
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	84,4	82,5	85,2	86,1	86,2	86,1	85,7
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-2	-2	1	0	3	0	2
Au cours des prochains mois	-4	-3	-4	-3	-5	-5	-5
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	106	104	106	110	112	108	108

(a) Données exprimées en solde des opinions

(b) Données exprimées en pourcentage

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

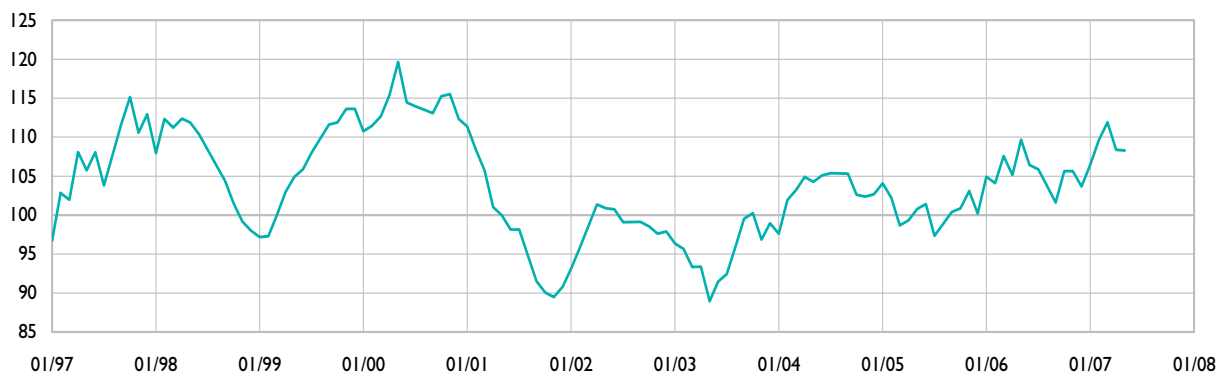
Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

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

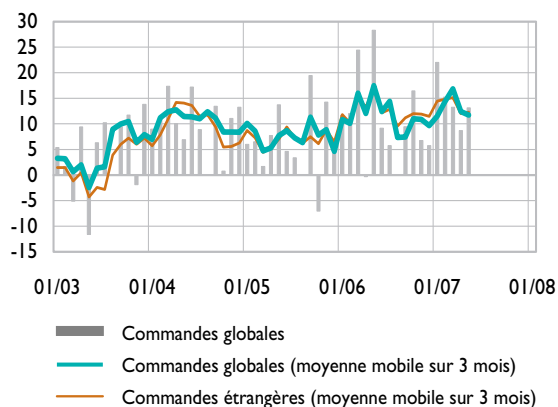
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 - 2006)



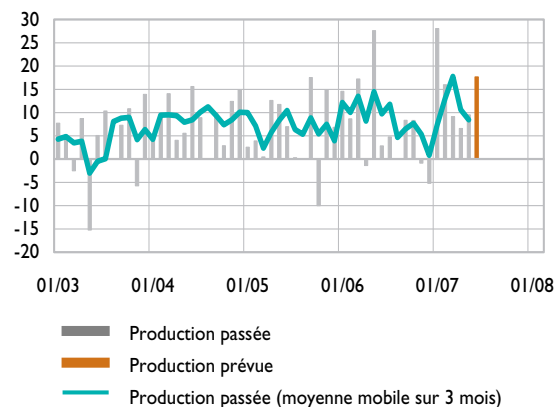
Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



TUC dans l'industrie

(en %)

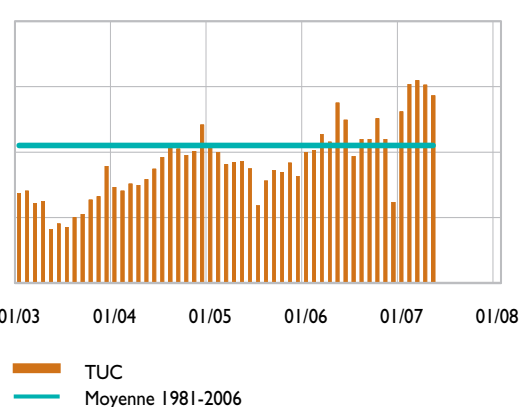
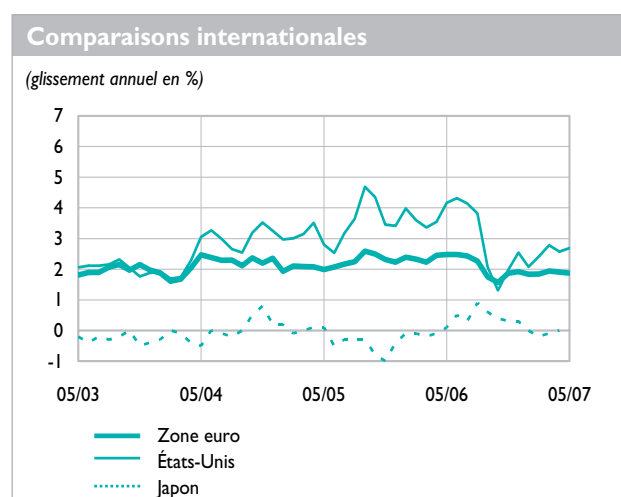
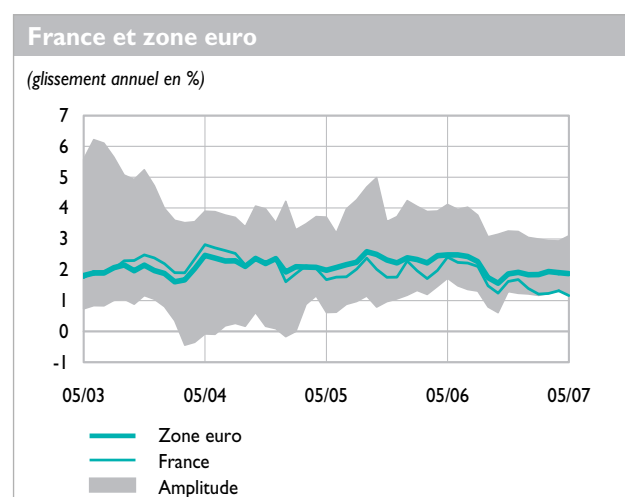


Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)									
	2006				2007				
	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
France	1,5	1,2	1,6	1,7	1,4	1,2	1,2	1,3	1,2
Allemagne	1,0	1,1	1,5	1,4	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0
Italie	2,4	1,9	2,0	2,1	1,9	2,1	2,1	1,8	1,9
Zone euro	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9
Royaume-Uni	2,4	2,5	2,7	3,0	2,7	2,8	3,1	2,8	2,5
Union européenne	2,0	1,8	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2	2,1
États-Unis	2,1	1,3	2,0	2,5	2,1	2,4	2,8	2,6	2,7
Japon	0,6	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,0	nd

(moyenne annuelle)									
	2004	2005	2006	2006	2007				
				déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
France	2,3	1,9	1,9	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,2
Allemagne	1,8	1,9	1,8	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,1
Italie	2,3	2,2	2,2	0,2	0,0	0,4	0,1	0,0	0,3
Zone euro	2,1	2,2	2,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2
Royaume-Uni	1,3	2,0	2,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,1	0,1
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	0,4	0,6	0,4	0,7
Japon	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,2	nd

(variation mensuelle CVS)									
	2004	2005	2006	2006	2007				
				déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
France	2,3	1,9	1,9	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,2
Allemagne	1,8	1,9	1,8	0,1	0,3	0,2	0,1	0,3	0,1
Italie	2,3	2,2	2,2	0,2	0,0	0,4	0,1	0,0	0,3
Zone euro	2,1	2,2	2,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2
Royaume-Uni	1,3	2,0	2,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,1	0,1
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	0,4	0,6	0,4	0,7
Japon	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,2	nd



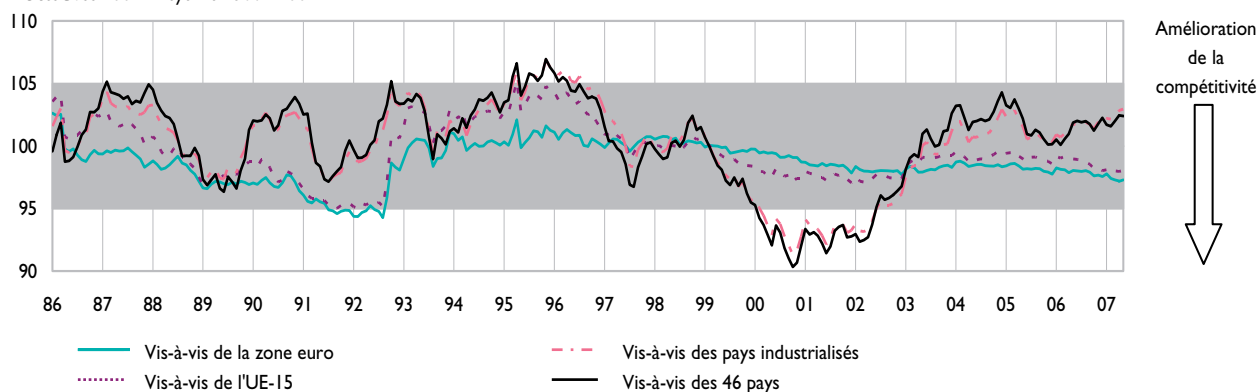
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

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

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

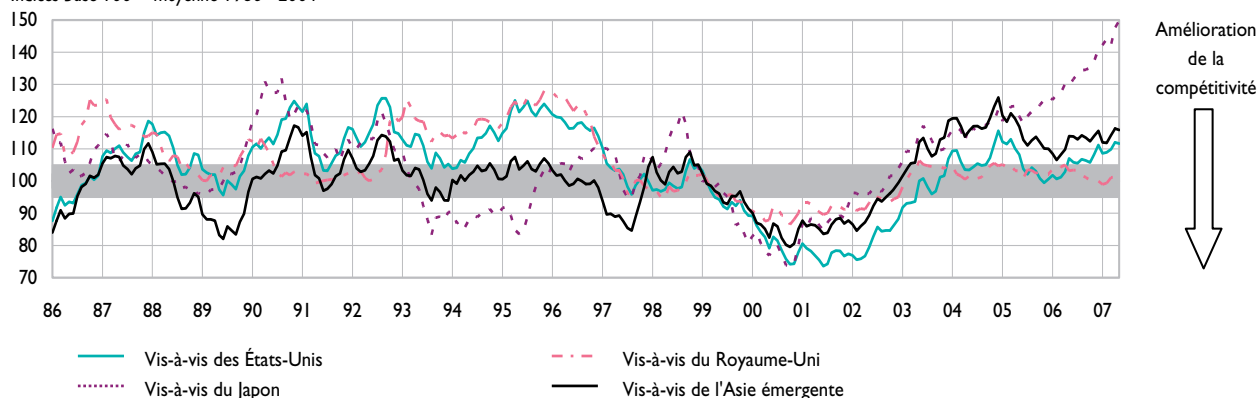
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



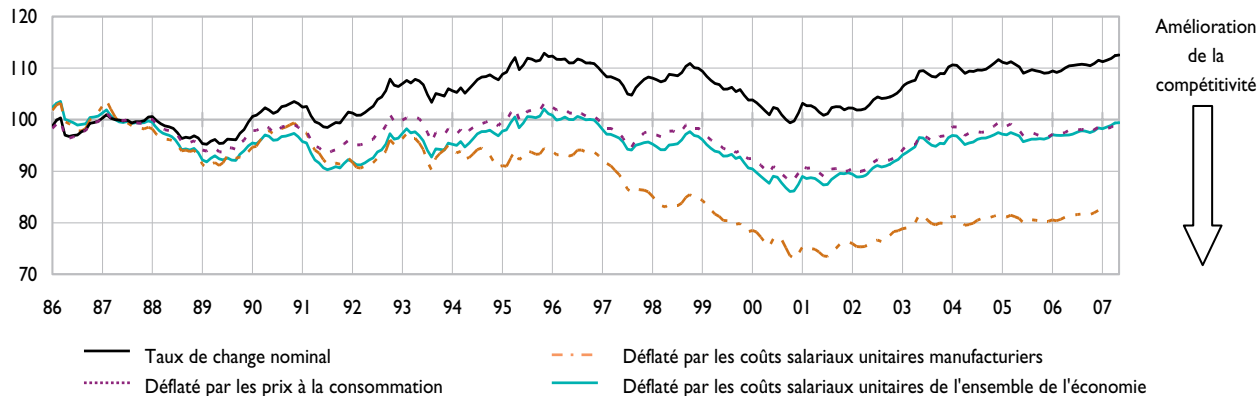
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



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

Indices base 100 = 1987



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

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

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

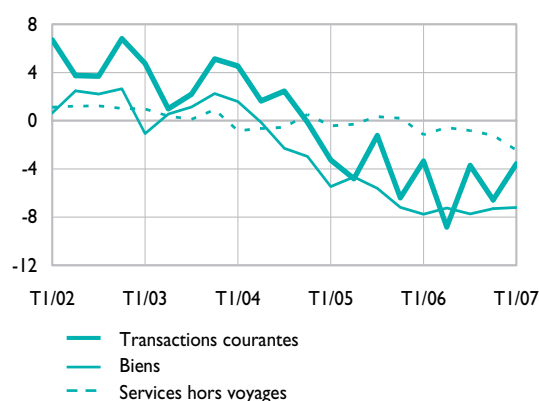
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006	2006				2007
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-15 702	-22 452	-3 345	-8 822	-3 714	-6 571	-3 582
Biens	-22 950	-30 029	-7 755	-7 242	-7 734	-7 298	-7 208
Services hors voyages	-190	-3 795	-1 171	-581	-824	-1 219	-2 449
Voyages	10 834	12 066	1 239	3 911	5 786	1 130	646
Revenus	18 716	21 040	6 188	960	6 064	7 828	6 457
Transferts courants	-22 112	-21 734	-1 846	-5 870	-7 006	-7 012	-1 028
Compte de capital	511	-188	-200	-245	182	75	327
Compte financier	-10 503	63 912	52 596	15 800	22 879	-27 363	15 466
Investissements directs	-32 091	-27 071	12 581	-13 844	-12 508	-13 300	-14 525
Français à l'étranger	-97 275	-91 700	-5 403	-31 156	-21 617	-33 524	-32 433
Étrangers en France	65 184	64 629	17 984	17 312	9 109	20 224	17 908
Investissements de portefeuille	-13 671	-59 522	-37 710	-8 713	-24 199	11 100	14 003
Avoirs	-194 481	-270 546	-89 621	-36 676	-75 958	-68 291	-44 675
Engagements	180 810	211 024	51 911	27 963	51 759	79 391	58 678
Produits financiers dérivés	5 205	3 337	708	2 303	2 075	-1 749	-2 345
Autres investissements	22 997	155 946	77 451	37 808	61 156	-20 469	18 736
Avoirs de réserve	7 055	-8 775	-434	-1 754	-3 643	-2 944	-402
Erreurs et omissions nettes	25 693	-41 274	-49 050	-6 734	-19 348	33 858	-12 211

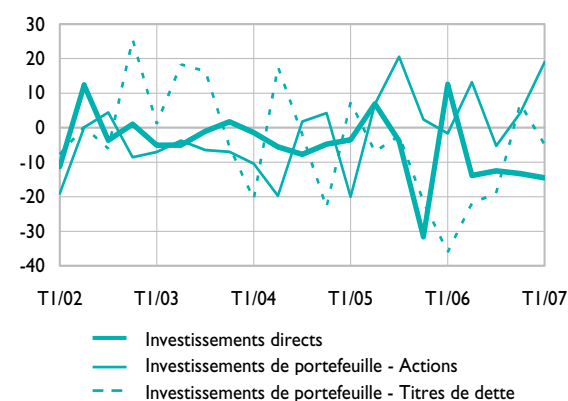
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006	2006				2007
			T1	T2	T3	T4	T1
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-15 702	-22 452	-3 345	-8 822	-3 714	-6 571	-3 582
Biens	-22 950	-30 029	-7 755	-7 242	-7 734	-7 298	-7 208
Exportations	353 516	384 873	96 752	98 816	89 564	99 741	100 281
Importations	376 466	414 902	104 507	106 058	97 298	107 039	107 489
Marchandises générales	-21 245	-27 868	-7 046	-6 777	-7 294	-6 751	-6 527
Avitaillement	-980	-1 524	-403	-334	-387	-400	-377
Travail à façon et réparations	-725	-637	-306	-131	-53	-147	-304
Services hors voyages	-190	-3 795	-1 171	-581	-824	-1 219	-2 449
Exportations	60 228	57 318	14 223	14 615	13 767	14 713	12 417
Importations	60 418	61 113	15 394	15 196	14 591	15 932	14 866
Transports	-3 401	-2 573	-1 045	-788	-433	-307	-232
Services de communication	1 084	1 301	295	296	343	367	309
Services de construction	1 613	1 904	383	472	451	598	470
Services d'assurances	-903	-1 216	-374	-322	-288	-232	-284
Services financiers	-761	-1 890	-366	-551	-448	-525	-309
Services d'informatique et d'information	-63	-21	62	68	-82	-69	86
Redevances et droits de licence	2 528	2 334	695	379	783	477	720
Autres services aux entreprises	347	-2 746	-641	34	-955	-1 184	-3 065
Services personnels, culturels et récréatifs	-535	-758	-167	-164	-176	-251	-134
Services des administrations publiques	-99	-130	-13	-5	-19	-93	-10
Voyages	10 834	12 066	1 239	3 911	5 786	1 130	646
Recettes	35 381	36 908	6 026	10 623	13 735	6 524	6 358
Dépenses	24 547	24 842	4 787	6 712	7 949	5 394	5 712
Revenus	18 716	21 040	6 188	960	6 064	7 828	6 457
Rémunérations des salariés	8 507	8 564	2 102	2 183	2 132	2 147	2 146
Revenus des investissements	10 209	12 476	4 086	-1 223	3 932	5 681	4 311
Directs	15 828	18 969	3 843	4 245	4 404	6 477	5 421
De portefeuille	-2 095	-1 392	1 079	-4 210	1 367	372	1 088
Autres	-3 524	-5 101	-836	-1 258	-1 839	-1 168	-2 198
Transferts courants	-22 112	-21 734	-1 846	-5 870	-7 006	-7 012	-1 028
Transferts courants du secteur des APU	-14 923	-13 663	125	-3 805	-4 974	-5 009	816
Transferts courants des autres secteurs	-7 189	-8 071	-1 971	-2 065	-2 032	-2 003	-1 844
dont envoi de fonds des travailleurs	-2 084	-2 063	-489	-546	-561	-467	-467
Compte de capital	511	-188	-200	-245	182	75	327

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

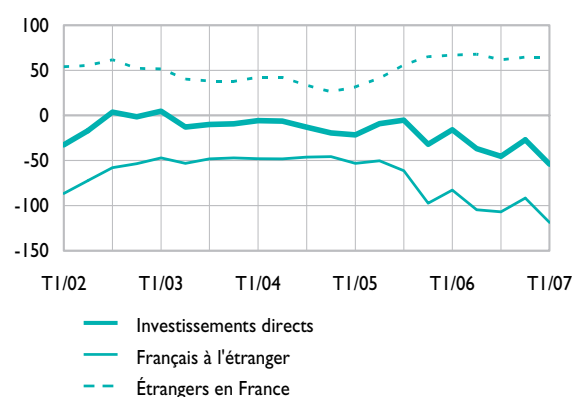
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2005	2006	2006				2007
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	-10 503	63 912	52 596	15 800	22 879	-27 363	15 466
Investissements directs	-32 091	-27 071	12 581	-13 844	-12 508	-13 300	-14 525
Français à l'étranger	-97 275	-91 700	-5 403	-31 156	-21 617	-33 524	-32 433
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-45 534	-61 329	-9 437	-17 068	-11 838	-22 986	-15 398
Étrangers en France	65 184	64 629	17 984	17 312	9 109	20 224	17 908
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	29 863	29 641	8 659	7 798	2 941	10 243	3 371
Investissements de portefeuille	-13 671	-59 522	-37 710	-8 713	-24 199	11 100	14 003
Avoirs	-194 481	-270 546	-89 621	-36 676	-75 958	-68 291	-44 675
Actions	-42 854	-48 290	-17 943	16 134	-26 670	-19 811	7 867
Obligations	-139 881	-225 189	-67 220	-63 770	-44 205	-49 994	-40 088
Instruments du marché monétaire	-11 746	2 933	-4 458	10 960	-5 083	1 514	-12 454
Engagements	180 810	211 024	51 911	27 963	51 759	79 391	58 678
Actions	52 608	58 841	16 262	-2 936	21 441	24 074	11 081
Obligations	109 321	165 424	28 346	36 878	38 181	62 019	36 645
Instruments du marché monétaire	18 881	-13 241	7 303	-5 979	-7 863	-6 702	10 952
Produits financiers dérivés	5 205	3 337	708	2 303	2 075	-1 749	-2 345
Autres investissements	22 997	155 946	77 451	37 808	61 156	-20 469	18 736
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-2 335	135 629	71 883	31 770	64 450	-32 474	33 856
Avoirs de réserve	7 055	-8 775	-434	-1 754	-3 643	-2 944	-402
Erreurs et omissions nettes	25 693	-41 274	-49 050	-6 734	-19 348	33 858	-12 211

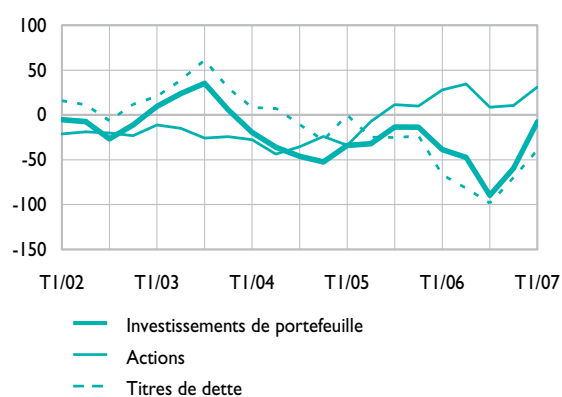
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en millions d'euros)

	4ème 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	76 473	22 197	4 933	15 030	2 940	5 984
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-13 086	2 333	407	1 554	65	362
Recettes	48 944	10 682	4 020	6 526	1 501	2 885
Dépenses	62 030	8 348	3 613	4 972	1 437	2 524
Services	-1 306	157	205	463	47	-51
Recettes	6 161	2 848	573	2 974	335	1 082
Dépenses	7 467	2 691	367	2 511	288	1 133
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	20 222	6 883	285	5 296	1 091	1 627
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 587	-3 419	6	45	-3	-301
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	9 798	7 993	-115	-544	-623	658
Français à l'étranger	-6 301	1 723	-254	-2 144	-702	-396
Étrangers en France	16 099	6 270	139	1 600	79	1 055
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-22 873	-13 496	-365	-6 508	-4 102	164
Actions	-3 256	-8 125	-156	-1 898	-2 560	-695
Obligations	-23 953	-3 296	-175	-7 032	-1 240	1
Instruments du marché monétaire	4 336	-2 076	-33	2 422	-302	858
Autres investissements	-28 763	22 678	-318	-10 705	7 532	-1 954
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-26 125	24 846	-682	-3 598	6 946	-4 994

(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)

	2006	2007			Cumul 12 mois	
		fév.	mars	avril	2006	2007
	avril				avril	avril
	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-2 527	-1 878	-310	-1 827	-17 002	-21 989
Biens	-2 791	-2 738	-628	-2 724	-25 849	-29 415
Services hors voyages	38	-621	-1 001	-294	-704	-5 405
Voyages	1 082	70	394	1 082	10 616	11 473
Revenus	1 194	2 078	2 934	2 812	20 138	22 927
Transferts courants	-2 050	-667	-2 009	-2 703	-21 203	-21 569
Compte de capital	-83	20	-13	3	54	425
Compte financier	3 325	-4 807	-1 075	-1 042	50 441	22 415
Investissements directs	-7 084	-6 802	-4 615	-3 744	-22 369	-50 837
Français à l'étranger	-13 515	-11 310	-12 894	-11 557	-91 710	-116 772
Capital social	-2 761	-1 850	-4 607	-4 477	-34 255	-48 370
Bénéfices réinvestis	-1 714	-2 022	-2 022	-2 022	-18 880	-20 944
Autres opérations	-9 040	-7 438	-6 265	-5 058	-38 575	-47 458
Étrangers en France	6 431	4 508	8 279	7 813	69 341	65 935
Capital social	1 777	-74	838	1 692	19 814	12 862
Bénéfices réinvestis	963	1 140	1 140	1 140	11 964	11 583
Autres opérations	3 691	3 442	6 301	4 981	37 563	41 490
Investissements de portefeuille	-12 104	-15 250	15 638	-2 596	-35 013	1 699
Avoirs	-24 702	-34 478	-5 154	-9 907	-241 625	-210 805
Actions	11 080	-12 529	19 889	1 356	-38 064	-32 204
Obligations	-27 749	-16 239	-19 791	-16 710	-179 957	-187 018
Instruments du marché monétaire	-8 033	-5 710	-5 252	5 447	-23 604	8 417
Engagements	12 598	19 228	20 792	7 311	206 612	212 504
Actions	-6 218	1 597	2 593	-4 169	63 822	55 709
Obligations	18 709	18 167	15 122	1 901	134 155	156 915
Instruments du marché monétaire	107	-536	3 077	9 579	8 635	-120
Produits financiers dérivés	-184	448	-368	753	4 577	1 221
Autres investissements	24 370	17 796	-11 834	4 442	97 729	77 303
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	28 922	23 686	-9 561	-1 294	87 296	67 386
Avoirs de réserve	-1 673	-999	104	103	5 517	-6 967
Erreurs et omissions nettes	-715	6 665	1 398	2 866	-33 494	-854

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

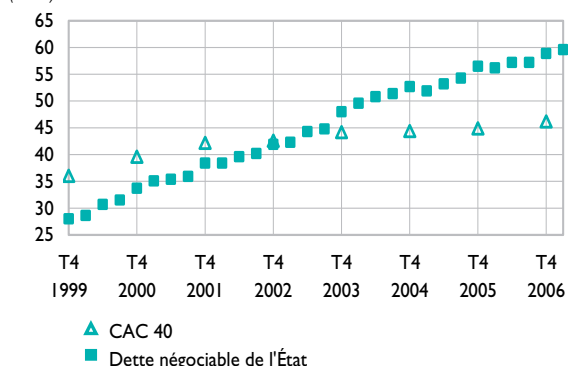
Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T4
Créances	2 327,6	2 362,1	2 529,0	2 867,3	3 638,7	4 188,4
Investissements directs français à l'étranger	577,4	559,1	573,6	620,7	747,9	820,2
<i>Capitaux propres</i>	409,6	390,2	380,1	407,5	479,5	522,0
<i>Autres opérations</i>	167,8	168,9	193,5	213,2	268,4	298,1
Investissements de portefeuille	826,6	888,6	1 084,4	1 285,3	1 581,9	1 844,4
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	301,8	390,5	480,3	562,4	661,6	749,1
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	524,8	498,1	604,1	722,9	920,3	1 095,3
Produits financiers dérivés	124,6	103,1	93,1	99,7	178,4	279,7
Autres investissements	732,3	752,5	721,9	804,8	1 067,5	1 169,5
<i>IFM</i>	514,2	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6
<i>Non IFM</i>	218,1	236,1	229,9	225,9	226,8	224,0
Avoirs de réserve	66,7	58,8	56,0	56,8	63,0	74,6
Engagements	-2 356,9	-2 315,0	-2 594,8	-2 961,3	-3 720,3	-4 392,2
Investissements directs étrangers en France	-335,1	-367,3	-417,8	-471,2	-532,3	-594,4
<i>Capitaux propres</i>	-212,2	-232,3	-267,4	-244,5	-263,7	-284,6
<i>Autres opérations</i>	-122,9	-135,1	-150,4	-226,7	-268,6	-309,8
Investissements de portefeuille	-1 118,1	-1 054,5	-1 287,8	-1 459,8	-1 766,8	-2 018,8
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-251,1	-242,9	-287,6	-325,5	-414,7	-513,8
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-866,9	-811,5	-1 000,2	-1 134,3	-1 352,1	-1 505,0
Produits financiers dérivés	-118,9	-107,1	-117,0	-136,6	-226,6	-337,5
Autres investissements	-784,8	-786,1	-772,2	-893,7	-1 194,7	-1 441,5
<i>IFM</i>	-622,1	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 245,0
<i>Non IFM</i>	-162,7	-154,0	-148,1	-153,3	-178,5	-196,5
Position nette	-29,3	47,2	-65,8	-94,0	-81,6	-203,7

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

(en %)



Position extérieure de la France

(en milliards d'euros)

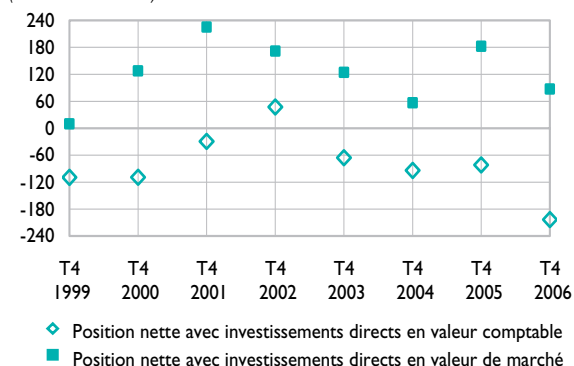


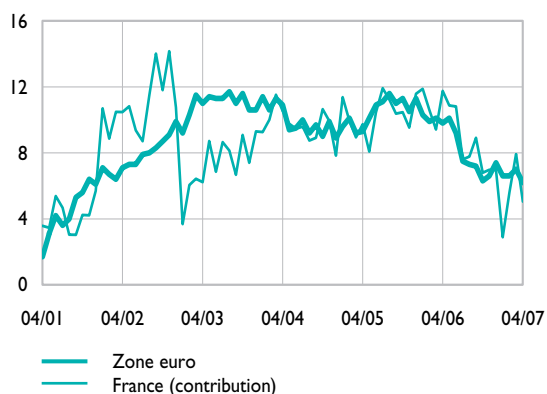
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

	2004	2005	2006	2006	2006			2007			
	déc.	déc.	déc.	avril	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
M1											
Zone euro (a)	8,9	11,3	7,4	9,8	6,3	6,6	7,4	6,6	6,6	7,0	6,2
France (contribution)	7,8	11,6	7,0	11,7	6,8	7,0	7,0	2,9	5,6	7,9	5,0
M2											
Zone euro (a)	6,6	8,5	9,3	9,3	8,2	8,8	9,3	8,9	8,8	9,5	8,9
France (contribution)	7,1	8,1	8,2	8,2	7,3	8,0	8,2	6,4	7,9	10,4	9,1
M3											
Zone euro (a)	6,6	7,3	9,8	8,7	8,5	9,3	9,8	9,8	9,9	10,9	10,4
France (contribution)	8,2	8,5	10,6	10,1	9,5	10,9	10,6	10,3	10,2	12,4	10,3
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	7,2	9,2	10,8	11,3	11,2	11,2	10,8	10,6	10,3	10,5	10,3
France (b)	9,0	9,3	12,5	13,2	14,2	13,2	12,5	12,2	11,6	11,5	12,2

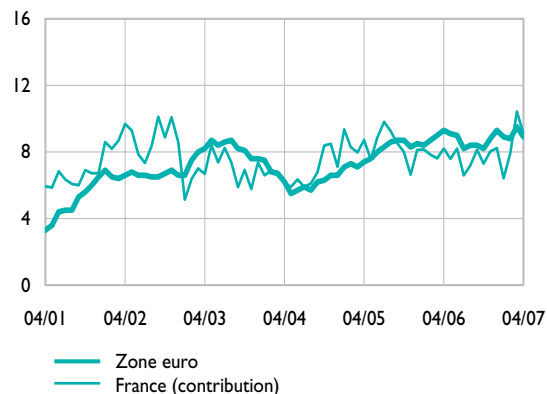
M1

(taux de croissance annuel en %)



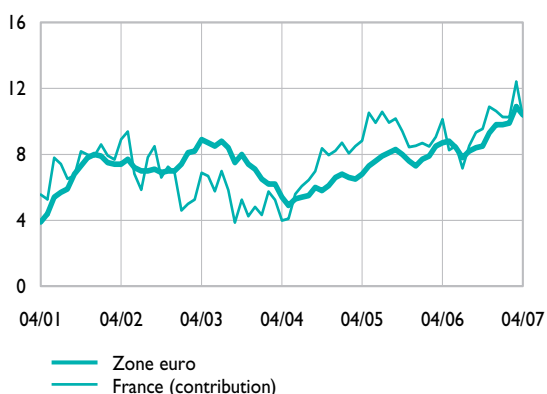
M2

(taux de croissance annuel en %)



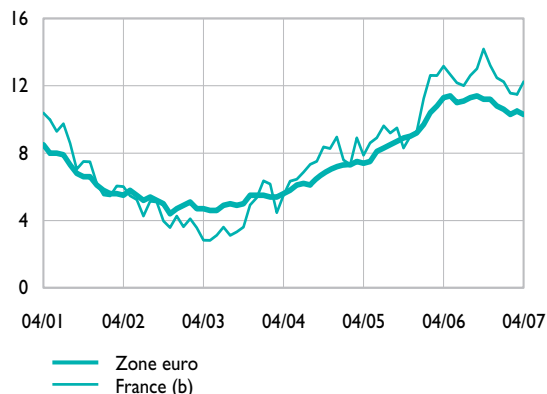
M3

(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 21 juin 2007

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2004	2005	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Actif								
Territoire national	23,3	34,2	31,7	29,7	31,7	32,4	47,6	51,9
Crédits	17,7	27,4	23,6	23,0	21,8	20,2	32,8	36,5
IFM	17,3	27,1	23,3	22,7	21,5	19,9	32,5	36,3
Administration centrale	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
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	6,7	9,9	12,2	14,8	15,4
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	6,7	9,9	12,2	14,8	15,4
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	23,6	9,1	9,1	9,1	12,7
Reste du monde	22,9	22,8	37,7	28,6	33,1	35,6	36,1	36,1
Avoirs en or	30,9	39,5	42,2	46,0	44,0	43,7	43,1	43,0
Non ventilés par zones géographiques (a)	73,9	93,1	114,2	95,5	109,9	116,8	100,1	102,4
Total	174,9	210,0	234,9	223,4	227,7	237,5	236,0	246,0
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,3	29,6	30,5	36,9	31,7	30,0	33,3	38,1
IFM	28,7	28,6	29,8	35,9	30,9	29,2	32,5	37,1
Administration centrale	0,3	0,3	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Autres secteurs (à vue)	0,4	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,2	1,4	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,2	1,4	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	10,7	14,4	17,1	17,7	20,2
Non ventilés par zone géographique	138,2	172,2	188,2	175,7	181,6	181,2	183,7	187,7
Billets et pièces en circulation (b)	97,8	110,2	122,3	110,9	116,8	117,2	119,0	120,5
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	50,0	48,9	49,2	50,2	50,2
Autres	7,4	16,3	17,9	14,8	15,9	14,8	14,6	17,1
Total	174,9	210,0	234,9	223,4	227,7	237,5	236,0	246,0

(a) Y compris l'ajustement lié au nouveau mode de comptabilisation des billets au passif du bilan de la Banque de France depuis janvier 2002

(b) Depuis janvier 2002, les billets en circulation font l'objet d'un traitement statistique qui prend en compte les conventions comptables adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne, le solde étant réparti entre les différents pays de la zone au prorata de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

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	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Actif								
Territoire national	3 202,7	3 291,8	3 593,1	3 461,1	3 648,9	3 682,4	3 722,6	3 819,5
Crédits	2 416,4	2 523,4	2 745,1	2 626,5	2 792,0	2 808,6	2 849,1	2 914,8
IFM	1 013,1	996,3	1 062,0	1 029,8	1 091,0	1 092,8	1 113,6	1 153,9
APU	139,5	150,8	155,7	145,1	153,1	152,3	158,0	154,6
Secteur privé	1 263,8	1 376,4	1 527,4	1 451,6	1 547,8	1 563,4	1 577,5	1 606,3
Titres autres que des actions	461,0	455,6	481,2	493,6	489,3	487,2	491,3	503,6
IFM ≤ 2 ans	162,6	140,0	172,4	163,6	175,3	168,4	169,7	178,0
IFM > 2 ans	53,3	57,4	65,7	56,4	68,2	69,2	69,5	69,3
APU	155,8	168,6	152,7	175,9	155,0	159,4	159,4	156,5
Secteur privé	89,4	89,6	90,3	97,6	90,8	90,2	92,7	99,8
Titres d'OPCVM monétaires	67,8	78,1	77,3	78,3	78,6	80,6	85,1	87,4
Actions et autres participations	257,5	234,6	289,5	262,7	288,9	305,9	297,1	313,7
Autres États de la zone euro	555,1	727,0	848,9	822,6	899,2	917,8	927,3	935,1
Reste du monde	608,9	850,2	963,4	888,8	1 026,6	1 041,4	1 050,3	1 108,7
Non ventilés par zones géographiques	417,0	602,9	766,8	687,4	805,1	808,2	898,2	855,6
Total	4 783,8	5 471,9	6 172,3	5 860,0	6 379,8	6 449,7	6 598,4	6 718,9
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 180,2	2 242,3	2 302,6	2 240,7	2 328,0	2 330,2	2 374,1	2 415,8
IFM	1 006,6	1 011,3	1 055,4	1 013,8	1 085,8	1 100,5	1 118,1	1 150,5
Administration centrale	43,9	45,2	16,0	27,9	16,6	18,7	22,2	14,9
Autres secteurs	1 129,6	1 185,8	1 231,2	1 199,0	1 225,6	1 211,0	1 233,9	1 250,5
Dépôts à vue	357,1	395,3	419,1	396,7	399,2	390,0	404,4	413,2
Dépôts à terme ≤ 2 ans	45,5	53,4	64,2	57,2	68,3	70,5	79,1	81,9
Dépôts à terme > 2 ans	306,4	307,1	297,3	299,3	294,5	289,4	287,7	286,5
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	377,5	392,6	416,7	402,8	423,9	423,7	424,8	426,3
Pensions	43,2	37,4	33,9	43,0	39,8	37,3	38,0	42,5
Dépôts – Autres États de la zone euro	238,6	271,1	327,5	320,1	340,3	350,9	366,7	358,0
IFM	201,5	226,4	265,8	264,1	282,0	283,6	289,7	284,7
Autres secteurs	37,1	44,7	61,7	56,0	58,3	67,3	77,0	73,3
Dépôts – reste du monde	511,7	757,2	933,3	859,2	1 030,4	1 052,2	1 031,1	1 097,9
Non ventilés par zones géographiques	1 853,2	2 201,3	2 608,9	2 439,9	2 681,1	2 716,4	2 826,5	2 847,1
Titres de créance émis ≤ 2 ans	259,4	271,3	335,6	325,2	351,1	341,6	339,7	352,6
Titres de créance émis > 2 ans	404,8	458,6	531,2	470,5	535,4	544,8	559,3	564,6
Titres d'OPCVM monétaires	354,1	387,8	429,6	417,5	445,6	454,1	466,5	483,8
Capital et réserves	313,8	318,7	367,9	335,2	367,5	369,4	372,2	374,3
Autres	521,1	765,0	944,6	891,5	981,5	1 006,6	1 088,8	1 071,8
Total	4 783,8	5 471,9	6 172,3	5 860,0	6 379,8	6 449,7	6 598,4	6 718,9

NB : depuis juillet 2003, les opérations financières de La Poste sont recensées dans le bilan des institutions financières monétaires. Il en résulte notamment un accroissement, à l'actif, du poste « Actions et autres participations » et, au passif, des postes « Dépôts à vue » et « Capital et réserves ».

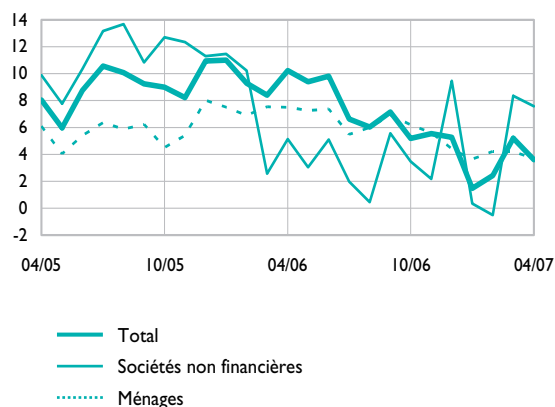
Figure 14
Dépôts – France

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

	2004	2005	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	384,9	425,6	446,2	412,0	419,4	413,5	424,7	429,9
Ménages et assimilés	212,9	230,1	240,0	233,4	233,8	230,2	233,8	241,7
Sociétés non financières	124,2	139,9	151,9	129,9	133,2	130,8	138,8	139,1
Administrations publiques (hors adm. centrales)	47,8	55,6	54,3	48,8	52,5	52,4	52,0	49,0
Autres agents	17,5	22,6	25,4	31,1	29,3	26,1	29,1	29,3
Total – Encours	402,4	448,1	471,6	443,1	448,7	439,6	453,8	459,2
Total – Taux de croissance	5,8	10,9	5,3	10,2	1,5	2,4	5,2	3,6
Comptes sur livret								
Livrets A	113,5	112,1	115,4	112,1	116,1	115,8	115,6	115,8
Livrets bleus	16,3	16,9	18,3	17,3	18,6	18,6	18,7	18,8
Comptes épargne logement	38,5	39,1	38,4	39,0	38,6	38,2	38,1	38,2
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	45,7	47,0	51,1	49,1	54,4	55,8	57,1	58,4
Livrets d'épargne populaire	56,7	56,8	58,2	56,7	57,9	58,0	58,1	58,3
Livrets jeunes	6,1	6,4	6,7	6,4	6,7	6,7	6,7	6,7
Livrets soumis à l'impôt	100,7	114,2	128,6	122,2	131,6	130,5	130,4	130,0
Total – Encours	377,5	392,6	416,7	402,8	423,9	423,7	424,8	426,3
Total – Taux de croissance	7,3	4,0	6,2	4,1	6,3	6,1	6,0	5,9

Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)

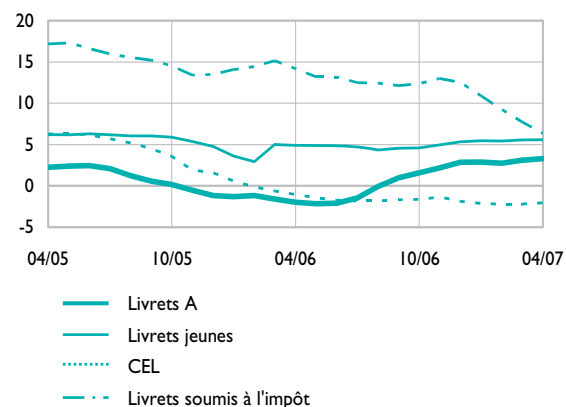


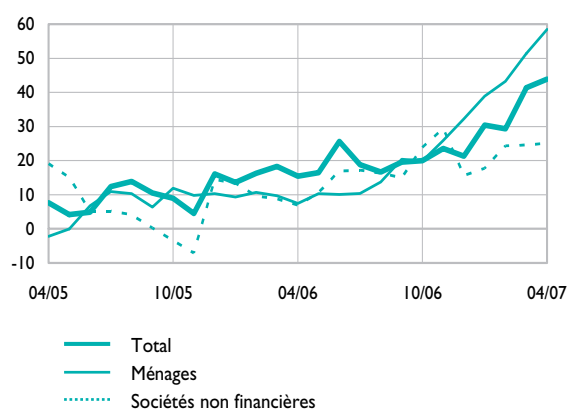
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2004	2005	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	41,7	47,6	58,0	48,2	60,9	63,8	65,6	67,0
Ménages et assimilés	18,6	20,8	27,2	20,8	28,6	29,9	31,5	32,7
Sociétés non financières	22,8	26,5	30,4	27,0	31,7	33,3	33,5	33,6
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,3	0,3	0,5	0,4	0,6	0,6	0,6	0,7
Autres agents	3,8	5,8	6,3	9,0	7,4	6,7	13,5	14,8
Total – Encours	45,5	53,4	64,2	57,2	68,3	70,5	79,1	81,9
Total – Taux de croissance	-7,6	16,1	21,3	15,4	30,4	29,3	41,3	43,8
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	295,8	294,9	273,6	281,2	271,6	268,8	266,8	265,6
Ménages et assimilés	282,6	281,4	260,1	267,8	258,0	255,2	253,1	251,8
PEL	224,2	225,6	206,1	213,2	204,0	201,2	198,9	197,3
PEP	42,5	39,0	35,0	37,0	34,8	34,4	34,0	33,7
Autres	15,9	16,8	19,1	17,7	19,2	19,7	20,2	20,8
Sociétés non financières	13,1	13,5	13,4	13,4	13,5	13,6	13,7	13,7
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	23,7	18,1	22,9	20,6	20,9	21,0
Total – Encours	306,4	307,1	297,3	299,3	294,5	289,4	287,7	286,5
Total – Taux de croissance	2,3	0,2	-4,7	-3,5	-4,8	-4,9	-4,5	-4,3

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

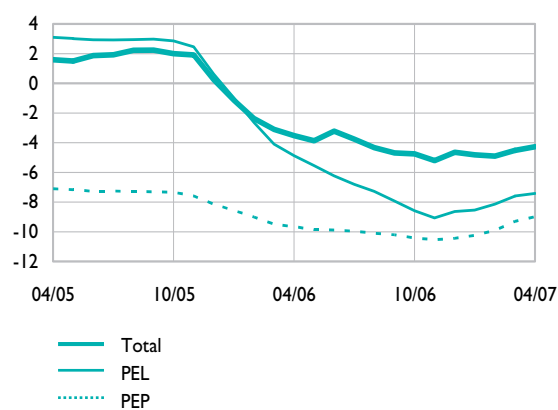
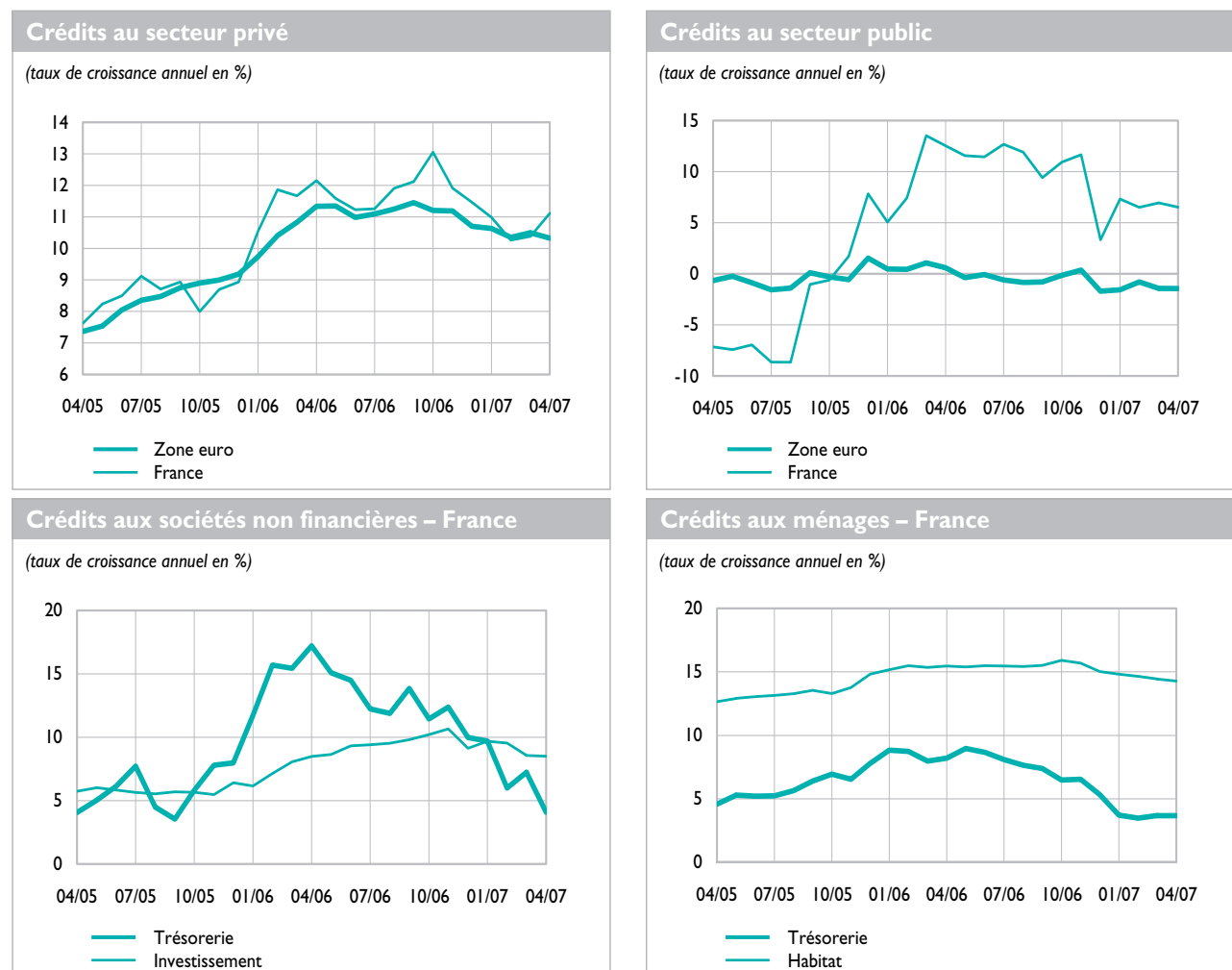


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2004	2005	2006	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	avril	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 264,0	1 376,6	1 527,6	1 451,8	1 527,6	1 548,0	1 563,6	1 577,7	1 606,5
Administrations publiques	139,7	150,9	155,8	145,2	155,8	153,2	152,4	158,1	154,6
Total – Encours	1 403,7	1 527,5	1 683,4	1 597,0	1 683,4	1 701,2	1 716,0	1 735,8	1 761,1
Secteur privé	8,3	8,9	11,5	12,2	11,5	11,0	10,3	10,4	11,1
Administrations publiques	-0,5	7,8	3,3	12,5	3,3	7,3	6,5	6,9	6,5
Total – Taux de croissance	7,4	8,8	10,7	12,2	10,7	10,6	9,9	10,1	10,7
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	216,3	229,9	250,7	237,3	250,7	253,3	254,9	255,8	257,3
Trésorerie	144,4	156,7	171,4	173,5	171,4	175,0	171,8	176,0	180,0
Autres objets	180,9	193,0	208,4	196,5	208,4	206,8	208,1	210,6	212,4
Total – Encours	541,5	579,6	630,5	607,3	630,5	635,1	634,8	642,4	649,8
Total – Taux de croissance	6,0	7,2	9,3	10,6	9,3	9,4	8,2	8,2	7,5
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	438,1	503,6	578,6	524,7	578,6	583,7	588,6	594,7	599,2
Trésorerie	118,7	128,0	134,7	128,8	134,7	132,8	132,2	133,1	133,4
Autres objets	82,8	81,4	79,4	80,2	79,4	80,7	80,8	81,4	82,2
Total – Encours	639,5	712,9	792,7	733,7	792,7	797,2	801,6	809,3	814,8
Total – Taux de croissance	9,6	11,9	11,6	12,3	11,6	11,2	11,3	11,3	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

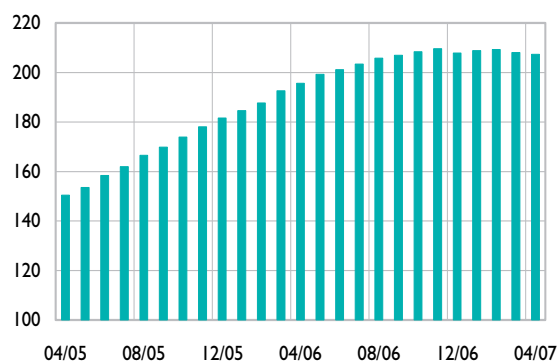
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2006			2007		
	fév.	mars	avril	fév.	mars	avril
Ensemble des contrats nouveaux	499,4	508,6	509,4	513,8	508,8	504,9
Crédits aux ménages	187,6	192,6	195,6	209,3	208,0	207,3
Consommation (hors découvert)	49,4	49,9	50,0	54,0	54,2	54,5
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	42,3	42,4	42,1	33,8	32,6	31,6
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	96,0	100,3	103,5	121,5	121,2	121,2
Crédits aux sociétés non financières	311,8	316,0	313,8	304,5	300,7	297,6
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	241,9	241,7	236,9	205,6	202,6	198,2
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	69,9	74,3	76,9	98,9	98,2	99,4

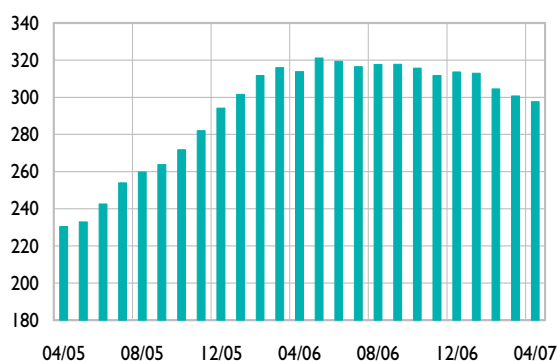
Ménages

(en milliards d'euros)



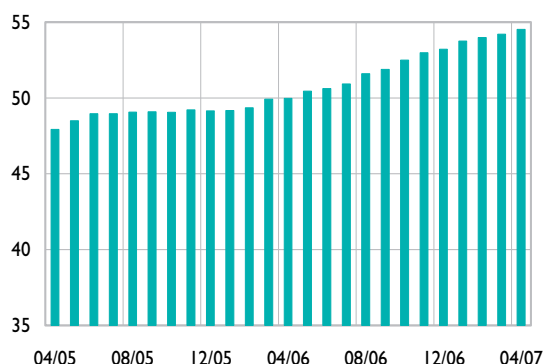
Sociétés

(en milliards d'euros)



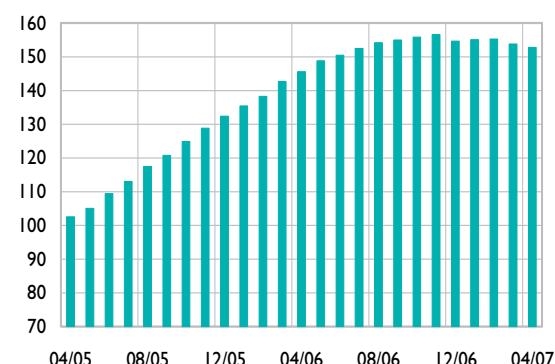
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

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

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

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

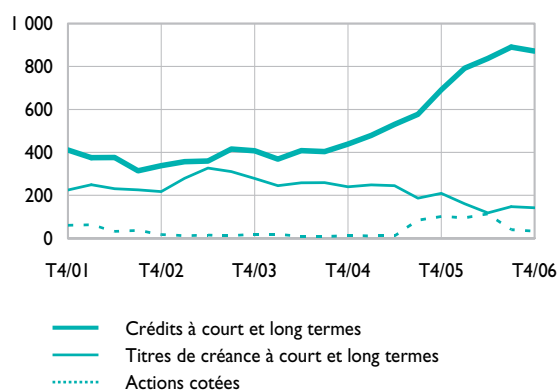
Figure 19
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005	2006				2006	2006
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
Financements							
Endettement	924,6	989,4	977,2	1 056,5	1 025,1	227,4	16 371,6
Crédits à court terme	91,7	118,3	124,2	158,8	148,8	34,4	1 801,6
Crédits à long terme	600,4	673,7	713,8	731,5	722,8	222,4	8 647,2
Titres de créance à court terme	-0,9	-7,3	-17,8	-8,7	4,0	-22,6	824,8
Titres de créance à long terme	209,6	168,1	136,2	156,4	137,7	-15,4	4 771,3
Dépôts reçus par les administrations publiques (a)	23,9	36,6	20,8	18,5	11,7	8,6	326,7
Émissions d'actions et fonds de pension							
Actions cotées	101,6	95,9	113,5	40,5	33,0	12,4	4 448,0
Réserves pour fonds de pension des SNF	12,6	12,8	12,3	12,2	12,3	3,3	326,1
Placements							
Dépôts et titres à court terme							
Monnaie fiduciaire	53,3	49,8	47,1	46,9	47,8	26,5	513,3
Dépôts à vue	230,2	182,3	174,6	164,2	163,8	118,8	2 721,1
Dépôts remboursables avec préavis	45,3	47,1	32,0	23,0	12,7	3,8	1 500,5
Dépôts à terme à moins de 2 ans	26,2	70,1	108,0	152,1	202,4	85,2	1 795,6
Dépôts des administrations centrales	10,9	5,4	-3,4	21,4	-16,2	-46,4	156,9
Dépôts auprès des non IFM	21,9	31,7	23,7	19,9	14,5	12,2	373,8
Titres de créance à court terme	-15,2	19,8	20,5	31,8	47,3	-6,1	163,4
Titres d'OPCVM monétaires	-1,2	-3,0	-4,5	1,8	2,4	-9,1	350,7
Pensions sur titres auprès des IFM	-8,2	2,1	7,1	16,1	17,7	4,0	97,9
Placements à moyen et long termes							
Dépôts à terme à plus de 2 ans	112,2	126,7	129,6	135,8	138,6	50,5	1 663,6
Titres de créance à moyen et long termes	44,0	52,9	62,8	92,4	110,8	32,6	1 848,1
Actions cotées	30,9	-15,0	15,7	32,0	0,9	-27,9	3 373,3
Assurance-vie et fonds de pension	324,1	329,7	314,5	303,9	282,8	71,5	5 050,1
Titres d'OPCVM non monétaires	91,4	68,8	47,1	-6,3	-25,8	-6,6	1 848,8

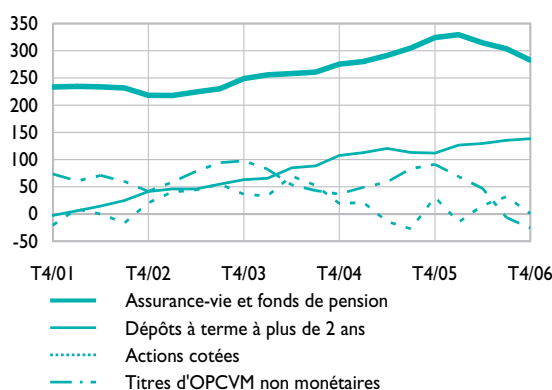
Financements

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



Placements à moyen et long termes

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



(a) 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 21 juin 2007

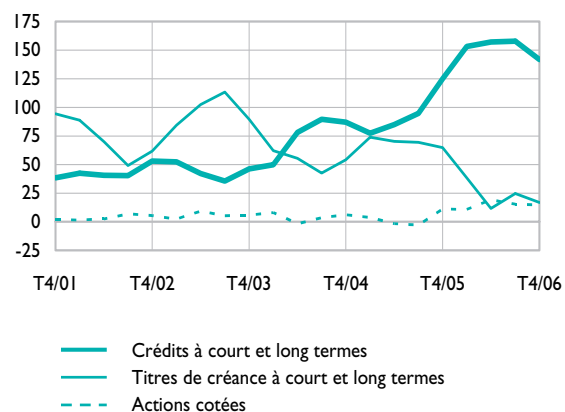
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005	2006				2006	2006
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
Financements (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	228,6	239,4	226,7	229,7	213,5	44,1	2 996,4
Crédits à court terme	11,5	21,8	19,8	21,4	5,4	-6,5	219,0
Crédits à long terme	113,4	131,4	137,3	136,3	136,4	46,6	1 413,0
Crédits obtenus auprès des non-résidents	38,9	47,7	57,9	47,2	54,8	17,9	361,4
Titres de créance à court terme	-3,9	-19,6	-27,6	-24,5	-27,6	-8,5	107,6
Titres de créance à long terme	68,6	58,1	39,3	49,2	44,5	-5,3	1 206,1
Émissions d'actions et autres parts sociales	75,3	76,7	91,5	86,2	97,6	38,4	4 481,4
Actions cotées	11,2	10,7	19,2	15,4	14,6	11,4	1 366,5
Autres types de parts sociales	64,1	66,0	72,3	70,8	83,0	27,0	3 114,9
Placements							
Dépôts et titres à court terme	84,3	112,8	65,7	78,9	68,3	23,6	1 334,4
Monnaie fiduciaire	4,2	4,1	4,5	4,2	4,4	2,3	44,4
Dépôts à vue	38,9	26,3	28,9	23,7	21,9	30,8	446,2
Placements à vue	15,0	16,9	14,7	19,1	23,7	8,8	411,1
Dépôts à terme à moins de 2 ans	5,3	4,2	6,4	8,2	10,9	3,8	58,0
Dépôts des administrations centrales	1,3	13,7	-5,9	-7,8	-28,6	-8,2	16,0
Autres dépôts (à l'étranger ...)	3,6	12,6	-10,4	-10,0	2,0	-2,2	103,5
Titres de créance à court terme émis par les IFM	6,6	17,1	13,1	13,6	12,8	-2,0	27,5
Titres d'OPCVM monétaires	11,0	12,9	8,7	17,6	12,8	-8,0	218,4
Pensions sur titres auprès des IFM	-0,8	-1,6	-0,6	-0,3	0,0	0,6	1,0
Autres titres à court terme	-0,7	6,7	6,3	10,8	8,4	-2,5	8,4
Placements à moyen et long termes	156,0	137,2	142,3	137,8	136,7	51,0	5 697,6
Dépôts à terme à plus de 2 ans	-0,8	-12,6	-16,5	-19,1	-21,4	0,3	273,6
Placements de type obligataire	14,2	16,4	13,3	0,4	2,3	6,0	170,6
Placements de type actions et autres participations	62,6	51,8	54,0	63,6	54,8	23,8	3 882,5
Assurance-vie et fonds de pension	82,0	87,7	91,0	90,2	88,8	16,5	1 124,6
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	-1,9	-6,0	0,4	2,7	12,2	4,4	246,3

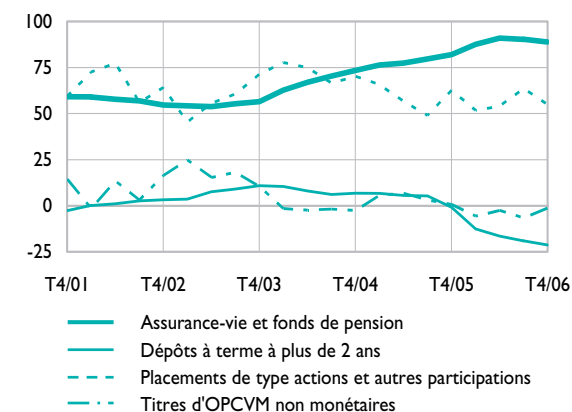
Financements

(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 21 juin 2007

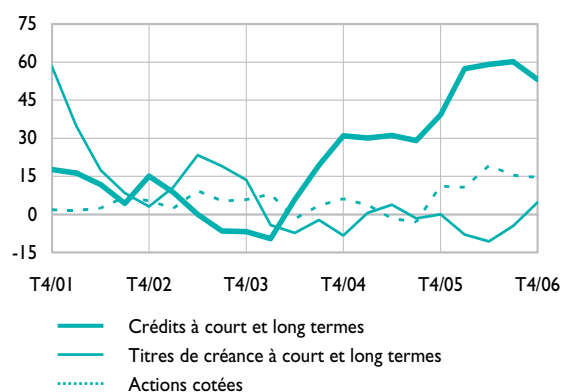
Figure 21
Financements et placements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005	2006				2006	2006
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
Financements des sociétés non financières							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	78,2	97,1	106,3	102,8	112,6	36,0	948,7
Crédits à court terme	7,2	10,9	10,3	13,2	7,3	5,0	156,8
Crédits à long terme	32,0	46,5	48,7	47,0	45,8	11,3	504,2
Crédits obtenus auprès des non-résidents	38,9	47,7	57,9	47,2	54,8	17,9	361,4
Titres de créance à court terme	3,8	-3,1	-6,9	-2,4	3,0	-1,2	30,1
Titres de créance à long terme	-3,8	-4,9	-3,7	-2,1	1,7	3,0	262,2
Émissions d'actions et autres parts sociales	75,3	76,7	91,5	86,2	97,6	38,4	4 481,4
Actions cotées	11,2	10,7	19,2	15,4	14,6	11,4	1 366,5
Autres types de parts sociales	64,1	66,0	72,3	70,8	83,0	27,0	3 114,9
Placements des sociétés non financières							
Dépôts et titres à court terme	33,3	31,5	29,4	42,3	42,1	8,0	370,9
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Dépôts à vue	14,0	3,1	6,5	7,1	13,1	15,3	151,9
Placements à vue	0,0	-1,2	-2,1	-1,4	-1,3	-0,3	3,0
Dépôts à terme à moins de 2 ans	3,3	2,2	4,1	3,8	4,1	1,6	30,4
Autres dépôts (à l'étranger ...)	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,8
Titres de créance à court terme émis par les IFM	6,7	16,3	12,2	12,3	11,6	-1,8	20,9
Titres d'OPCVM monétaires	10,0	11,7	8,7	15,7	10,8	-6,0	158,5
Pensions sur titres auprès des IFM	-0,8	-1,6	-0,6	-0,3	0,0	0,6	1,0
Autres titres à court terme	-0,1	1,3	0,9	5,6	4,1	-1,4	4,1
Placements à moyen et long termes	42,9	47,2	53,4	50,9	60,2	32,8	2 912,5
Dépôts à terme à plus de 2 ans	0,3	-0,5	0,9	1,1	0,1	-0,3	13,4
Placements de type obligataire	10,4	7,7	2,7	-4,4	-0,5	5,2	55,1
Placements de type actions et autres participations	36,8	45,5	53,2	59,6	63,1	28,0	2 807,7
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-4,6	-5,5	-3,5	-5,5	-2,5	-0,1	36,2

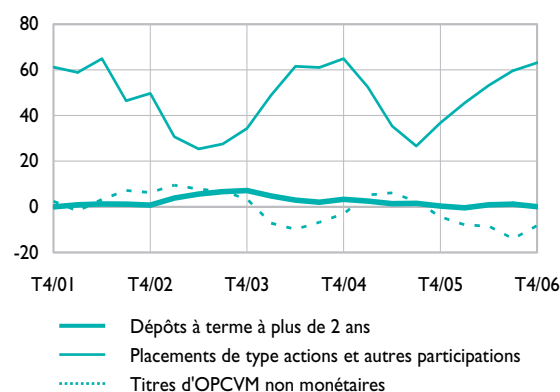
Financements

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



Placements à moyen et long termes

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



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

Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

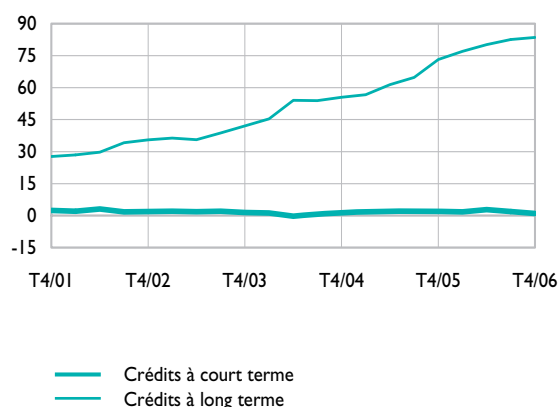
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005	2006				2006	2006
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
Financements des ménages							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	75,2	78,9	83,0	84,5	84,5	22,8	815,0
Crédits à court terme	2,0	1,8	2,8	1,9	1,0	0,7	40,1
Crédits à long terme	73,2	77,1	80,2	82,6	83,5	22,1	774,9
Placements des ménages							
Dépôts et titres à court terme	40,2	52,9	28,5	36,1	50,7	14,8	871,8
Monnaie fiduciaire	4,2	4,1	4,4	4,2	4,4	2,3	43,9
Dépôts à vue	17,1	15,8	16,0	15,2	10,1	5,6	240,0
Placements à vue	14,9	18,1	16,9	20,5	25,2	9,2	407,8
Dépôts à terme à moins de 2 ans	1,9	1,9	2,0	4,2	6,6	2,2	27,2
Autres dépôts (à l'étranger ...)	3,6	12,8	-9,9	-9,5	2,3	-2,2	102,7
Titres de créance à court terme émis par les IFM	-0,1	0,8	0,6	0,9	0,8	-0,2	4,5
Titres d'OPCVM monétaires	-1,3	-0,5	-1,7	0,7	1,2	-2,2	45,6
Autres titres à court terme	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Placements à moyen et long termes	104,0	95,3	92,8	89,5	80,1	18,0	2 406,4
Dépôts à terme à plus de 2 ans	-1,1	-12,1	-17,3	-20,2	-21,5	0,6	260,2
Placements de type obligataire	-2,5	-2,6	-3,1	-3,9	-4,6	-1,2	68,8
Placements de type actions et autres participations	22,7	21,9	18,3	15,6	6,8	0,1	767,9
Assurance-vie et fonds de pension	82,0	87,7	91,0	90,2	88,8	16,5	1 124,6
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	3,0	0,5	4,0	7,8	10,5	2,1	185,0

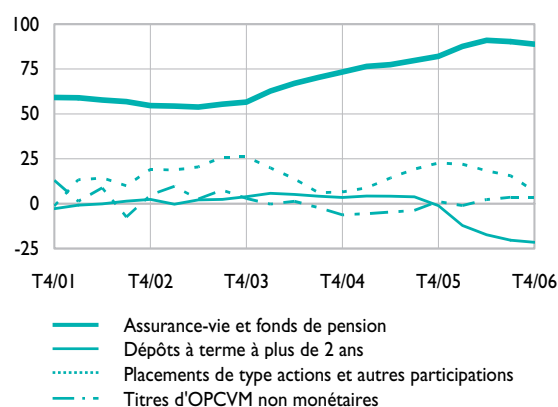
Financements

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



Placements à moyen et long termes

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



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

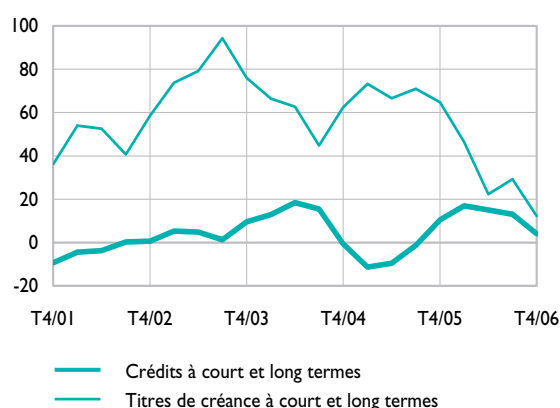
Figure 23
Financements et placements des administrations publiques – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2005	2006				2006	2006
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	déc.
Financements des administrations publiques (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	75,2	63,4	37,3	42,4	16,3	-14,6	1 232,6
Crédits à court terme	2,3	9,2	6,7	6,4	-2,9	-12,2	22,0
Crédits à long terme	8,2	7,8	8,3	6,7	7,0	13,2	133,9
Titres de créance à court terme	-7,7	-16,5	-20,6	-22,1	-30,6	-7,3	77,5
Titres de créance à long terme	72,4	62,9	43,0	51,4	42,8	-8,3	943,8
Placements des administrations publiques							
Dépôts et titres à court terme	10,8	28,4	7,8	0,5	-24,5	0,9	91,7
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue	7,8	7,4	6,4	1,4	-1,3	9,9	54,3
Placements à vue	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	0,5
Dépôts des administrations centrales	1,3	13,7	-5,9	-7,8	-28,6	-8,2	16,0
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 émis par les IFM	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	-0,1	2,1
Titres d'OPCVM monétaires	2,3	1,7	1,6	1,2	0,7	0,1	14,3
Autres titres à court terme	-0,6	5,4	5,3	5,3	4,3	-1,0	4,3
Placements à moyen et long termes	9,1	-5,2	-3,8	-2,6	-3,5	0,3	378,8
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	6,3	11,4	13,8	8,7	7,4	2,1	46,7
Placements de type actions et autres participations	3,2	-15,7	-17,5	-11,6	-15,1	-4,2	306,9
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	-0,4	-0,9	-0,1	0,4	4,2	2,4	25,1

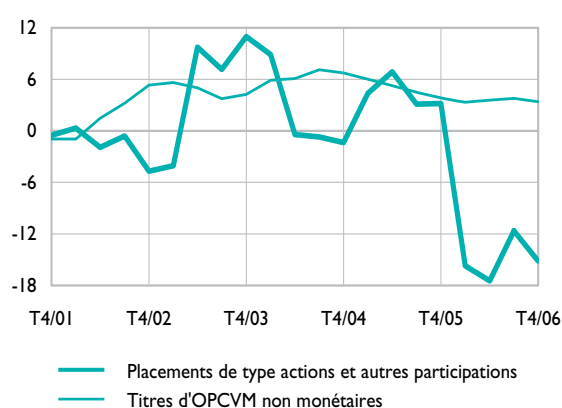
Financements

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



Placements à moyen et long termes

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



(a) Compte tenu de son poids devenu très faible, la rubrique « Financement monétaire du Trésor public » n'est plus identifiée et ses composantes sont intégrées aux rubriques de crédit.

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

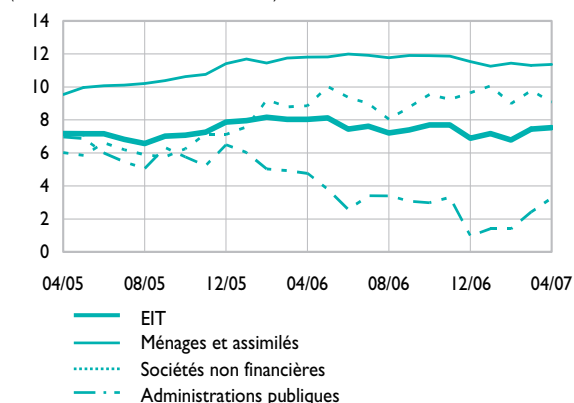
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

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

	Taux de croissance annuel						Encours
	2004	2005	2006	2007			2007
	déc.	déc.	déc.	fév.	mars	avril	avril
Endettement Intérieur Total	6,6	7,9	6,9	6,8	7,5	7,5	3 352,1
Ménages et assimilés (a)	9,4	11,4	11,5	11,4	11,3	11,4	837,2
≤ 1 an	3,5	5,3	5,2	2,8	5,4	7,1	41,7
> 1 an	9,8	11,8	11,9	11,9	11,6	11,6	795,5
Sociétés non financières	4,5	7,1	9,6	9,0	9,8	9,1	1 354,0
≤ 1 an	8,1	11,2	10,5	9,5	11,4	9,5	510,8
> 1 an	2,6	4,8	9,1	8,7	8,8	8,8	843,2
Administrations publiques	7,1	6,5	1,0	1,4	2,4	3,3	1 160,8
≤ 1 an	1,2	-3,4	-21,5	-21,0	-11,1	-6,4	122,3
> 1 an	8,2	8,1	4,2	4,5	4,2	4,5	1 038,5
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	6,8	9,1	9,6	9,4	9,3	9,1	1 672,3
Ménages et assimilés (a)	9,4	11,4	11,5	11,4	11,3	11,4	837,2
≤ 1 an	3,5	5,3	5,2	2,8	5,4	7,1	41,7
> 1 an	9,8	11,8	11,9	11,9	11,6	11,6	795,5
Sociétés non financières	5,7	6,9	8,7	7,7	7,6	6,9	679,7
≤ 1 an	4,5	5,0	5,7	3,6	6,0	4,1	167,3
> 1 an	6,1	7,5	9,8	9,0	8,0	7,9	512,3
Administrations publiques (c)	-0,5	7,4	3,2	6,3	6,8	6,4	155,4
≤ 1 an	-9,6	10,0	-11,4	-16,1	-20,0	-22,3	21,8
> 1 an	1,4	6,9	6,0	11,2	12,8	13,2	133,6
Crédits obtenus auprès des non-résidents (d)	9,0	14,1	17,7	17,6	17,6	13,8	377,5
Financements de marché	5,8	5,0	1,1	1,0	2,6	4,0	1 302,2
Sociétés non financières (e)	-2,2	0,8	3,5	3,0	6,3	8,7	307,3
≤ 1 an	1,0	14,3	7,7	-3,6	12,9	22,7	40,1
> 1 an	-2,5	-0,4	3,0	3,8	5,5	6,9	267,2
Administrations publiques	8,7	6,4	0,3	0,4	1,5	2,6	994,9
≤ 1 an	4,7	-6,7	-28,3	-26,2	-11,9	-4,2	90,0
> 1 an	9,3	8,3	4,0	3,6	3,0	3,4	904,9

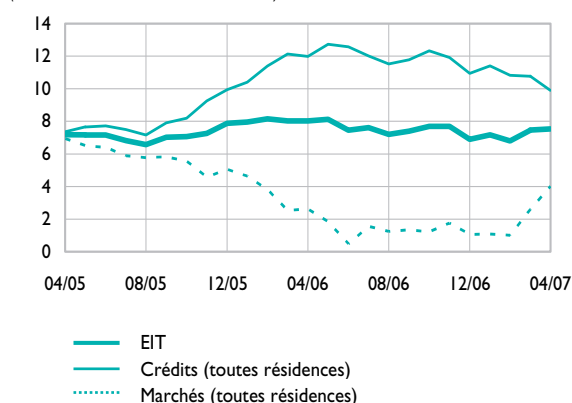
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)



(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages

(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers

(c) Dont dépôts du secteur privé, y compris par l'intermédiaire de La Poste, auprès du Trésor public jusqu'en juillet 2003.

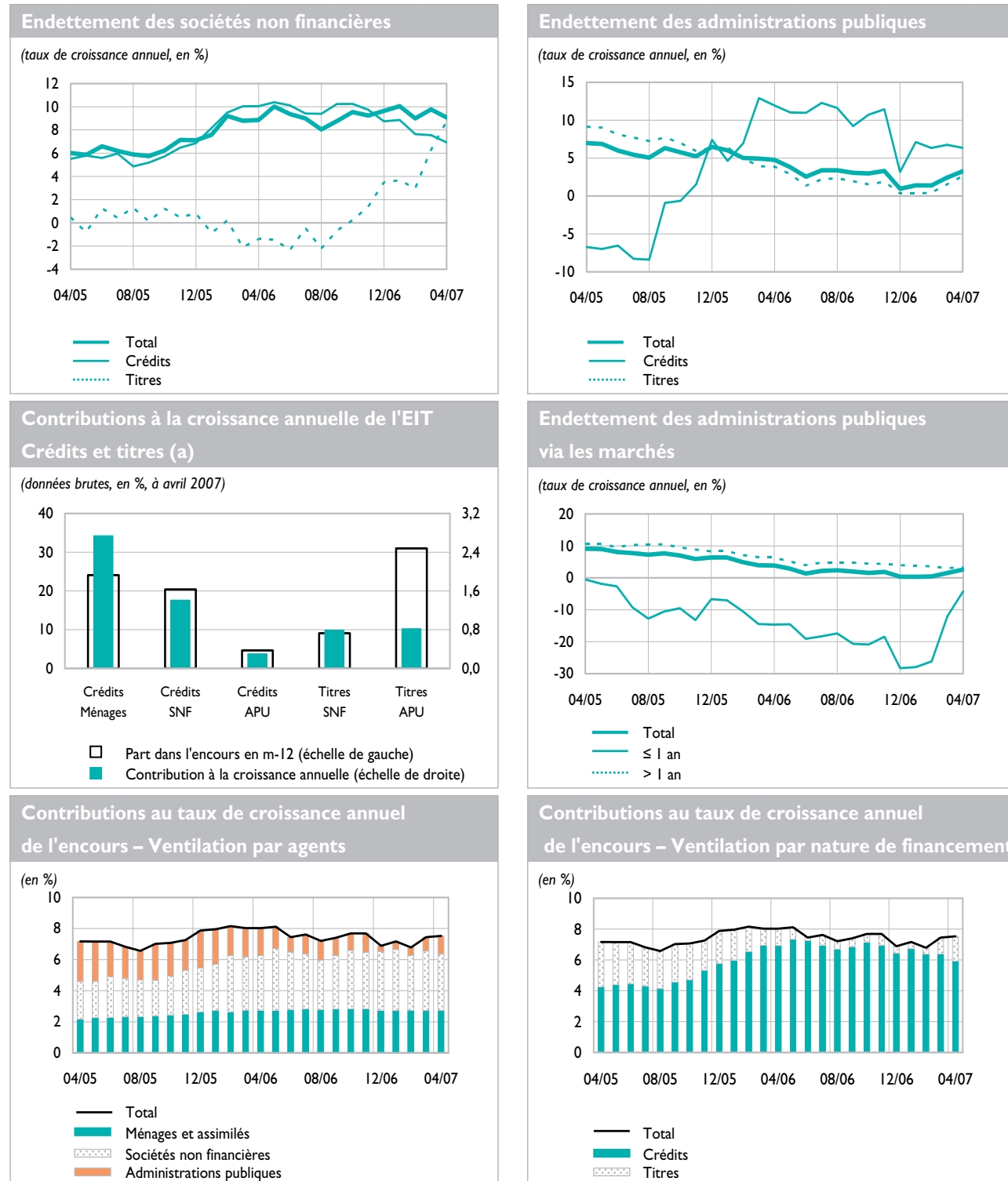
(d) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux + dépôts des non-résidents auprès du Trésor public.

(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 21 juin 2007

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

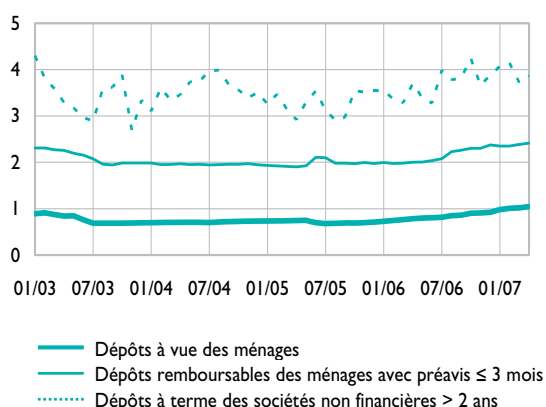
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2005	2006	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	avril	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,71	0,92	0,79	0,92	0,98	1,00	1,02	1,04
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,97	2,38	2,00	2,38	2,35	2,35	2,39	2,42
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,55	3,88	3,71	3,88	4,07	4,15	3,72	3,87
France								
Livret A (fin de période)	2,00	2,75	2,25	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75
Livrets à taux réglementés	2,10	2,82	2,35	2,82	2,82	2,82	2,82	2,82
Livrets à taux de marché	2,18	2,70	2,34	2,70	2,75	2,68	2,77	2,76
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,65	3,38	2,78	3,38	3,46	3,54	3,55	3,64
Dépôts à terme > 2 ans	3,68	3,52	3,56	3,52	3,57	3,51	3,53	3,50

Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)

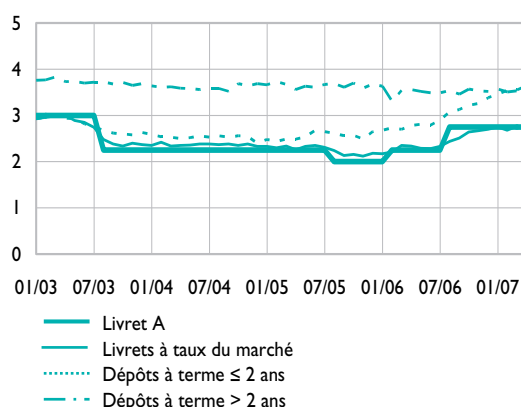
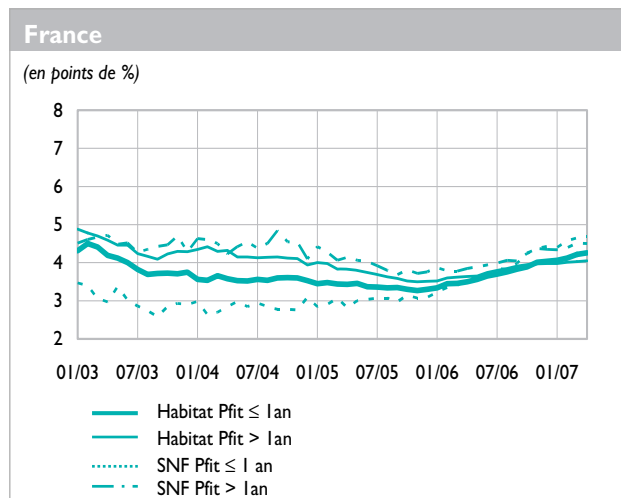
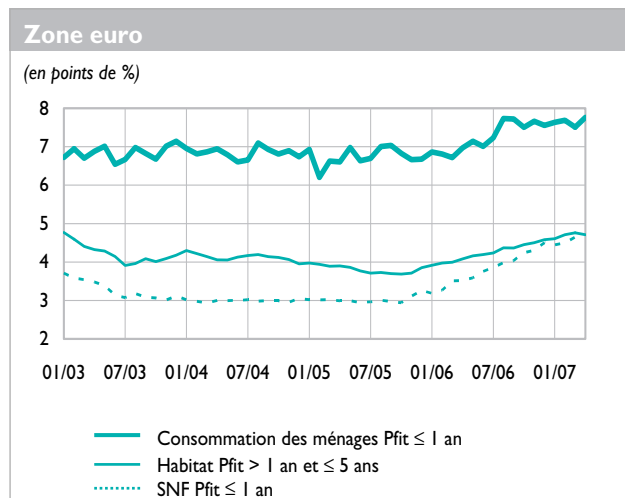


Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006								2007			
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	7,14	7,01	7,23	7,73	7,72	7,50	7,66	7,56	7,63	7,69	7,51	7,76
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,16	4,20	4,24	4,37	4,37	4,45	4,50	4,58	4,60	4,71	4,76	4,71
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,59	3,76	3,85	3,98	4,04	4,24	4,31	4,50	4,44	4,50	4,65	4,70
France												
Consommation des ménages	6,12	5,98	6,07	6,21	6,18	6,06	6,26	6,32	6,46	6,57	6,55	6,49
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,56	3,65	3,70	3,76	3,83	3,89	4,01	4,04	4,06	4,12	4,22	4,26
Pfit > 1 an (a)	3,65	3,74	3,80	3,85	3,91	3,95	3,97	3,98	3,98	4,01	4,03	4,05
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,64	3,68	3,85	3,82	3,98	4,25	4,37	4,43	4,40	4,57	4,65	4,68
Pfit > 1 an (a)	3,89	3,94	3,99	4,06	4,05	4,24	4,37	4,35	4,34	4,39	4,51	4,50



(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période pendant laquelle le taux d'un contrat est fixe. Elle égale la durée du crédit lorsque le taux est fixe.

Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.

Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2006				2007
	T I	T2	T3	T4	T I
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	13,36	13,65	14,11	14,30	14,44
Prêts personnels > 1 524 €	6,30	6,36	6,40	6,33	6,54
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,35	4,49	4,62	4,79	4,70
Prêts à taux variable	4,11	4,18	4,30	4,59	4,68
Seuils applicables à partir du 1 ^{er} jour de la période indiquée	2006			2007	
	avril	juil.	oct.	janv.	avril
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	17,81	18,20	18,81	19,07	19,25
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,40	8,48	8,53	8,44	8,72
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,80	5,99	6,16	6,39	6,27
Prêts à taux variable	5,48	5,57	5,73	6,12	6,24
	2006				2007
	T I	T2	T3	T4	T I
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	4,87	4,84	4,76	5,07	5,39
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,47	5,26	5,52	5,49	5,93
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,47	5,30	5,35	5,35	5,63
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,69	4,72	4,79	4,94	5,20
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,66	3,91	4,11	4,46	4,72
> 1 524 490 €	3,05	3,12	3,20	3,82	4,18
Découvert					
≤ 15 245 €	9,01	9,99	10,32	10,12	10,15
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	8,35	8,01	8,15	7,81	7,98
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	7,03	7,01	6,69	6,25	6,58
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,85	5,10	5,25	5,49	5,75
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,87	4,68	4,54	4,71	5,15
> 1 524 490 €	3,13	3,54	4,02	4,36	4,42
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,28	4,26	4,50	4,86	4,97
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,73	4,44	4,65	4,94	5,13
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,66	4,54	4,73	5,08	5,12
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,10	4,10	4,42	4,80	5,07
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,42	3,67	3,93	4,48	4,79
> 1 524 490 €	3,03	3,24	3,59	4,03	4,36
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	3,83	4,14	4,28	4,43	4,47
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	3,75	4,02	4,18	4,32	4,40
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,61	3,86	4,07	4,20	4,29
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,58	3,70	3,95	4,14	4,23
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,49	3,66	3,87	4,15	4,26
> 1 524 490 €	3,30	3,67	3,94	4,33	4,55

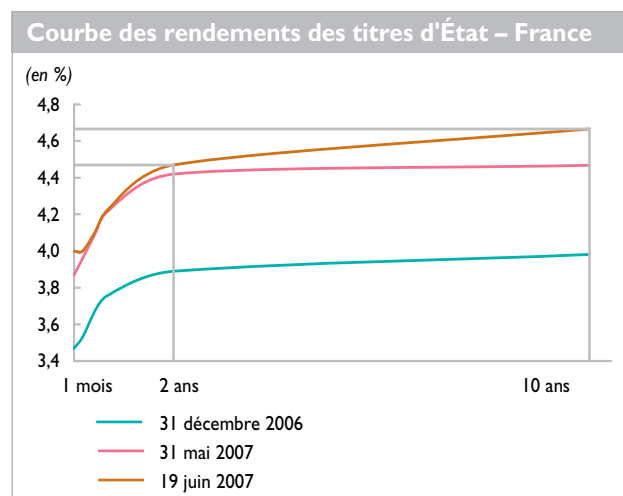
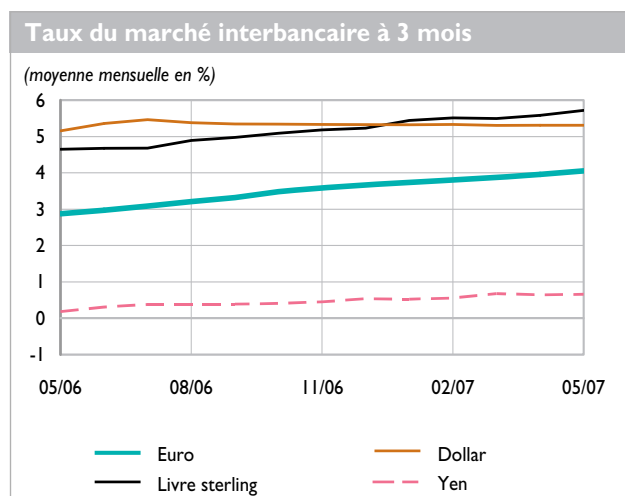
Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

Figure 29
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 19/06/07
	2006					2007					
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											4,00
Au jour le jour	2,97	3,03	3,27	3,33	3,49	3,56	3,55	3,69	3,81	3,79	
À 3 mois	3,21	3,31	3,48	3,58	3,67	3,73	3,80	3,87	3,96	4,06	
À 1an	3,60	3,70	3,78	3,85	3,91	4,05	4,08	4,09	4,24	4,36	
Livre sterling											5,50
Au jour le jour	4,81	4,79	4,83	5,01	5,09	5,22	5,31	5,31	5,30	5,49	
À 3 mois	4,89	4,98	5,09	5,18	5,23	5,44	5,51	5,49	5,58	5,72	
À 1an	5,18	5,25	5,34	5,38	5,44	5,73	5,79	5,72	5,87	6,02	
Dollar											5,25
Au jour le jour	5,26	5,25	5,26	5,25	5,26	5,26	5,26	5,27	5,28	5,26	
À 3 mois	5,38	5,35	5,34	5,33	5,33	5,32	5,33	5,31	5,31	5,31	
À 1an	5,46	5,34	5,33	5,28	5,21	5,34	5,35	5,17	5,25	5,30	
Yen											0,75
Au jour le jour	0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,36	0,42	0,59	0,46	0,50	
À 3 mois	0,38	0,39	0,41	0,45	0,54	0,52	0,56	0,68	0,64	0,66	
À 1an	0,62	0,57	0,63	0,68	0,72	0,72	0,70	0,76	0,79	0,86	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,90	3,77	3,81	3,74	3,81	4,07	4,10	4,00	4,21	4,34	
Allemagne	3,89	3,76	3,79	3,73	3,79	4,03	4,05	3,95	4,16	4,29	
Zone euro	3,97	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10	4,12	3,98	4,25	4,37	
Royaume-Uni	4,63	4,55	4,61	4,55	4,64	4,88	4,92	4,80	5,03	5,14	
États-Unis	4,94	4,78	4,78	4,65	4,61	4,82	4,78	4,61	4,74	4,81	
Japon	1,81	1,68	1,76	1,70	1,65	1,71	1,71	1,62	1,67	1,68	



(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 21 juin 2007

Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 18/04/2007 au 14/05/2007)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	431,9	0,6	431,3
Opération principale de refinancement	281,6		281,6
Opération de refinancement à plus long terme	150,0		150,0
Facilités permanentes	0,3	0,5	-0,2
Autres opérations	0,0	0,1	-0,1
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	423,3	671,3	-248,0
Billets en circulation		620,0	-620,0
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		51,3	-51,3
Réserves nettes de change (y compris l'or)	326,1		326,1
Autres facteurs (net)	97,2		97,2
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			183,3
dont réserves obligatoires			182,2

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 18/04/2007 au 14/05/2007)

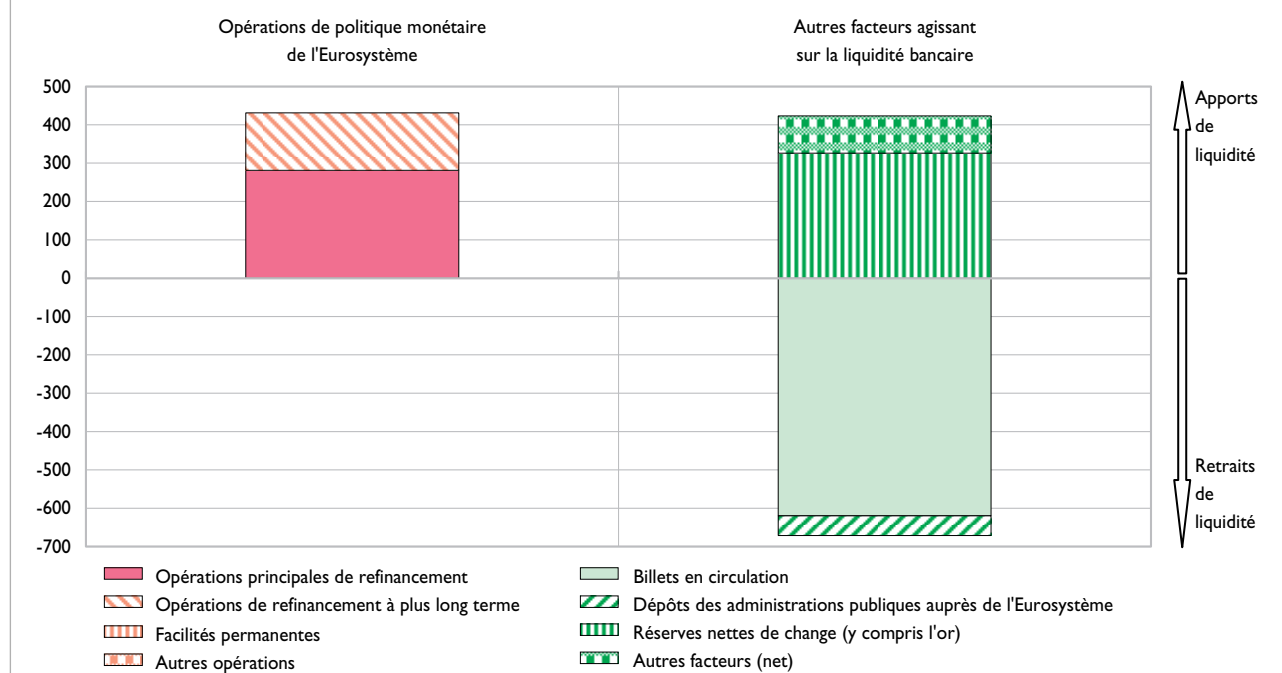


Figure 3 I
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
07/12/06	13/12/06	3,50	07/12/06	13/12/06	2,50	4,50
08/03/07	14/03/07	3,75	08/03/07	14/03/07	2,75	4,75
06/06/07	13/06/07	4,00	06/06/07	13/06/07	3,00	5,00

(en %)

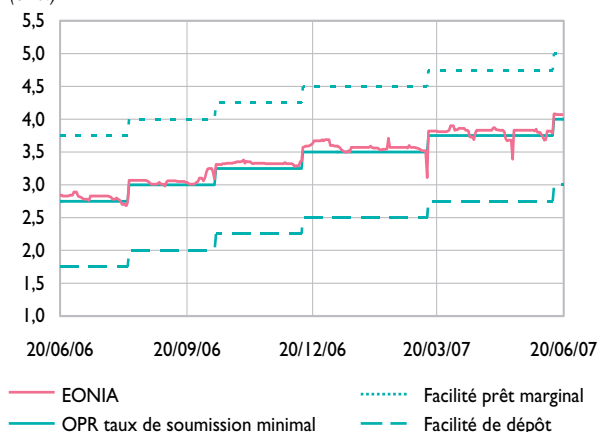
Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme	
		Taux marginal	Taux moyen pondéré		
2007	15 mai	3,82	3,82	2006 21 décembre	3,66
	23 mai	3,82	3,82	2007 1 février	3,72
	30 mai	3,82	3,83	1 mars	3,80
	6 juin	3,75	3,77	29 mars	3,87
	13 juin	4,06	4,07	27 avril	3,96
	20 juin	4,06	4,07	31 mai	4,06

(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve prenant fin le		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2007	16 janvier	174,30	33,57	175,26	33,67	0,96	0,10	3,57
	13 février	175,76	33,18	176,54	33,28	0,78	0,10	3,55
	13 mars	179,77	33,70	180,57	33,84	0,80	0,14	3,55
	17 avril	181,84	34,59	182,63	34,69	0,79	0,10	3,81
	14 mai	182,22	34,50	183,21	34,65	0,99	0,15	3,82
	12 juin	185,33	34,69	186,25	34,82	0,92	0,13	3,80

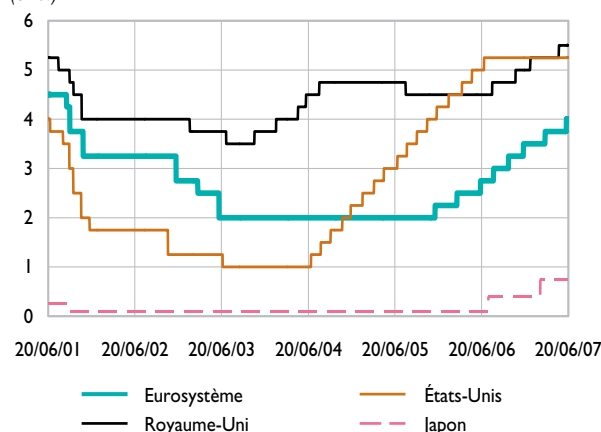
Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA

(en %)



Taux d'intérêt directeurs

(en %)



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 21 juin 2007

Figure 32
Titres de créance négociables – France

Certificats de dépôt			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
17/03/07 au 23/03/07	187,20	313,66	220
24/03/07 au 30/03/07	147,71	303,88	220
31/03/07 au 06/04/07	109,85	295,96	222
07/04/07 au 13/04/07	131,43	297,16	221
14/04/07 au 20/04/07	153,87	302,58	221
21/04/07 au 27/04/07	181,62	306,91	220
28/04/07 au 04/05/07	147,63	315,77	220
05/05/07 au 11/05/07	158,07	325,27	220
12/05/07 au 18/05/07	157,41	325,89	218
19/05/07 au 25/05/07	182,77	323,13	217
26/05/07 au 01/06/07	143,17	322,10	219
02/06/07 au 08/06/07	148,36	316,99	217
09/06/07 au 15/06/07	147,47	319,01	218

Billets de trésorerie			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
17/03/07 au 23/03/07	29,64	74,37	85
24/03/07 au 30/03/07	22,20	72,27	84
31/03/07 au 06/04/07	18,27	72,83	88
07/04/07 au 13/04/07	16,81	70,93	86
14/04/07 au 20/04/07	30,51	73,84	88
21/04/07 au 27/04/07	33,55	77,95	89
28/04/07 au 04/05/07	22,29	79,35	89
05/05/07 au 11/05/07	22,80	80,30	89
12/05/07 au 18/05/07	29,24	81,47	89
19/05/07 au 25/05/07	33,68	80,83	88
26/05/07 au 01/06/07	21,91	81,57	86
02/06/07 au 08/06/07	26,76	81,78	86
09/06/07 au 15/06/07	28,74	83,22	86

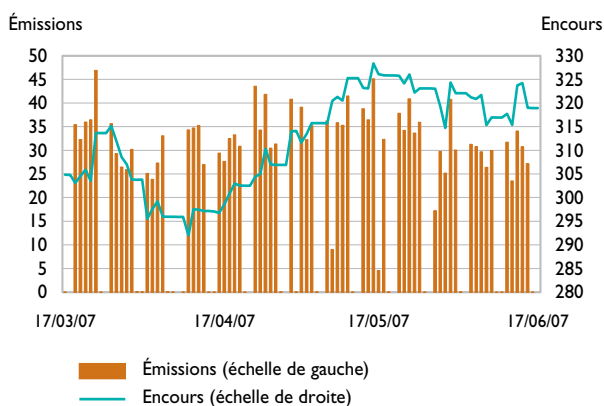
Bons à moyen terme négociables			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
17/03/07 au 23/03/07	1,03	61,24	136
24/03/07 au 30/03/07	0,38	61,51	136
31/03/07 au 06/04/07	0,11	61,51	136
07/04/07 au 13/04/07	0,14	61,50	135
14/04/07 au 20/04/07	0,86	61,62	135
21/04/07 au 27/04/07	0,15	61,58	133
28/04/07 au 04/05/07	0,17	61,61	133
05/05/07 au 11/05/07	0,42	61,81	132
12/05/07 au 18/05/07	0,43	62,12	132
19/05/07 au 25/05/07	1,65	62,52	134
26/05/07 au 01/06/07	0,26	62,61	134
02/06/07 au 08/06/07	2,14	63,52	134
09/06/07 au 15/06/07	1,33	64,67	135

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

Source : Banque de France

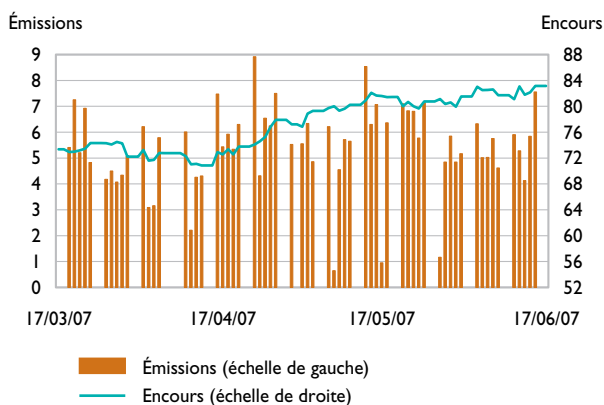
Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



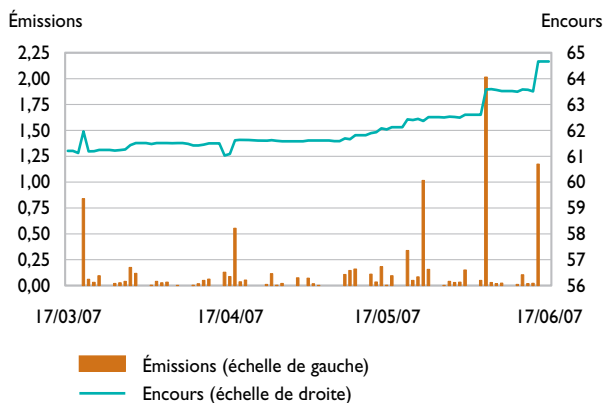
Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Réalisé le 21 juin 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 21 juin 2007

Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2006			2007
	juin	sept.	déc.	avril
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	410,10	431,88	426,82	480,91
OPCVM obligations	194,07	194,37	191,70	
OPCVM actions	289,26	307,60	332,40	
OPCVM diversifiés	276,29	286,86	297,47	
OPCVM de fonds alternatifs	22,81	24,33	26,71	
OPCVM garantis	0,07	0,04	0,05	
Fonds à formule	61,75	65,62	71,21	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

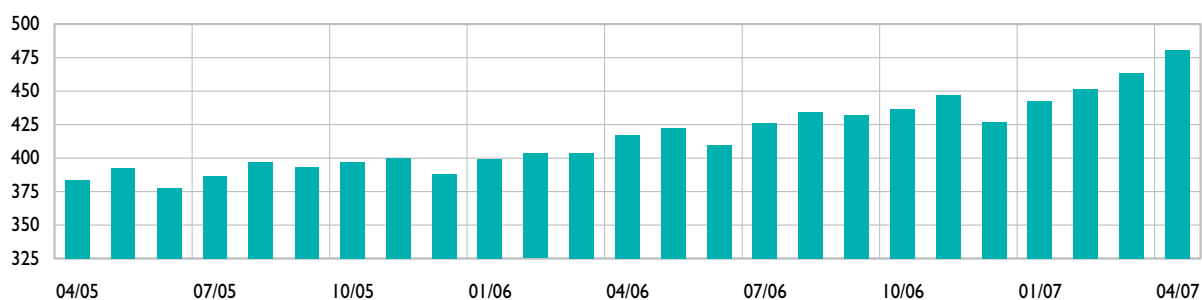


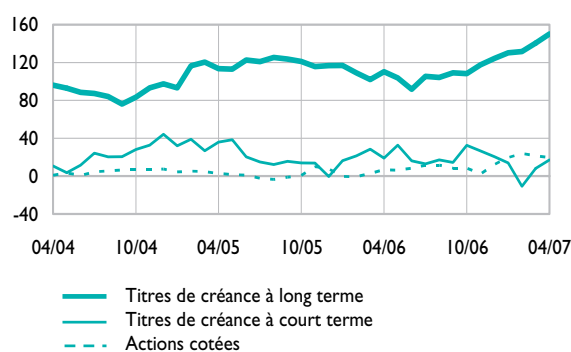
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	2006	2007
	déc.	déc.	avril	12 mois	avril	déc.	avril
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	2 005,3	2 137,6	2 226,0	167,4	31,6	7,2	8,1
Titres de créance à long terme	1 639,1	1 750,7	1 799,6	150,2	10,7	7,6	9,1
Administrations publiques	858,9	891,4	904,9	29,5	-4,2	3,9	3,4
Institutions financières monétaires (IFM)	488,9	562,4	595,1	102,4	10,4	17,0	20,6
Sociétés hors IFM	291,3	296,9	299,6	18,3	4,6	2,9	6,5
Titres de créance à court terme	366,2	386,9	426,4	17,2	20,9	5,6	4,2
Administrations publiques	108,5	77,5	90,1	-4,1	4,0	-28,4	-4,3
Institutions financières monétaires (IFM)	218,0	268,0	285,4	14,9	10,9	23,0	5,5
Sociétés hors IFM	39,7	41,3	51,0	6,4	5,9	3,2	14,4
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	1 375,0	1 702,9	1 864,1	19,6	0,8	0,7	1,2

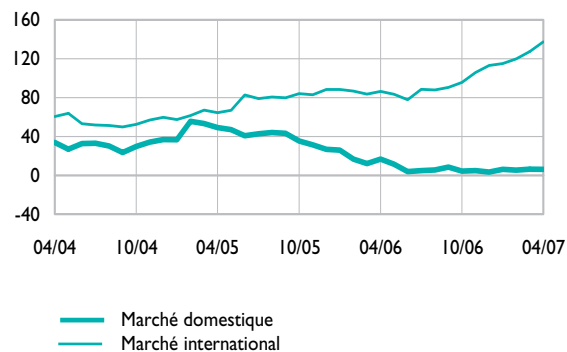
Émissions nettes de titres par les résidents français

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



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

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



(a) Encours nominal pour les titres de dette, encours en valeur de marché pour les actions cotées

(b) Corrigé des variations de change et autres ajustements

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

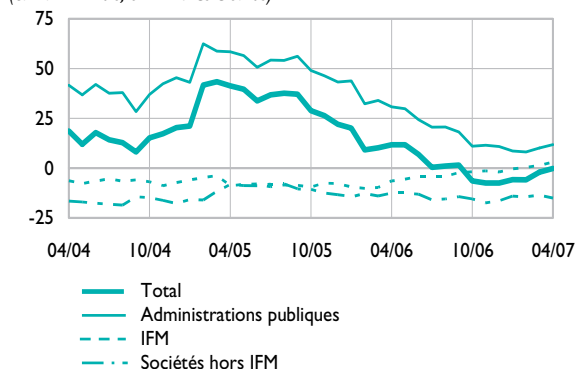
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	Cumul	2007
	déc.	déc.	avril	12 mois	avril	12 mois	avril
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	848,0	840,8	849,3	-0,2	-12,4	78,6	7,1
Administrations publiques	628,5	639,4	650,7	11,8	-12,7	62,6	5,3
Institutions financières monétaires (IFM)	120,7	119,0	119,0	3,0	0,7	13,3	1,2
Sociétés hors IFM	98,8	82,4	79,6	-15,0	-0,5	2,7	0,6
Actions françaises cotées							
Total	1 375,0	1 702,9	1 864,1	19,6	0,8	32,0	0,9
Institutions financières monétaires (IFM)	160,8	227,3	246,3	7,5	0,0	7,9	0,0
Sociétés hors IFM	1 214,1	1 475,7	1 617,8	12,1	0,8	24,2	0,9

Émissions nettes d'obligations

Place financière de Paris

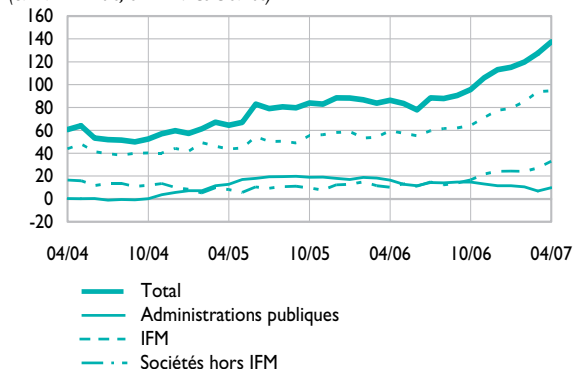
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



Émissions nettes d'obligations

Autres places internationales

(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



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

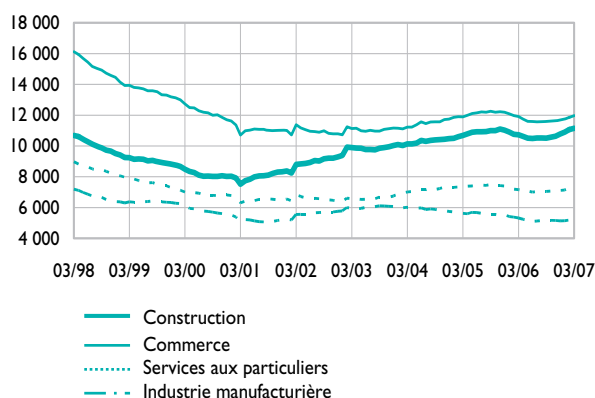
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes, cumul 12 mois)

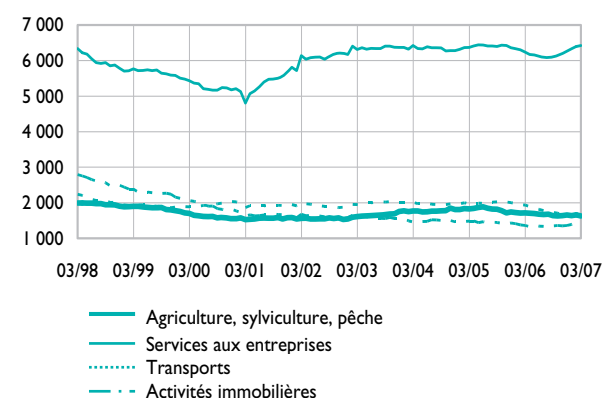
	2006									2007		
	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars
Agriculture, sylviculture, pêche	1 706	1 696	1 683	1 670	1 683	1 643	1 632	1 640	1 655	1 644	1 660	1 634
Industrie manufacturière	5 244	5 153	5 101	5 129	5 158	5 152	5 169	5 158	5 139	5 152	5 200	5 195
Agricultures et alimentaires	1 124	1 128	1 132	1 149	1 154	1 165	1 186	1 198	1 177	1 210	1 239	1 258
Biens de consommation	1 645	1 605	1 593	1 587	1 591	1 585	1 580	1 566	1 575	1 583	1 616	1 606
Automobile	53	57	60	61	62	61	61	70	66	65	69	69
Biens d'équipement	1 006	975	968	966	971	971	980	985	1 007	988	967	964
Biens intermédiaires	1 416	1 388	1 348	1 366	1 380	1 370	1 362	1 339	1 314	1 306	1 309	1 298
Construction	10 628	10 512	10 485	10 524	10 520	10 508	10 569	10 643	10 778	10 907	11 074	11 157
Commerce	11 737	11 609	11 597	11 564	11 591	11 585	11 621	11 648	11 676	11 754	11 856	11 970
Transports	1 885	1 852	1 817	1 781	1 776	1 734	1 705	1 677	1 644	1 621	1 603	1 586
Activités immobilières	1 329	1 379	1 344	1 337	1 341	1 351	1 361	1 354	1 361	1 395	1 421	1 430
Services aux entreprises	6 169	6 159	6 120	6 087	6 083	6 108	6 135	6 198	6 263	6 334	6 400	6 421
Services aux particuliers	7 101	7 082	7 005	7 038	7 060	7 044	7 069	7 129	7 117	7 146	7 267	7 339
Autres (a)	1 142	1 153	1 205	1 229	1 245	1 265	1 322	1 387	1 492	1 593	1 677	1 717
Total des secteurs	46 941	46 595	46 357	46 359	46 457	46 390	46 583	46 834	47 125	47 546	48 158	48 449

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

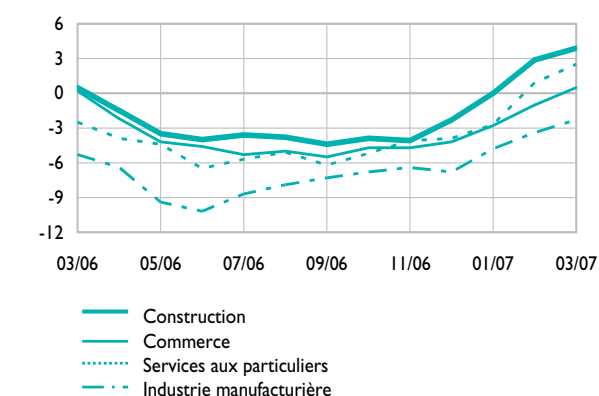


(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

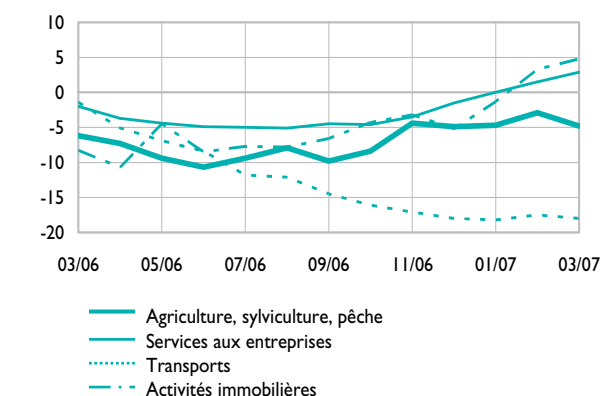


Défaillances d'entreprises en glissement annuel

(NES 16, en pourcentage, données brutes)



(NES 16, en pourcentage, données brutes)



(a) Les autres secteurs comprennent l'énergie, les activités financières, l'éducation et les administrations.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2007

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

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

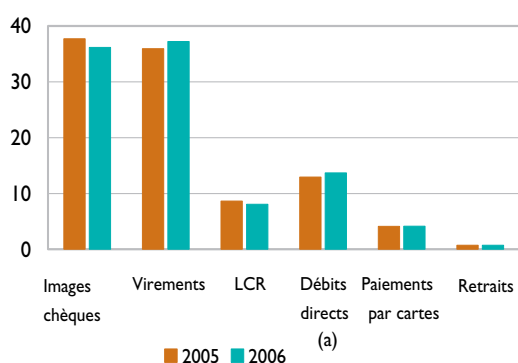
	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					mars	avril	mai	Part
Images chèques	8 075	6 836	7 084	7 132	6 601	7 785	6 337	34,6
Virements	5 706	6 124	6 753	7 342	7 825	8 566	7 058	38,6
LCR	1 661	1 652	1 620	1 593	1 710	1 565	1 318	7,2
Avis de prélèvement	1 453	1 495	1 599	1 705	1 756	1 893	1 629	8,9
TIP	165	164	159	155	90	111	137	0,7
Télèrèglements	457	527	670	842	842	1 071	883	4,8
Paielements par cartes	664	705	772	819	776	950	798	4,4
Retraits	137	133	136	139	129	156	138	0,8
Total	18 319	17 634	18 793	19 727	19 729	22 097	18 299	100,0

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

	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					mars	avril	mai	Part
Images chèques	13 597	13 013	12 784	12 159	11 148	12 588	11 091	24,3
Virements	6 593	6 695	7 038	7 239	7 581	7 939	6 743	14,8
LCR	419	408	401	390	411	384	332	0,7
Avis de prélèvement	6 215	6 560	7 179	7 628	8 132	8 659	7 509	16,4
TIP	557	554	511	491	413	422	402	0,9
Télèrèglements	7	10	17	27	22	37	42	0,1
Paielements par cartes	14 355	15 159	16 504	17 339	16 464	20 066	17 056	37,4
Retraits	2 565	2 446	2 476	2 497	2 349	2 789	2 488	5,4
Total	44 307	44 845	46 910	47 771	46 520	52 884	45 663	100,0

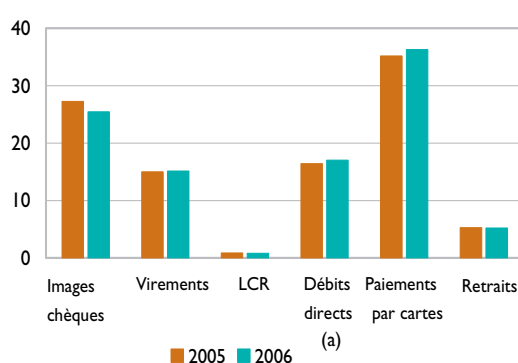
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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 téléchèques.

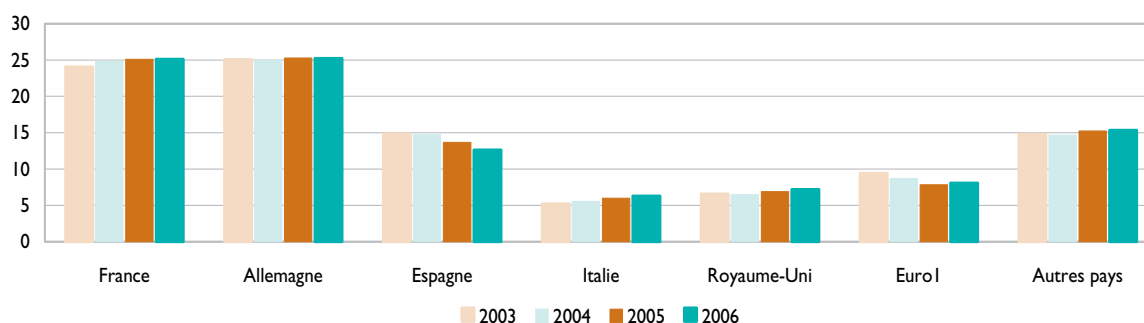
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					janv.	fév.	mars	Part
France	448	486	544	588	617	609	613	23,4
Target transfrontière	75	81	95	107	113	114	119	4,6
Target domestique (TBF)	302	338	386	423	440	439	432	16,5
Système net (PNS)	70	67	62	58	64	56	62	2,4
Allemagne (a)	504	488	547	591	634	616	637	24,4
Target transfrontière	141	143	163	183	192	184	194	7,4
Target domestique (ELS puis RTGS+)	364	345	384	408	442	432	443	16,9
Espagne	277	288	296	296	297	339	399	15,3
Target transfrontière	20	23	23	27	32	29	35	1,3
Target domestique (SLBE)	255	265	273	269	265	310	364	13,9
Système net (SEPI) (b)	1	1	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	97	108	130	148	152	139	149	5,7
Target transfrontière	33	32	41	47	49	49	52	2,0
Target domestique (BI-REL)	64	76	89	101	103	90	97	3,7
Royaume-Uni	122	127	149	169	177	176	194	7,4
Target transfrontière	93	101	114	126	134	136	149	5,7
Target domestique (Chaps Euro)	29	26	35	42	42	40	46	1,8
Euro I (ABE) (d)	175	170	170	189	207	204	220	8,4
Autres pays	275	287	330	360	384	381	402	15,4
Total Union européenne (à 15)	1 899	1 955	2 166	2 342	2 467	2 464	2 615	100,0
Target transfrontière	537	564	651	725	769	755	809	30,9
Target domestique	1 113	1 150	1 281	1 368	1 425	1 446	1 522	58,2
Systèmes nets	249	240	233	249	273	263	284	10,8

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.

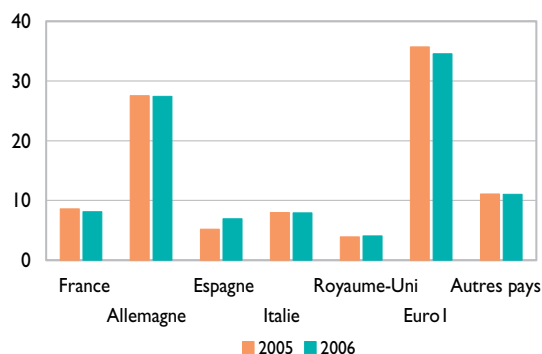
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2003	2004	2005	2006	2007			2007 Part
					janv.	fév.	mars	
France	43 905	42 509	44 107	43 890	43 710	43 950	46 673	7,8
Target transfrontière	6 804	7 384	8 500	9 631	9 768	10 048	11 292	1,9
Target domestique (TBF)	8 348	8 071	8 589	8 321	7 653	7 601	9 267	1,6
Système net (PNS)	28 753	27 054	27 018	25 937	26 289	26 301	26 114	4,4
Allemagne (a)	128 597	131 503	141 396	148 613	149 624	154 071	162 917	27,3
Target transfrontière	18 028	19 231	19 847	20 186	19 500	19 754	20 707	3,5
Target domestique (ELS puis RTGS+)	110 569	112 272	121 548	128 427	130 124	134 317	142 210	23,8
Espagne	20 103	18 464	26 723	37 439	40 589	40 615	41 857	7,0
Target transfrontière	2 339	2 760	3 408	4 046	4 379	4 625	4 732	0,8
Target domestique (SLBE)	10 783	11 618	23 315	33 393	36 210	35 989	37 124	6,2
Système net (SEPI) (b)	6 981	4 086	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	36 953	35 060	41 045	42 934	38 289	43 497	46 028	7,7
Target transfrontière	6 741	7 269	7 799	8 151	8 041	8 584	8 982	1,5
Target domestique (BI-REL)	30 212	27 791	33 246	34 782	30 248	34 912	37 046	6,2
Royaume-Uni	16 832	18 119	20 089	21 871	22 355	22 937	24 409	4,1
Target transfrontière	11 391	12 799	14 223	16 144	16 494	17 039	17 962	3,0
Target domestique (Chaps Euro)	5 441	5 320	5 866	5 728	5 861	5 898	6 447	1,1
Euro I (ABE) (d)	152 359	161 097	183 450	187 163	186 731	193 512	207 384	34,7
Autres pays	52 950	54 895	57 002	59 686	64 437	65 112	68 225	11,4
Total Union européenne (à 15)	451 700	461 647	513 812	541 597	545 734	563 694	597 492	100,0
Target transfrontière	59 816	65 040	69 894	74 580	75 023	77 333	81 816	13,7
Target domestique	201 392	202 193	231 097	251 617	255 601	264 432	280 004	46,9
Systèmes nets	190 492	194 413	212 822	215 401	215 110	221 929	235 671	39,4

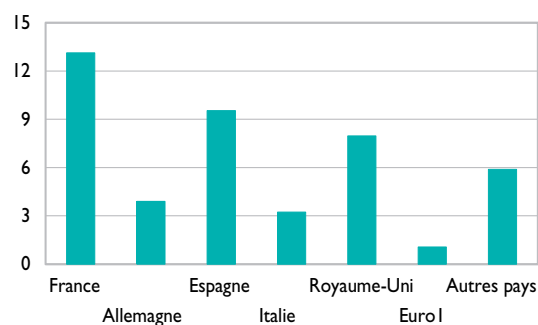
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union Européenne à 15 en mars 2007

(en millions d'euros)



(a) Depuis janvier 2006, les chiffres incluent les transactions des participants slovénes 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 21 juin 2007

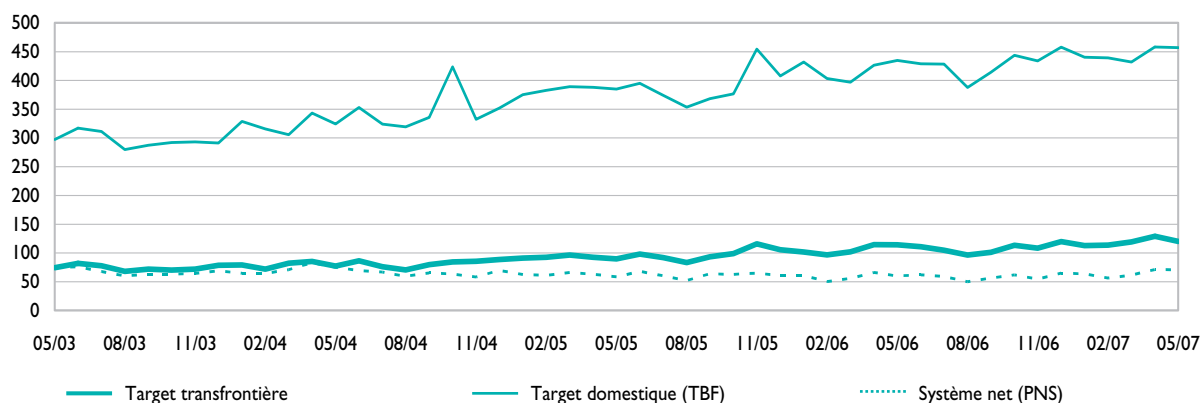
Figure 4 I
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					mars	avril	mai	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	10,8	12,3	14,6	14,2	10,9	11,1	11,2	25,1
Créances privées	7,0	6,4	6,3	7,4	19,2	19,4	18,5	41,4
Titres mobilisés via le CCBM	4,2	7,4	7,4	7,2	8,3	7,2	5,9	13,2
Autres titres étrangers (a)	3,3	4,6	5,6	8,4	9,8	10,0	9,1	20,4
Total	25,3	30,7	33,9	37,2	48,2	47,7	44,7	100,0

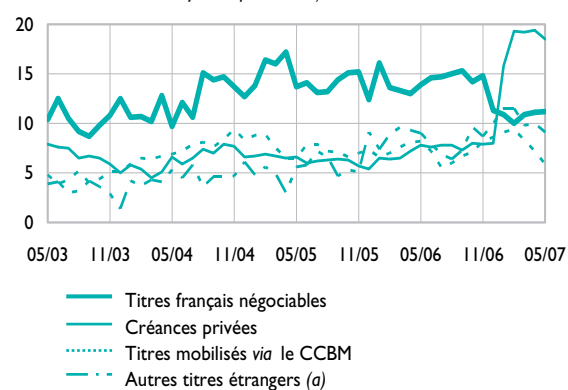
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

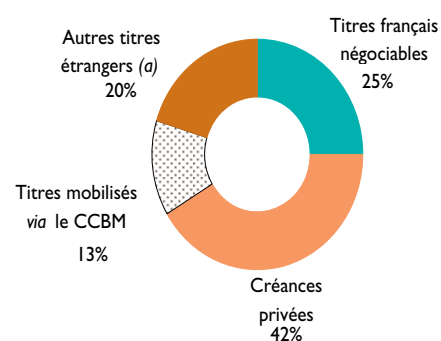


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en mai 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 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/scops/ecbocp2.pdf>)

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

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

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

Secteurs économiques

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

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

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

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

Les grandes composantes de la balance des paiements

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

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

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

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

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

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

Les [transferts courants](#) constituent la contrepartie comptable de biens, services, capitaux exportés ou importés gratuitement, c'est-à-dire sans contrepartie apparente ou mesurable. Ils sont ventilés par secteur. Les [transferts courants des administrations publiques](#) comprennent notamment la coopération

internationale, les contributions de la France aux dépenses des organisations internationales, les recettes et versements d'impôts en provenance et à destination d'administrations publiques étrangères effectués dans le cadre de conventions fiscales, les versements des administrations de sécurité sociale à des travailleurs ou à d'anciens travailleurs non résidents et à leurs ayant-droits et les opérations avec les institutions européennes, hormis les concours alloués à la France au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du FEOGA — section orientation, qui sont enregistrés, conformément à la méthodologie internationale, dans les transferts en capital.

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

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

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

Conformément à la [définition de référence](#) détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Depuis le 1^{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 comptes financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

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

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :

France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

Secteurs économiques

Institutions financières monétaires (IFM) : elles comprennent les établissements de crédit résidant dans la zone euro, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les institutions financières

résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte, du moins en termes économiques, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Aux termes de cette définition, les IFM résidant en France sont la Banque de France, les établissements de crédit au sens de la loi bancaire, à l'exception des sociétés de caution mutuelle, la Caisse des dépôts et consignations, les OPCVM monétaires et la Caisse nationale d'épargne.

Administrations publiques (APU) = État + administrations d'États fédérés + administrations de Sécurité sociale + collectivités locales

Secteur privé = sociétés non financières + ménages + sociétés d'assurance et fonds de pension + institutions à but non lucratif au service des ménages + autres intermédiaires financiers (OPCVM monétaires, entreprises d'investissement, fonds communs de créances, etc.)

Agents non financiers (ANF) = administrations publiques + secteur privé – autres intermédiaires financiers

Cette catégorie englobe exclusivement les agents dont les décisions en matière de placement ou d'endettement ne résultent pas d'un comportement d'intermédiaire financier.

Instruments financiers

Les **dépôts à terme** comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant sanction.

Les **dépôts avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois** recouvrent les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet. Il s'agit, par exemple, en France, des livrets A et bleus, des Codevi, des comptes d'épargne logement, des livrets d'épargne populaire, des livrets jeunes et des livrets soumis à l'impôt.

Les **pensions** représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

Les titres autres que des actions ou titres de créance sont constitués de titres de créances négociables et échangés sur des marchés secondaires. La composante française de cette rubrique comprend, notamment, les obligations et les bons à moyen terme négociables (BMTN).

Les **instruments du marché monétaire** correspondent à des titres émis à court terme par des IFM (durée initiale inférieure ou égale à un an) et négociables sur des marchés monétaires liquides. Au plan français, cette catégorie regroupe les certificats de dépôt et les bons des institutions et sociétés financières (BISF).

Sont qualifiés de **monétaires** tous les **actifs** financiers entrant dans la composition de l'agrégat M3 suivi par la Banque centrale européenne.

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

M2 = M1 + dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois + dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

M3 = M2 + pensions + titres d'OPCVM monétaires + titres de créance de durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro, qui ne sont ni des IFM ni des institutions relevant de l'administration centrale, sont incluses dans M3.

Les **crédits** incluent les crédits à l'habitat, à la consommation, à l'investissement, de trésorerie, les autres crédits, les créances douteuses brutes, le crédit-bail, les avoirs en titres non négociables et les dettes subordonnées constituées sous la forme de dépôts ou de prêts.

Par souci de prendre en compte d'éventuels mouvements de substitution entre actifs en euros et actifs en devises, le suivi des instruments financiers s'appuie sur un critère « **toutes devises** ».

L'**endettement intérieur total** (EIT) mesure l'ensemble des financements des agents non financiers résidant en France, obtenu par voie d'endettement, soit auprès des institutions financières, soit sur les marchés de capitaux (monétaire ou obligataire), tant en France qu'à l'étranger.

3| Autres statistiques

Systèmes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System

CCBM = Correspondent Central banking model

Chaps Euro = real-time gross settlement (RTGS) systems

EAF = Euro Access Frankfurt

ELS = Euro Link System

Euro 1 (ABE) = Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro

PNS = Paris Net Settlement ; avant avril 1999, les données se rapportent au Système net protégé (SNP)

POPS = Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä

RTGS = Real-time gross settlement system

SEPI = Servicio Español de Pagos Interbancarios

SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España

STEP1 = Système de paiement des ordres au détail

Target = Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System ; il se compose des 15 systèmes à règlement brut en euros des pays de l'UE et du mécanisme de paiement de la BCE qui sont interconnectés

TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

Chiffres clés de la zone euro

SDDS (*Special Data Dissemination Standard*)

Les taux

Statistiques monétaires et bancaires

Balance des paiements et activité financière internationale

Monnaie fiduciaire, moyens et systèmes de paiement

Comptes financiers et endettement

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 mensuelle sur les services marchands
- Enquête trimestrielle sur l'investissement, les trésoreries et les marges

Balance des paiements

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

- Données mensuelles (France/Extérieur)
- Données annuelles (France/Extérieur : 1946-2006)
- Données annuelles bilatérales (jusqu'en 2006)

Position extérieure

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

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

Taux d'intermédiation financière

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

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 – et 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://indbdf.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 indicels 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 (<i>New York Stock Exchange</i>)

| 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	Lituanie
LU	Luxembourg
LV	Lettonie
MT	Malte
NL	Pays-Bas
PL	Pologne
PT	Portugal
SE	Suède
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
US	États-Unis
ZE	Zone euro

| Autres sigles

ANF	Agents non financiers
APU	Administrations publiques
BMTN	Bon à moyen terme négociable
BTAN	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel
BTf	Bon du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté
CAF-FAB	Coût, assurance, frêt - franco-à-bord
CDO	Obligation sur dette 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 introductive au colloque Productivité, compétitivité et globalisation », n° 145, janvier
« Remarques conclusives au colloque Productivité, compétitivité et globalisation », n° 145, janvier
« Analyse des taux de soumission aux appels d'offres de l'Eurosystème », n° 145, janvier
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 145, janvier
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2004 », n° 145, janvier

- « Les mauvaises performances du commerce extérieur de la France sont-elles liées à un problème de demande ? », n° 146, février
- « Parts de marché et spécialisation commerciale de l'Allemagne, de la France et de l'Italie », n° 146, février
- « Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004) », n° 146, février
- « La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux : le projet SEPA », n° 147, mars
- « Le rôle international de l'euro depuis 1999 : facteurs et enjeux », n° 147, mars
- « La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2005 », n° 147, mars
- « La soutenabilité des prix de l'immobilier aux États-Unis et en Europe », n° 148, avril
- « La gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marchés », n° 148, avril
- « La contagion du risque *via* les impayés sur effets de commerce », n° 148, avril
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 148, avril
- « La crédibilité de la politique monétaire dans une perspective néo-keynésienne », n° 149, mai
- « Les comptes financiers de la Nation en 2005 : nouvel essor de l'endettement des ménages, reprise de celui des entreprises », n° 149, mai
- « La détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 par les non-résidents à fin 2005 », n° 149, mai
- « Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2004 », n° 149, mai
- « Les évolutions de la productivité « structurelle » du travail dans les principaux pays industrialisés », n° 150, juin
- « Les grands traits de la Balance des paiements et de la position extérieure de la France en 2005 », n° 150, juin
- « Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2005 », n° 150, juin
- « La stratégie de Lisbonne », n° 151, juillet
- « Les évolutions comparées des prix à la consommation dans les DOM et en métropole », n° 151, juillet
- « Réformes structurelles sur le marché du travail : que nous enseignent les études microéconomiques ? », n° 151, juillet
- « Ratios de sacrifice et rigidités sur le marché du travail », n° 151, juillet
- « Le système bancaire et financier français en 2005 », n° 151, juillet
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 151, juillet
- « Vers une intensification des tensions inflationnistes globales ? », n° 152, août
- « Une banque centrale nationale au sein d'un système fédéral », n° 152, août
- « Modélisation et analyse des mécanismes du Club de Paris de rachat de créances par prépaiement », n° 152, août
- « Réforme de la centralisation des risques : un nouvel éclairage sur les concours accordés aux petites entreprises », n° 152, août
- « Premier éclairage sur les petites et moyennes entreprises de l'industrie française en 2005 à partir de l'échantillon Centrale de bilans », n° 152, août
- « La Banque de France et la gestion des billets », n° 153, septembre
- « Scénarios d'ajustement du solde courant américain : une évaluation avec différentes calibrations de NiGEM », n° 153, septembre
- « Les conséquences du changement de régime fiscal et social des PEL sur l'épargne-logement », n° 153, septembre
- « Le nouveau régime de l'appel public à l'épargne », n° 153, septembre
- « Les marchés financiers comme indicateurs avancés des retournements conjoncturels : le cas américain », n° 153, septembre
- « Les ajustements de prix de production en France et dans la zone euro – Une synthèse à partir de données quantitatives et qualitatives », n° 153, septembre

Désendettement et maîtrise des dépenses publiques

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

- « 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

- « Perspectives en matière de croissance de la productivité et du PIB potentiel », n° 158, février
- « La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2006 », n° 158, février

- « Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », n° 159, mars
- « Répartition géographique finale des investissements directs : une approche par les groupes de sociétés », n° 159, mars

- « Mesures et perception de l'inflation en France et dans la zone euro », n° 160, avril
- « Les enjeux de l'euroïsation dans les régions voisines de la zone euro », n° 160, avril
- « Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance », n° 160, avril
- « Le coût du crédit aux entreprises », n° 160, avril

- « Les comptes financiers de la Nation en 2006 : Nouvelle poussée de l'endettement du secteur privé, désendettement de l'État », n° 161, mai
- « L'accumulation de réserves de change est-elle un indicateur d'enrichissement d'une nation ? », n° 161, mai
- « Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2005 », n° 161, mai
- « Les modèles DSGE - Leur intérêt pour les banques centrales », n° 161, mai
- « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2006 », n° 161, mai

Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises

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

- « Caractéristiques démographiques économiques et financières des entreprises à forte croissance »
- « Les incidents de paiement pour impossibilité de payer sur effets de commerce des entreprises de l'industrie »
- « Les critères de taille des entreprises et l'appartenance à un groupe »
- « La corrélation de migration : méthode d'estimation et application aux historiques de notation des entreprises françaises »
- « Modélisation des corrélations de risques de crédit *via* une approche par variable latente : application au cas français et impact sur le capital réglementaire »
- « 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

- « *Hedge funds*, transfert du risque de crédit et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Évolution et régulation des *hedge funds* », numéro spécial, avril 2007
- « Quelle forme de régulation pour les *hedge funds* ? », numéro spécial, avril 2007
- « *Hedge funds* et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « *Hedge funds* et risque systémique », numéro spécial, avril 2007
- « Stratégies de réplification des *hedge funds* : conséquences pour les investisseurs et les régulateurs », numéro spécial, avril 2007
- « *Hedge funds* et *prime broker dealers* : éléments de proposition en matière de "bonnes pratiques" », numéro spécial, avril 2007
- « Exigences de transparence et *hedge funds* », numéro spécial, avril 2007
- « Risques et rendement des activités bancaires liées aux *hedge funds* », numéro spécial, avril 2007
- « La supervision indirecte des *hedge funds* », numéro spécial, avril 2007
- « Quelles sont les principales questions liées aux *hedge funds* ? », numéro spécial, avril 2007
- « La surveillance des *hedge funds* : un point de vue de stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Le monde des *hedge funds* : préjugés et réalité – La contribution de l'AMF au débat sur les stratégies de gestion alternative », numéro spécial, avril 2007
- « Conditions financières, gestion alternative et risques politiques : tenter de comprendre notre époque », numéro spécial, avril 2007
- « Les *hedge funds* sur les marchés émergents », numéro spécial, avril 2007
- « Les fonds de *hedge funds* : origine, rôle et perspectives », numéro spécial, avril 2007
- « *Hedge funds* : un point de vue de banque centrale », numéro spécial, avril 2007

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 désaisonnalisation des séries d'agrégats monétaires et de crédit à la Banque de France : aspects théoriques et mise en œuvre », n° 147, 2006
- « Dans quelle mesure un modèle structurel avec prix et salaires visqueux est-il capable de répliquer les données américaines d'après-guerre ? », n° 148, 2006 (en anglais)
- « (Dés)Intégration financière », n° 149, 2006 (en anglais)
- « Inertie de la politique monétaire ou chocs persistants ? », n° 150, 2006 (en anglais)
- « Valeur décroissante et offre d'équilibre dans le cadre des opérations de refinancement des banques centrales », n° 151, 2006 (en anglais)
- « Réformes structurelles sur le marché du travail : quels enseignements peut-on tirer des études existantes », n° 152, 2006
- « Une relecture de l'arbitrage proximité-concentration : distance et investissements directs à l'étranger dans les pays de l'OCDE », n° 153, 2006 (en anglais)
- « Le partage des risques dans une économie en transition : le cas de la Roumanie rurale », n° 154, 2006 (en anglais)
- « Primes de risque de change et risque macroéconomique », n° 155, 2006 (en anglais)
- « Les évolutions de la productivité "structurelle" du travail dans les principaux pays industrialisés », n° 156, 2006 (en anglais)
- « La fiabilité des prévisions macroéconomiques s'appuyant sur des mesures empiriques d'écart de taux réels : une évaluation pour la zone euro », n° 157, 2006 (en anglais)
- « Convergence de la demande de crédit des ménages au sein des pays de la zone euro : résultats tirés de données de panel », n° 158, 2006 (en anglais)
- « 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
- « Les ajustements de prix dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des relevés de prix à la

production », n° 164, 2007 (en anglais)

« Y a-t-il une rupture structurelle dans la vitesse de circulation d'équilibre de la monnaie dans la zone euro ? », n° 165, 2007 (en anglais)

« Les méthodes micro-économétriques d'évaluation », n° 166, 2007

« Dynamique et volatilité des taux du marché monétaire européen : comment ont-ils répondu aux changements récents du cadre opérationnel ? », n° 167, 2007 (en anglais)

« Comprendre les prix d'actifs : principaux déterminants et implications pour la politique monétaire », n° 168, 2007 (en anglais)

« L'impact des contraintes financières sur l'innovation : Que peut-on apprendre d'une mesure directe ? », n° 169, 2007 (en anglais)

« Les déterminants des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et en zone euro : une approche multivariée », n° 170, 2007 (en anglais)

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 ? », n° 1, 2007

Sommaire du Bulletin officiel de la Banque de France n° 102 (juin 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 Paris ¹) et dans toutes les succursales de la Banque de France.

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

Banque de France

DR n° 2233 du 24 avril 2007 – Allocation spéciale mensuelle

DR n° 2234 du 25 avril 2007 – Organisation de la direction générale des Ressources humaines

DR n° 2235 du 25 avril 2007 – Organisation de la direction de la Communication

Délégation de signature du 2 mai 2007

Décision n° 2007-02 du 9 mai 2007 du Comité monétaire du Conseil général concernant la collecte d'informations statistiques sur la détention de titres auprès des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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*

Liste des opérateurs signataires d'une *Convention relative aux opérations de traitement des billets en euros par des prestataires d'établissements de crédit et assimilés en vue de leur délivrance au moyen d'automates en libre service*

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements de crédit
– en mars 2007

– au premier trimestre 2007

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
– en mars 2007

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France
– au premier trimestre 2007

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor indexées

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

Adjudication de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés court terme

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

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

Coupon – abonnement

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

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____

Nom : _____

Société : _____

Fonction : _____

Adresse : _____

Code postal : _____ Ville : _____

Pays : _____

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

Numéro d'abonnement : _____

Prénom : _____

Nom : _____

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

Prénom : _____

Nom : _____

☐ **Particulier**☐ **Professionnel**

Adresse : _____

Fonction : _____

Société : _____

Code postal : _____

Activité : _____

Ville : _____

Adresse : _____

Pays : _____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

**Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77),
courriel (abonnement.publication@banque-france.fr)
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

Hervé du Boisbaudry 20 26

Réviseur

Catherine Marzolf 30 27

Ont contribué au présent numéro :

Actualité (par sections)

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

Articles

L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision	33 41
La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006	52 02
Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006	49 43

Statistiques

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

Secrétaires de rédaction

Christine Collomb-Jost, 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

SIMA IVRY 25 1168

Internet

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

Rédacteur en chef :

Hervé du BOISBAUDRY
Service des Publications économiques
et du Site internet de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 20 26

Directeur de la publication :

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

Impression SG - DISG
SIMA IVRY 25-1168
Dépôt légal : Juin 2007