

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

JUILLET 2007

163

SOMMAIRE

ÉDITORIAL	■ La crise des <i>subprime</i>	
RAPPORT ANNUEL	■ Lettre au Président de la République, introductive au Rapport annuel	I
ACTUALITÉ	■ Sommaire	7
ÉTUDES	■ Sommaire	25
	L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés	27
	Sylvie MARCHAL, Mariam BOUKARI et Jean-Luc CAYSSIALS	
	<i>Les normes IFRS n'ont eu qu'un impact limité sur les données comptables des groupes français et sur les ratios d'analyse financière calculés par la Banque de France. La pertinence du diagnostic financier suppose néanmoins que les analystes fassent évoluer leur démarche.</i>	
	La situation d'ensemble du système bancaire français	43
	Introduction au Rapport 2006 de la Commission bancaire	
	Direction de la Surveillance générale du système bancaire	
	<i>Les très bonnes performances des banques françaises enregistrées en 2006 ne sont toutefois pas exemptes de fragilités. En particulier, la diversification des sources de profit contribue à la stabilité des revenus mais aussi à l'apparition de nouveaux risques.</i>	
	Le coût du crédit aux entreprises	59
	Christophe CABAROUY, Philippe PARMENTIER et Jacky THOMAS	
	<i>La remontée des taux moyens des crédits aux entreprises observée depuis la fin 2005 s'est poursuivie au deuxième trimestre 2007. Elle a été, en moyenne, un peu plus marquée pour les tranches de montant les plus élevées.</i>	
STATISTIQUES	■ Sommaire	SI
DIVERS	■ Abréviations	I
	Documents publiés	III
	Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> n° 103 de juillet 2007	XI
	Coupon-abonnement	XIII

Achevé de rédiger le 2 août 2007

Site internet : www.banque-france.fr

La crise des *subprime*

Le marché américain des prêts immobiliers *subprime* est actuellement l'objet d'une forte correction. Le *subprime*, technique née aux États-Unis dans les années 90, permet de consentir des prêts immobiliers à une clientèle se caractérisant par un historique de crédit détérioré ou une faible solvabilité (par opposition à la clientèle « traditionnelle », dite « *prime* » ou « *A* »). Ce marché s'est beaucoup développé ces dernières années, les émissions annuelles atteignant entre 500 et 600 milliards de dollars par an depuis 2004. Le volume global des prêts *subprime* octroyés aux États-Unis représenterait environ 13 % de l'encours total des prêts immobiliers américains, soit 1 300 milliards de dollars.

Des chocs importants ont affecté le secteur *subprime* au cours des cinq derniers mois. Une vingtaine de prêteurs spécialisés américains ont fait faillite. La banque anglaise HSBC, engagée sur le secteur à travers sa filiale américaine ex-Household International, a dû de ce fait augmenter de façon très substantielle ses provisions pour créances douteuses tant au second semestre 2006 qu'au premier semestre 2007 et cela a justifié le premier « avertissement sur résultats » (*profit warning*) de son histoire. Plusieurs *hedge funds*, dont ceux de la banque d'affaires américaine Bear Stearns, qui avaient investi massivement dans le secteur, ont fait défaut, ne pouvant faire face aux appels de marge et aux demandes de retraits de leurs déposants.

Les marchés s'interrogent aujourd'hui sur les conséquences de ces événements. À ce sujet, on peut formuler les remarques factuelles suivantes.

Sur le marché américain, des créances *subprime* restent à l'actif d'un certain nombre de véhicules de titrisation, du type des *Residential Mortgage-backed securities* (RMBS), eux-mêmes souvent « restructurés » dans des *Collateralised debt obligations* (CDOs). La question s'est posée de savoir si ces véhicules eux-mêmes allaient être touchés ou s'ils étaient en mesure d'absorber le choc. On note aujourd'hui un quasi-arrêt des émissions de CDOs ainsi que des dégradations et mises sous surveillance négative par les agences de notation pour plusieurs séries de ces titres adossés à des prêts *subprime*. Les investisseurs restent très prudents sur tous les segments de CDOs et particulièrement ceux dont les sous-jacents pourraient présenter certaines caractéristiques analogues au *subprime*.

En ce qui concerne l'Europe continentale, le marché est différent et il n'y a guère d'équivalent au *subprime* américain. Un canal de contagion possible serait la détention directe ou indirecte par les banques et organismes de placement collectif européens de titres adossés à des créances *subprime*. À ce jour, les informations disponibles laissent néanmoins penser que les montants en cause sont suffisamment limités pour ne pas présenter de risque global sur la solidité des bilans et des portefeuilles des banques. Il est possible que la rentabilité de certaines de ces institutions soit affectée, une partie significative de leurs revenus provenant d'activités de marché. Mais le niveau élevé de leurs fonds propres et de leur rentabilité générale devrait leur permettre d'absorber ces fluctuations.

Enfin, s'agissant des risques économiques et financiers plus globaux, on assiste actuellement à des phénomènes de fuite vers la qualité (« *flight to quality* ») et à une certaine fébrilité des marchés. Il faut toutefois noter que cette dernière affecte au premier rang les titres dits « à haut rendement » tandis que les *spreads* sur les entreprises de qualité et les pays émergents restent à des niveaux historiquement très faibles.

Les incertitudes sur le marché du crédit, en ralentissant –voire interrompant– les émissions de CDOs et autres produits de transfert de risques, rendent plus difficile le financement des opérations de LBO et de fusion-acquisition, ce qui contribue à expliquer la baisse des marchés actions depuis dix jours. De même, la montée générale de l'aversion au risque a pu affecter les devises à haut rendement, sur lesquelles s'effectuent d'importants volumes de *carry trades*.

Au total, la correction touche actuellement en priorité les instruments les plus risqués, qui avaient atteint des niveaux de rémunération trop bas au regard des probabilités historiques de défaut. Elle peut donc être jugée comme normale. Toutefois, sur des marchés où l'effet de levier est aujourd'hui important, la dynamique financière doit être surveillée de près. Mais les fondamentaux restent solides, les profits des entreprises, des banques et des autres institutions financières élevés et la croissance mondiale très bien orientée.

Lettre au Président de la République, introductive au Rapport annuel

J'ai l'honneur de vous adresser, conformément à la Loi, le rapport sur les opérations de la Banque de France, la politique monétaire et ses perspectives.

L'année 2006 a été caractérisée par une croissance mondiale robuste, quasi généralisée et mieux équilibrée de l'activité économique. Ce contexte international porteur a permis à l'économie française de renouer avec une croissance dynamique, favorable à l'emploi et à la réduction des déficits publics. Cette embellie conjoncturelle ne saurait toutefois masquer les difficultés structurelles de notre économie, qui réussit dans tous ces domaines moins bien que nos principaux partenaires commerciaux et qui connaît, en outre, un nouveau creusement de son déficit extérieur.

Dans ce contexte, j'ai souhaité vous faire part de quelques analyses sur l'environnement de la croissance et la politique monétaire, sur la situation de l'économie française ainsi que sur les principaux défis que cette dernière doit relever pour tirer avantage de la mondialisation et améliorer de façon structurelle la croissance et l'emploi.

L'économie européenne est entrée en 2006 dans une phase de croissance soutenue et équilibrée

La croissance de la zone euro est soutenue : après 2,9 % en 2006, elle pourrait atteindre 2,6 % en 2007. Une telle performance — une croissance supérieure à 2 % durant deux années consécutives — ne s'est pas produite depuis 1999-2000. Pour la seule année 2006, plus de deux millions d'emplois ont été créés dans la zone euro, ce qui porte à 13 millions le chiffre total des créations d'emplois depuis qu'existe la monnaie unique, performance légèrement supérieure sur la même période à celle des États-Unis. Après une phase de rattrapage durant laquelle la croissance a été sensiblement supérieure à sa tendance de long terme, le PIB de la zone euro augmente aujourd'hui à un rythme proche du potentiel de l'économie.

Cette croissance est équilibrée car toutes les composantes de la demande y participent harmonieusement. Dans les premières phases

de la reprise, la contribution de l'extérieur a été décisive. Mais l'investissement productif et, presque partout, la consommation des ménages, viennent désormais soutenir le cycle économique. Ce qui autorise et provoque, dans la plupart des pays, une consolidation bienvenue des finances publiques sans impact négatif pour l'économie.

Pour l'avenir, les perspectives européennes sont dominées par trois interrogations, de nature diverse.

Une première porte naturellement sur l'environnement international. Les prévisions de croissance mondiale restent bonnes. L'économie américaine semble, à ce stade, absorber les conséquences économiques et financières du ralentissement immobilier. Les pays émergents ont manifesté une solidité encourageante face aux deux épisodes de volatilité financière qui ont affecté, notamment, les marchés internationaux d'actions en mai 2006 et mars 2007. Néanmoins, plusieurs risques doivent être signalés : celui d'une baisse brutale de la consommation américaine dans le sillage des problèmes rencontrés dans l'immobilier ; celui d'une augmentation brusque des prix des matières premières ; celui d'un retour de la volatilité sur les marchés financiers, après plusieurs années d'un calme exceptionnel ; enfin, celui, lié au précédent, d'un ajustement désordonné des taux de change, provoqué par l'accumulation des déséquilibres internationaux.

Une deuxième préoccupation est liée à la progression extrêmement rapide des agrégats de monnaie et de crédit dans la zone euro. Le rythme annuel de croissance de l'agrégat M3, qui était inférieur à 6 % en 2004, a progressivement accéléré et dépasse 10 % actuellement. Les crédits au secteur privé continuent également de se développer de plus de 10 %. Des changements structurels dans la demande de monnaie et de crédit — liés à l'innovation financière — peuvent partiellement expliquer cette accélération. Ces évolutions doivent néanmoins être étroitement surveillées, compte tenu de leurs implications pour la stabilité monétaire et celle des systèmes financiers. Au cours des années 2004 et 2005, c'est essentiellement l'endettement des ménages qui a nourri la croissance du crédit ; en 2006, ce sont les crédits aux entreprises, en liaison,

notamment, avec la reprise économique et le développement des rachats d'entreprise, souvent avec de forts effets de levier. Le niveau élevé des profits et la solidité financière des firmes facilitent et parfois incitent à la hausse de l'endettement, alors présentée comme une « optimisation » de la structure des passifs. Mais les bilans se fragilisent et des difficultés pourraient apparaître en cas de retournement du cycle économique.

Enfin, une troisième question concerne l'accélération, observée depuis mi-2005, de la productivité dans la zone euro : est-elle purement conjoncturelle ou traduit-elle une amélioration plus permanente et structurelle ? Sur une période aussi courte, la prudence recommanderait de retenir la première réponse. Néanmoins, la conjonction d'une forte progression de l'emploi et d'une hausse rapide de la productivité est exceptionnelle. Il s'agit d'une inversion de tendance car, depuis plus d'une décennie en Europe, les périodes où l'emploi s'améliore sont aussi celles où la productivité ralentit. En principe, les personnes nouvellement intégrées sur le marché du travail sont, dans un premier temps, moins productives que les salariés plus anciens. Cet effet paraît compensé, aujourd'hui, par d'autres influences plus favorables et fondamentales. Les réformes structurelles entreprises depuis plusieurs années pourraient expliquer une telle évolution.

Les réponses que l'on donne à ces questions permettent d'apprécier l'intensité des risques inflationnistes et la capacité de l'économie européenne à maintenir une croissance proche de son potentiel.

L'inflation et la politique monétaire

Après plusieurs années au cours desquelles la mondialisation a favorisé une modération de l'inflation, des pressions inflationnistes se font jour dans l'environnement international. Les prix des matières premières, stimulés par la forte croissance des pays émergents, paraissent désormais tendanciellement orientés à la hausse. La plupart des économies mondiales — y compris celles des pays émergents — sont aujourd'hui proches de la pleine utilisation des capacités de production. Enfin, les liquidités mondiales, quel que soit l'indicateur par lequel on les mesure, sont en forte expansion.

Dans ce contexte, les politiques monétaires se sont, dans tous les pays, orientées dans un sens plus

restrictif. Depuis décembre 2004, les taux directeurs sont passés de 2,25 % à 5,25 % aux États-Unis, de 4,75 % à 5,75 % au Royaume Uni et de 2,00 % à 4,00 % dans la zone euro. Pour ce qui concerne celle-ci, les sept relèvements de taux intervenus depuis décembre 2005 ont été accompagnés, on l'a dit, d'une forte croissance du PIB et la politique monétaire a garanti, pendant cette période, la stabilité des prix, alors même que plus de deux millions d'emplois ont été simultanément créés.

L'orientation de la politique monétaire de la BCE a visé, conformément au Traité, à assurer la stabilité des prix dans la durée. Accompagnant tout naturellement la consolidation de la croissance dans la zone euro, elle a été ajustée progressivement à la hausse, le Conseil des gouverneurs ayant eu le souci, en permanence, de calibrer au plus juste le niveau des taux d'intérêt de façon à laisser la croissance se renforcer, tout en évitant qu'elle ne soit mise en péril par une dérive des pressions inflationnistes.

La stabilité des prix figure au premier rang des objectifs assignés, dans tous les pays, aux banques centrales. Ce choix n'est pas un hasard. Il est le fruit de l'expérience. De nombreux pays ont tenté, au cours des décennies récentes, — et notamment après les chocs pétroliers de la fin du siècle dernier — de stimuler la croissance par des politiques monétaires expansives. Toutes ces tentatives ont échoué. L'inflation s'est accrue, parfois jusqu'à des niveaux très élevés, sans que l'emploi s'améliore.

De cette période, deux leçons ont été tirées, qui inspirent encore aujourd'hui la conduite des politiques monétaires.

En premier lieu, à moyen et long terme la croissance est déterminée par la productivité, l'investissement et la quantité de travail mobilisée dans l'économie. Il n'y a pas, à cet horizon, d'arbitrage entre inflation et croissance, et la politique monétaire est neutre sur l'économie réelle.

En second lieu, l'inflation elle-même est fortement influencée par les anticipations des agents économiques, celles des ménages comme celles des entreprises. Ceux-ci sont de mieux en mieux informés. Ils perçoivent rapidement les évolutions qui menacent leur pouvoir d'achat ou la valeur de leur épargne. Si la politique monétaire est susceptible de favoriser l'inflation, ils ajustent très rapidement leurs comportements : par

exemple en demandant des salaires plus élevés, ce qui déclenche une spirale prix-salaires ; ou en exigeant une rémunération plus forte de leur épargne, ce qui provoque des taux d'intérêt à long terme plus élevés et un ralentissement de la croissance.

Comment, du point de vue du Conseil des gouverneurs de la BCE, la politique monétaire peut-elle efficacement contribuer à la croissance économique ? D'abord et avant tout en stabilisant les anticipations d'inflation. Si la politique monétaire est crédible, la confiance existe et les agents économiques prennent leurs décisions dans un environnement plus fiable. Les signaux économiques sont moins brouillés par la crainte de l'inflation. Les chocs sont plus facilement absorbés, en tout cas moins amplifiés par des réactions de protection contre le risque inflationniste. Au total, l'économie est moins volatile, les cycles économiques moins accentués, et la croissance plus régulière.

Plus fondamentalement encore, la défense de la monnaie, c'est la préservation du pouvoir d'achat. Nos compatriotes le savent, qui manifestent sans ambiguïté leur attachement à la stabilité des prix. A l'inverse, l'inflation est une forme de spoliation, qui touche d'abord et avant tout les ménages les moins favorisés. Dans une économie moderne, le contrat social repose sur la confiance que les citoyens accordent à leur monnaie. Avec l'euro, la France dispose aujourd'hui d'une des deux premières monnaies mondiales, dont la légitimité aux yeux des citoyens repose sur la stabilité qu'elle procure à leur épargne et à leur pouvoir d'achat.

L'économie française

Au printemps 2007, l'économie française offre un tableau contrasté.

Au premier regard, la performance est belle. La croissance est supérieure à 2%, l'inflation est maîtrisée, l'investissement est dynamique et 256 000 emplois (dont 155 000 emplois dans l'économie marchande) ont été créés en un an. En 2006, le déficit budgétaire s'est inscrit en baisse sensible et la dette a été réduite de deux points de PIB.

Deux constats, toutefois, nuancent fortement ce diagnostic. D'abord, et pour la première fois depuis longtemps, la croissance française est inférieure à la moyenne de la zone euro. La France suit et tire parti

d'un mouvement européen qu'elle ne contribue pas à impulser. En témoigne, en particulier, l'écart de croissance (négatif) avec l'Allemagne, sans précédent dans les vingt dernières années.

En second lieu, la France enregistre un déficit important de ses transactions courantes. Il mérite qu'on s'y attarde. Certes, l'appartenance à l'euro protège désormais l'économie française des turbulences financières qui auraient autrefois menacé, dans une telle circonstance, la stabilité de sa monnaie. Si le solde externe n'est plus une contrainte sur la croissance, il reste cependant un signal profond et véridique des menaces qui pèsent sur sa soutenabilité.

D'où vient, en effet, le déficit ? La demande intérieure française, portée par une consommation des ménages plus dynamique que celle de la moyenne européenne, a pu y contribuer dans les années passées. Mais l'essentiel est ailleurs.

Une spécialisation sectorielle déficiente est fréquemment rendue responsable du fléchissement de nos performances à l'exportation. C'est bien sûr insuffisant à expliquer le mouvement enregistré depuis trois ans. La spécialisation, en effet, se forme et se déforme lentement avec le temps ; tandis que le décrochage du solde de nos échanges extérieurs est soudain et brutal, et n'avait été anticipé par aucun des analystes qui observent en permanence sa structure et son évolution.

Il est clair que la compétitivité-prix de nos industries s'est sensiblement dégradée dans les années récentes. L'appréciation de l'euro a-t-elle joué un rôle ? Elle pénalise indubitablement les branches principalement exportatrices et dont les concurrents sont localisés dans d'autres zones monétaires. Mais, en sens inverse, les activités fortement consommatrices de matières premières importées sont bénéficiaires. À ce jour, l'effet global sur la croissance et l'équilibre externe de la France n'apparaît pas clairement. Deux constats, en outre, doivent être formulés : c'est à l'intérieur de la zone euro que se dégradent principalement nos échanges extérieurs ; beaucoup de nos partenaires européens soumis aux mêmes contraintes réalisent une performance supérieure.

La compétitivité française a été notablement affectée par les hausses et rattrapages de salaires liés à la réduction de la durée du travail, alors même que

l'Allemagne, de son côté, accumulait plusieurs années consécutives de baisse des rémunérations réelles. Et, de ce point de vue, la stricte application des règles de revalorisation du SMIC est favorable à un rétablissement.

Mais on constate aussi, depuis six ans, une quasi-stagnation de la production industrielle, en dépit des efforts déployés pour renforcer l'attractivité du site français. La France n'est pas seule, en Europe, dans cette situation. La production industrielle de l'Italie est également plate, tandis que celle du Royaume-Uni, dont la croissance économique est pourtant forte, a diminué de 5 %. Dans le même temps, toutefois, l'industrie allemande progressait de 15 % et celle de l'Espagne de 10 %. Tout se passe, donc, comme si l'économie française avait été frappée d'un « choc » handicapant d'un coup sa capacité à réagir à l'augmentation de la demande interne et, surtout, mondiale. C'est sur les origines de ce choc qu'il faut aujourd'hui s'interroger.

L'investissement des entreprises paraît peu responsable : il a progressé globalement de façon identique en France et en Allemagne au cours des dernières années (12 % sur 4 ans). D'autres blocages, plus diffus, entravent donc la réaction de notre appareil industriel. Sans qu'on puisse aujourd'hui les identifier précisément, il est probable que les rigidités affectant l'offre de travail ont joué un rôle décisif. Malgré la forte amélioration de l'emploi, le nombre total d'heures travaillées en France chaque année n'a ainsi quasiment pas progressé entre 2000 et 2006.

Hausse des coûts et stagnation de l'offre : au total, l'économie française continue aujourd'hui d'absorber les effets de la réduction de la durée du travail et des rattrapages de salaires auxquels elle a donné lieu depuis dix ans. Et les effets se manifestent, avec retard mais avec force, sur la performance extérieure de notre économie.

Les réformes

Pour consolider, au-delà du cycle actuel, la dynamique de croissance, une forte augmentation de la quantité de travail apparaît donc nécessaire. Les pays en Europe dont le revenu par tête progresse le plus rapidement sont ceux qui ont accru et mobilisé leur force de travail à travers l'augmentation des taux de participation et d'emploi. Ce constat est encourageant

pour la France, qui dispose, notamment grâce à sa démographie, d'importantes réserves de croissance. Si celles-ci peuvent être « activées » par des politiques appropriées, notre pays devrait, en quelques années, accroître substantiellement le niveau du revenu par tête et rejoindre, voire dépasser, le groupe des européens les plus performants.

Ce rattrapage est à notre portée et la phase actuelle de reprise économique offre un contexte particulièrement favorable pour mettre en œuvre des réformes ambitieuses. Un changement profond des habitudes et des politiques est nécessaire. Au-delà de l'allègement des charges pesant sur les heures supplémentaires, des mesures visant l'augmentation des taux d'activité sont nécessaires. Certaines seraient simples et peu coûteuses : par exemple l'autorisation sans restriction du cumul d'un revenu d'activité et d'une retraite. D'autres nécessitent des changements profonds et une concertation étendue, tel le développement du temps partiel ou la réforme du contrat de travail. Pour convaincre les entreprises d'investir et d'embaucher, il paraît indispensable de les rassurer sur leur capacité d'adapter sans délai ni coût excessifs leurs effectifs aux variations de leurs carnets de commandes. L'effort de solidarité nécessaire à la cohésion sociale doit donc garantir un soutien financier et une aide à la réinsertion aux travailleurs momentanément privés d'emploi, et ne pas faire reposer sur les entreprises un risque excessif, sauf à les dissuader de développer en France leurs capacités de production et leurs offres d'emploi.

Les réformes ne doivent pas seulement intervenir sur le marché du travail mais également sur le marché des biens. Les pays qui ont réussi sont ceux qui ont pu développer une logique vertueuse de l'activité, de la productivité et de l'emploi. Si un seul chaînon manque, les réformes mises en place ailleurs ne produisent pas leurs effets.

On sait qu'il existe, dans notre pays, d'importants gisements d'emplois dans les services marchands. On sait aussi que, le plus souvent, ces emplois sont, par nature, non délocalisables. Mais leur développement reste encore entravé par de nombreux obstacles. Il est trop souvent difficile, voire interdit, en France, de produire ou de vendre des services.

Ces blocages ont plusieurs causes : le souci de protéger les activités existantes ; celui de garantir la qualité professionnelle du service offert ; enfin,

la réglementation vise aussi à éviter des conditions de travail exagérément pénibles. Chacune des ces motivations est, en soi, respectable. Mais l'ensemble aboutit à restreindre considérablement l'offre alors même que — les exemples étrangers le montrent — la demande est potentiellement importante. Ces restrictions incitent également à une substitution du capital au travail et provoquent donc, à la fois, une croissance contrainte et insuffisamment riche en emplois. Elles sont parfois fondées sur une vision des rythmes de travail en décalage avec le fonctionnement d'une société moderne et les progrès de la technologie. Elles présentent un coût important pour l'économie. Et, finalement, elles desservent ceux-là mêmes qu'elles entendent protéger. Les principales victimes sont ceux pour qui l'accès à l'emploi nécessite souplesse, adaptation, et liberté de choix des horaires, c'est-à-dire, d'abord les jeunes et les femmes.

Une remise à plat de l'ensemble des conditions légales et réglementaires d'exercice d'un grand nombre d'activités de commerces et de services paraît donc constituer une priorité et une urgence.

Enfin, il est primordial d'orienter nos efforts vers les activités à fort contenu technologique et scientifique afin d'accroître notre productivité. Cela suppose de stimuler l'effort de recherche et développement. À cet égard, si la part des dépenses publiques consacrée à la recherche et au développement est comparable, voire même supérieure, à celle de nos principaux partenaires, l'effort du secteur privé reste largement inférieur à celui constaté en Allemagne, aux États-Unis ou au Japon. La création des pôles de compétitivité en 2005 et celle de l'Agence de l'innovation industrielle en 2006 répondent en partie à cet objectif stratégique. Ces initiatives récentes sont à prolonger afin notamment d'accroître la taille des pôles de compétitivité, pour y attirer les chercheurs et les entreprises, et d'intégrer les PME et les nouvelles entreprises qui restent en dehors des moyens mis au service de l'innovation.

Pour la plupart, ces réformes sont actuellement engagées ou mises à l'étude dans notre pays. Il devient ainsi possible de créer durablement les conditions d'une croissance économique plus forte et plus riche en emplois.

Les finances publiques

Malgré la consolidation partiellement amorcée depuis deux ans, la situation des finances publiques reste fragile et appelle une grande vigilance.

La France a pris, dans le cadre réformé du *Pacte européen de stabilité et de croissance*, des engagements. Ces engagements ont un sens et leur respect conditionne la crédibilité des efforts engagés par ailleurs, sur la scène européenne. Deuxième économie, par la taille, de la zone euro, la France ambitionne à juste titre d'y jouer un rôle moteur pour en renforcer et développer le « gouvernement économique ».

En tout état de cause, l'intérêt de notre économie et de nos citoyens commande une grande maîtrise des finances publiques. Le rôle traditionnellement reconnu aux finances publiques et sociales est de contribuer à une meilleure allocation des ressources dans l'économie, de favoriser la redistribution souhaitée des revenus et, si les conditions sont réunies, d'aider à la stabilisation des cycles économiques. Ces trois fonctions sont plus difficiles à exercer dans une économie mondialisée qui réduit les marges de manœuvre et crée, dans les faits, une compétition latente et permanente entre les systèmes fiscaux et les politiques publiques. Plusieurs impératifs majeurs en découlent.

- D'abord, une grande sélectivité dans la dépense publique. Alors que la France est le pays de la zone euro qui a de loin, en part du PIB, les dépenses publiques les plus élevées, il convient de privilégier les dépenses porteuses d'avenir et qui soutiennent les réformes. De ce point de vue, un réexamen s'impose, en particulier pour les allègements de charge dits « défensifs », qui viennent compenser des contraintes, des handicaps et des coûts introduits, par ailleurs, pour nos entreprises. On sait que ces allègements dépassent aujourd'hui, en ampleur, l'effort consacré par la Nation à l'enseignement supérieur. Plus généralement, on doit s'interroger sur l'efficacité à long terme des contrats aidés : ils sont utiles, voire indispensables quand ils assurent l'insertion dans la population active de personnes que les circonstances ont privé de l'égalité des chances à laquelle tout citoyen a droit ; ils sont plus contestables quand ils viennent, au contraire, compenser financièrement les effets de rigidités introduites par ailleurs dans

les décisions d'embauche et le fonctionnement du marché du travail. Une revue d'ensemble du dispositif à l'aune de cette distinction simple serait d'une grande utilité.

- En second lieu, alléger les dépenses de structure. La France dispose d'une fonction publique de grande qualité et c'est un atout essentiel. L'évolution démographique et les nécessités d'une économie moderne imposent aujourd'hui un recalibrage. La France a besoin d'une fonction publique grande par sa qualité et moins volumineuse dans sa quantité. Il n'est pas sûr que les arbitrages opérés au cours des dernières décennies aient été conformes à cet impératif : de tous les pays développés, le nôtre est celui où la croissance des emplois publics a été la plus forte. L'État, en particulier, n'a pas réduit ses effectifs en proportion des fonctions transférées aux collectivités décentralisées ; tandis que celles-ci s'équipaient largement, de leur côté, en ressources humaines, pour y faire face. L'évolution démographique offre une possibilité d'inverser cette tendance et de retrouver ainsi des marges de manœuvre. Les annonces récentes sur le non-remplacement de la moitié des postes affectés par des départs à la retraite montrent que cette opportunité sera saisie.

- Enfin, garder des marges de manœuvre conjoncturelles. La France, on l'a dit, traverse actuellement une phase très favorable du cycle économique qui spontanément accroît les recettes publiques et réduit, toutes choses égales par ailleurs, le déficit. Il en résulte une impression d'aisance qui peut être trompeuse et dangereuse. Ce qui compte, en la matière, c'est le solde structurel. Il est, dans notre pays, élevé (supérieur à 2 % du PIB), ce qui signifie que nos finances publiques sont particulièrement vulnérables à un ralentissement conjoncturel ou un retournement du cycle économique. Dans une telle hypothèse — et sauf à s'engager dans une fuite en avant sans issue — même des dépenses porteuses d'avenir devraient être sacrifiées.

Un impératif, finalement, doit dominer la gestion publique : le souci des générations futures. Ce sont elles qui devront supporter, servir et financer

la dette publique qui s'accumule aujourd'hui. Ce peut être normal et explicable si cette dette sert à constituer un capital économique dont bénéficieront ces générations. Mais la dette est économiquement inefficace et moralement injuste quand les générations futures se voient, de fait, imposer le financement des dépenses sociales des générations présentes. Un tel transfert serait d'autant plus paradoxal que le développement durable figure au premier plan des priorités et que jamais le souci de léguer, aux générations à venir, un environnement de qualité n'a autant inspiré et guidé l'action publique.

•

Il faut désormais permettre à notre économie d'exploiter tout son potentiel. Si la mondialisation offre des opportunités, elle crée en même temps de nombreuses insécurités dont l'accumulation peut conduire à freiner ou empêcher les adaptations nécessaires. Mais, parce que l'économie mondiale se transforme rapidement, le refus d'adaptation conduirait inévitablement à moins de croissance pour la France et à plus d'insécurité pour chacun des Français, notamment les moins protégés.

Ce dilemme n'est pas spécifique à la France. Tous les autres pays européens connaissent cette tension entre le désir — naturel — d'une plus grande sécurité et la nécessité — incontournable — de l'adaptation. Il importe à chacun de trouver, selon sa tradition et sa culture, les moyens de relever ce défi.

Or, la France dispose d'atouts nombreux et décisifs : la démographie la plus dynamique d'Europe ; un degré élevé d'indépendance énergétique, avantage inappréciable en cette période d'incertitude économique et géopolitique sur les approvisionnements ; des entreprises actives et dynamiques qui ont su largement tirer parti des opportunités de la mondialisation ; enfin, une main d'œuvre très qualifiée qui explique, au moins en partie, le niveau élevé de notre productivité horaire. Ces atouts doivent nous permettre d'obtenir une croissance forte, créatrice d'emplois, dans un environnement monétaire stable. Il est important que cette opportunité soit saisie.

Christian NOYER

Faits saillants	8
1 La situation économique de la France	9
1 1 La croissance et les prix	9
1 2 La balance des paiements	13
2 La monnaie, les placements et les financements	16
2 1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro	16
2 2 L'endettement intérieur total — France	17
2 3 L'endettement sur les marchés	17
2 4 Les crédits des institutions financières monétaires	17
2 5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux	18
2 6 Les flux de souscriptions par catégories d'OPCVM	18
3 Les marchés de capitaux	20
3 1 Les marchés de change et de matières premières	20
3 2 Les marchés de taux d'intérêt	21
3 3 Les marchés boursiers	22

ENCADRÉS

1 Évolution récente de l'environnement international et zone euro	10
2 Compétitivité de l'économie française	11
3 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en juin 2007	19
4 Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2007	19
5 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs)	23

Faits saillants

La situation économique de la France

- En juin, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a atteint + 1,3 %.
- Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont augmenté de 1,6 % en juin, après - 1,0 % en mai. Sur l'ensemble du deuxième trimestre 2007, elles progressent de + 0,1 %, contre + 1,2 % au premier trimestre.
- D'après l'*enquête mensuelle de conjoncture* de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires s'est établi à 108 en juin, comme en mai.
- En juillet, selon les *enquêtes mensuelles de conjoncture* de l'INSEE, l'indicateur synthétique du climat des affaires est resté stable à 110 dans l'industrie, mais est passé de 109 à 112 dans les services.

La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de l'agrégat M3 a légèrement augmenté en mai (10,7 %, après 10,4 %) du fait de l'accélération des dépôts monétaires inclus dans M2 - M1 (13,7 %, après 12,4 %). La croissance annuelle de M1 s'est quelque peu atténuée (6,1 %, après 6,3 %), de même que celle des instruments négociables inclus dans M3 - M2 (18,8 %, après 19,2 %). Au sein des contreparties de M3, le taux de croissance des concours au secteur privé a légèrement augmenté (10,9 %, après 10,7 %), alors qu'au sein de ceux-ci la croissance des crédits au secteur privé s'est maintenue (+ 10,3 %). La contribution de la contrepartie extérieure à la croissance de M3 a diminué (4,0 points de taux de croissance de M3, après 4,3 en avril).
- En France, le taux de croissance annuel des crédits au secteur privé a augmenté (11,5 %, après 11,0 %) du fait de l'accélération des crédits au secteur financier (35,1 %, après 27,5 %), le rythme de progression des crédits au secteur non financier restant inchangé à 9,6 %. Le taux de croissance des crédits à l'habitat a très légèrement augmenté (14,4 %, après 14,3 %).

Les marchés de capitaux

Les perspectives de croissance en zone euro et aux États-Unis sont restées bien orientées au mois de juin. Toutefois, la réapparition de craintes liées à la hausse du taux de défaut des emprunteurs hypothécaires « *subprime* » aux États-Unis a pesé sur le sentiment de marché à court terme, sans toutefois modifier l'orientation des anticipations de politique monétaire. Au total :

- Les courbes des rendements obligataires se sont pentifiées, les rendements progressant de façon plus marquée sur le long terme que sur le court terme ;
- Les anticipations d'inflation ont légèrement reculé en zone euro et aux États-Unis, alors que les taux réels ont poursuivi leur progression ;
- Les anticipations en matière de politiques monétaires tant en zone euro qu'aux États-Unis n'ont pas changé, validant un consensus de *statu quo* monétaire aux États-Unis et de poursuite du resserrement monétaire en zone euro ;
- Le marché des changes a continué d'évoluer en fonction des anticipations des différentiels de taux, le yen poursuivant sa dépréciation et la livre sterling son appréciation ;
- Le marché des obligations privées n'a connu qu'une dégradation peu marquée, le secteur bancaire étant soumis à l'élargissement le plus important de la prime de risque ;
- Les marchés boursiers ont affiché des performances négatives aux États-Unis et en Europe, positives au Japon.

I | La situation économique de la France

I | I | La croissance et les prix

Malgré une conjoncture bien orientée, quelques signaux contrastés

En mai, l'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires (IAA) a augmenté de 0,1 %, après une baisse en avril (- 0,5 %). Seule la composante « industrie automobile » a enregistré un repli (- 2,1 %, après + 1,2 % en avril). Sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents, la production industrielle hors énergie et IAA a progressé de 0,4 % et l'acquis de croissance à fin mai pour le deuxième trimestre est nul.

Par ailleurs, le nombre de mises en chantier de logements neufs a poursuivi sa baisse, mais à un rythme plus modéré (- 5,0 % sur les trois derniers mois fin mai, contre - 9,9 % à fin avril). De même, le solde du commerce extérieur de la France a également continué de se dégrader (- 3,1 milliards d'euros en mai, en cvs-cjo, après - 1,6 milliard en avril) ; le solde cumulé sur 12 mois se situe à - 29,1 milliards en mai.

Le taux de chômage au sens du BIT a reculé en mai de 0,1 point, à 8,1 % de la population active, soit une baisse d'un point sur un an. Au cours du premier trimestre 2007, les effectifs salariés se sont accrus de 0,7 % dans les secteurs principalement marchands, soit + 1,5 % sur un an.

En juin, d'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'activité industrielle a continué de progresser. L'indicateur du climat des affaires s'est établi à 108, comme en mai. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est légèrement accru et se situe à un niveau élevé, au-dessus de sa moyenne de longue période. Les perspectives d'activité exprimées par les chefs d'entreprise demeurent orientées à la hausse dans tous les secteurs, à l'exception de l'industrie

automobile. Dans le secteur des services marchands, le rythme de l'activité et celui de la demande ont accéléré en juin, après avoir ralenti en mai. L'activité commerciale s'est aussi redressée en juin et s'inscrit en nette hausse sur un an.

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont augmenté de 1,6 % en juin, après - 1,0 % en mai. Le ralentissement est donc sensible entre le premier et le second trimestre (respectivement + 1,2 % et + 0,1 %).

Les immatriculations de véhicules neufs ont reculé de 1,5 % en juin, après + 3,8 % en mai. Sur l'ensemble du deuxième trimestre 2007, la baisse a atteint - 1,1 %, après + 1,8 % au premier trimestre 2007.

À l'inverse, l'indicateur résumé de l'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 soldes progressent.

Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), le produit intérieur brut progresserait de 0,6 % au deuxième trimestre 2007 (estimation inchangée), 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 juin, l'indice du prix des matières premières importées par la France, exprimé en euros, a progressé de 2,8 % sur un mois comme en mai, portant ainsi le glissement annuel à - 8,6 %, après - 11,1 % en mai.

Les prix à la production dans l'industrie sont restés stables en mai, après + 0,4 % en avril. Sur un an, la hausse atteint 1,4 % (+ 2,5 % hors énergie et IAA). En juin, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a augmenté de 0,1 %, soit + 1,3 % sur un an.

ENCADRÉ I

Évolution récente de l'environnement international et zone euro

États-Unis

- PIB en volume au deuxième trimestre 2007 : + 3,4 % en variation trimestrielle annualisée (première estimation), après + 0,6 % au premier trimestre 2007. En glissement annuel : + 1,8 %, après + 1,5 % au premier trimestre 2007
- Baisse sur un an en juin du nombre de **ventes de logements neufs** (– 22,3 %, après – 17,9 % en mai), des logements anciens (– 12,1 %, après – 11,0 % en mai) et des mises en chantier (– 19,4 %, après – 26,2 % en mai)
- Fort ralentissement au deuxième trimestre de la **consommation** privée : + 1,3 % en variation trimestrielle annualisée, après + 3,7 % au premier trimestre
- Hausse de l'**indice de confiance des consommateurs** de l'université du Michigan en juillet (estimation préliminaire) : 92,4, après 85,3 en juin
- Stabilité du **taux de chômage** en juin, à 4,5 %
- Stabilité de la croissance sur un an des **prix à la consommation** en juin (+ 2,7 %, comme en mai) et des prix hors alimentation et énergie (+ 2,2 %, comme en mai)
- Baisse des **ventes au détail** en valeur en juin : – 0,9 % sur un mois, après + 1,5 % en mai. En glissement annuel : + 3,8 %, après + 5,0 % en mai
- Creusement du déficit de la **balance des biens et services** en mai en valeur (– 60,0 milliards de dollars, après – 58,7 milliards en avril) et en pourcentage du PIB (– 5,3 points de PIB en mai, après – 5,2 points en avril)

Japon

- Légère détérioration de l'**indicateur du climat des affaires** de l'enquête TANKAN (pour toutes les entreprises, solde net d'opinions favorables) au deuxième trimestre 2007 : + 7, après + 8 au premier trimestre
- **Indice des prix à la consommation** en juin (données brutes) : – 0,2 % sur un an, après 0,0 % en mai et avril. La variation sur un an de l'**indice hors produits énergétiques et produits alimentaires frais** reste négative : – 0,4 %, après – 0,3 % en mai.
- **Excédent commercial** en juin 2007 (données brutes des douanes en valeur) : + 1 227,1 milliards de yens (soit 8,5 milliards d'euros), contre + 799,7 milliards de yens en juin 2006 (soit 5,6 milliards d'euros)

Royaume-Uni

- Hausse de 0,25 point du **taux d'intervention** de la Banque d'Angleterre, à 5,75 %, le 5 juillet 2007
- Première estimation du PIB au deuxième trimestre 2007 : + 0,8 %, après + 0,7 % au premier trimestre 2007. En glissement annuel : + 3,0 %, comme au premier trimestre 2007
- Décélération de l'**indice des prix à la consommation harmonisé** : 2,4 % en glissement annuel, après 2,5 % en mai
- Baisse du **déficit courant** au premier trimestre 2007 : – 12,2 milliards de livres, après – 14,4 milliards au quatrième trimestre 2006
- **Déficit commercial** en mai 2007 : 6,3 milliards de livres, contre 6,9 milliards de livres en avril

Zone euro

- La croissance du PIB a atteint + 0,7 % au premier trimestre 2007, soit + 3,1 % en glissement annuel. La précédente estimation d'Eurostat indiquait respectivement + 0,6 % et + 3,0 %
- Hausse de + 0,9 % de la **production industrielle** en mai, après – 0,7 % en avril, soit un glissement annuel de + 2,5 %, contre + 2,9 % en avril
- Poursuite du ralentissement en glissement annuel de la **production dans le secteur de la construction**, à + 1,8 % en mai (+ 0,2 % sur le mois), après + 3,3 % en avril (– 1,2 % sur le mois)
- Fléchissement du volume des ventes du **commerce de détail** de – 0,5 % en mai (– 0,1 % en avril) ; le glissement annuel s'établit à + 0,4 % (+ 1,5 % en avril)
- **Taux de chômage** à 7,0 % en mai, soit une baisse de – 0,1 point par rapport à avril et de – 0,9 point sur un an
- Progression des **indices PMI** en juin, à 55,6 dans le secteur manufacturier (55,0 en mai) et à 58,3 dans les services (57,3 en mai)
- Stabilité de la hausse sur un an de l'**indice des prix à la consommation harmonisé**, à + 1,9 % en juin
- En mai, excédent du **commerce extérieur** de 1,7 milliard d'euros (données brutes), contre un déficit de 3,9 milliards en mai 2006. De janvier à mai 2007, l'excédent est de 3,8 milliards, contre un déficit de 19,6 milliards sur la même période de 2006.

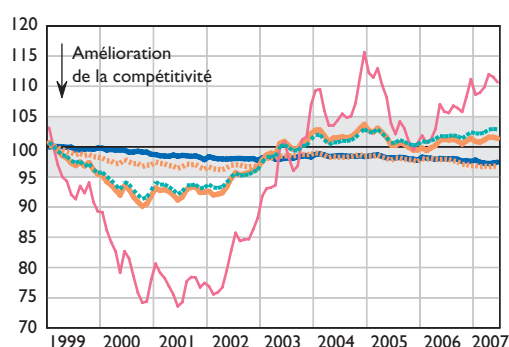
ENCADRÉ 2

Compétitivité de l'économie française

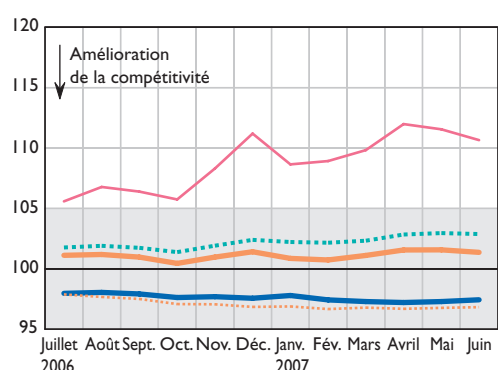
Mesurée par les prix à la consommation

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

... depuis 1999



... sur un an

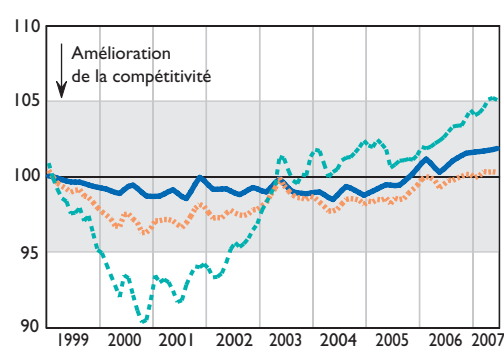


— Vis-à-vis d'un ensemble de 56 partenaires
 - - - Vis-à-vis des pays industrialisés
 . . . Vis-à-vis des partenaires de l'Union européenne à 25
 — Vis-à-vis des partenaires de la zone euro
 — Vis-à-vis des États-Unis
 Écart de + ou - 5 % par rapport au premier trimestre 1999

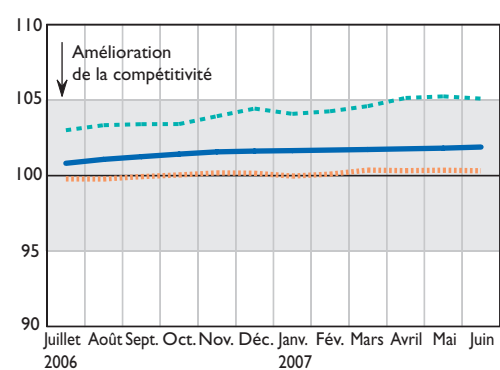
Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

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

... depuis 1999



... sur un an



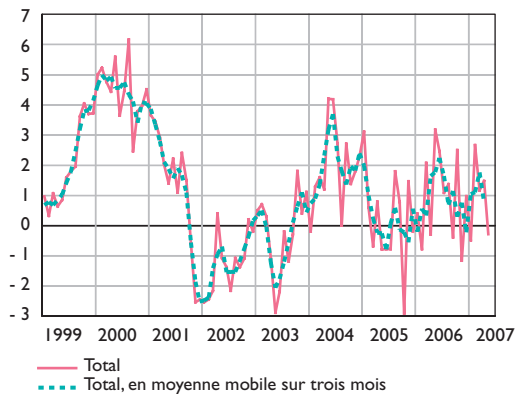
— Vis-à-vis des partenaires de la zone euro
 . . . Vis-à-vis des partenaires de l'Union européenne à 15
 - - - Vis-à-vis de 22 partenaires de l'OCDE
 Écart de + ou - 5 % par rapport au premier trimestre 1999

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

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

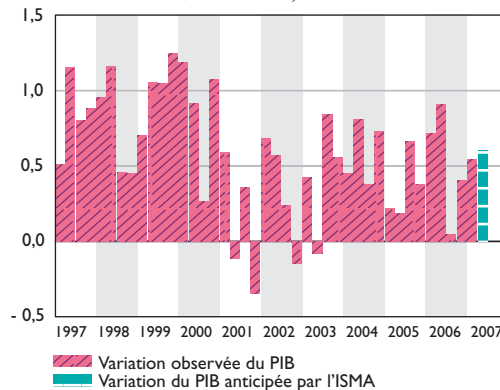
Production industrielle hors BTP

(glissement annuel, en %)



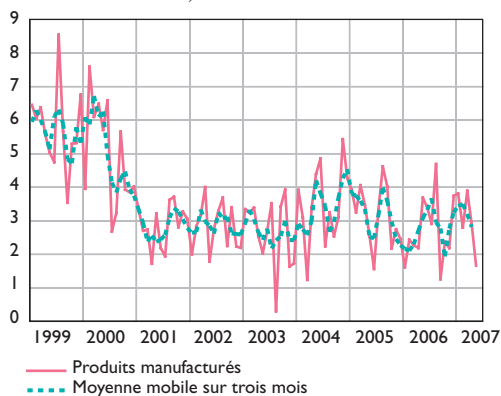
ISMA et PIB

(variation trimestrielle cjo-cvs, en %)



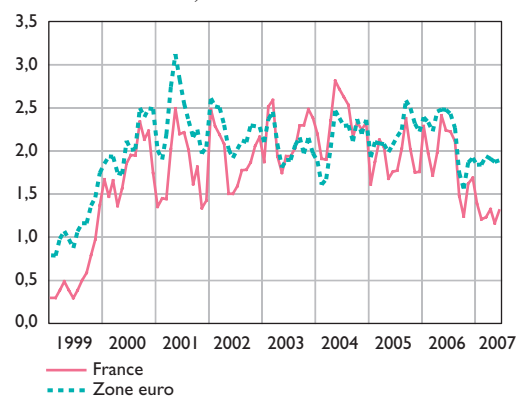
Consommation des ménages en produits manufacturés

(glissement annuel, en %)



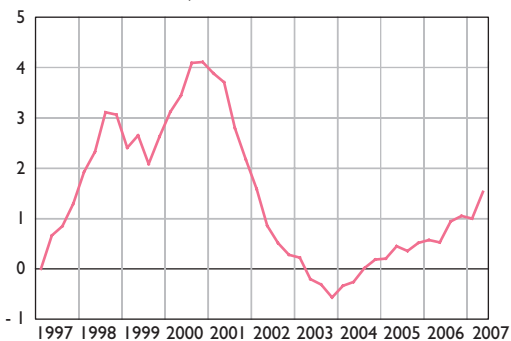
Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



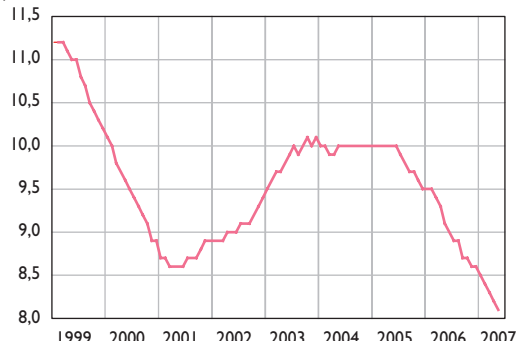
Effectifs salariés dans le secteur marchand

(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 mai 2007

En mai 2007, le déficit courant (cvs-cjo) ressort à - 2,4 milliards d'euros, - après 0,7 milliard en avril et - 1,7 milliard en mars. Le solde des échanges de biens se dégrade de 1,5 milliard pour s'établir à - 3,1 milliards. L'excédent des services est en repli de 0,2 milliard par rapport au mois précédent. Le solde des revenus reste quasiment stable par rapport au mois d'avril et atteint 2,0 milliards.

Dans le compte financier, les investissements directs dégagent un solde positif, inhabituel, de 1,1 milliard d'euros. Les investissements français à l'étranger fléchissent légèrement par rapport au mois précédent, tandis que les investissements étrangers en France s'inscrivent à leur plus haut niveau mensuel depuis mars 2005. Les opérations en capital social doublent par rapport au mois précédent, à 3,5 milliards. Sur les douze derniers mois, les investissements à l'étranger comme les investissements de l'étranger sont en progression sensible par rapport à 2006.

Les investissements de portefeuille présentent un solde voisin de l'équilibre en mai (- 1,1 milliard

d'euros). Les résidents accroissent leurs achats de titres étrangers par rapport au mois antérieur. Ce mois-ci, comme les deux précédents, ils arbitrent en faveur des obligations et au détriment des actions. Pour leur part, les non-résidents vendent des actions françaises et augmentent leurs achats de titres obligataires. En cumul sur les trois derniers mois, les résidents ont vendu pour 37,7 milliards d'euros en actions et titres d'OPCVM et acheté pour 67,6 milliards de titres de dette ; les non-résidents ont également vendu des actions sur la même période, mais dans une moindre mesure (11,6 milliards), et ont acquis presque autant de titres du marché monétaire (22,6 milliards) que d'obligations (30,1 milliards). Sous l'effet d'une reprise des émissions de valeurs du Trésor, leurs achats des trois derniers mois atteignent un niveau élevé (25,4 milliards).

Les « autres investissements » se soldent par des entrées nettes de 10,8 milliards d'euros en mai. On relève un contraste entre les opérations de la Banque de France et des « autres secteurs »¹, qui font apparaître des sorties cumulées de 22,7 milliards, et celles des institutions financières monétaires, dont le solde positif de 32,9 milliards traduit une hausse de leurs engagements extérieurs nets, en particulier vis-à-vis de pays situés à l'extérieur de la zone euro.

¹ Les « autres secteurs » comprennent à la fois les entreprises d'investissement, les assurances, les ménages et les sociétés non financières, y compris les filiales non financières de groupes financiers.

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)	Mai 2007 (c)	Mai 2006 (b)	Mai 2007 (c)	Mars 2007 (b)	Avril 2007 (c)	Mai 2007 (c)
Compte de transactions courantes	- 15,7	- 22,5	- 19,2	- 4,7	- 4,9	- 1,7	- 0,7	- 2,4
Biens	- 23,0	- 30,0	- 29,1	- 6,8	- 6,9	- 2,1	- 1,6	- 3,1
Services	10,6	8,3	6,8	2,1	1,1	- 0,1	0,7	0,5
Revenus	18,7	21,0	24,9	5,4	6,3	2,3	2,1	2,0
Transferts courants	- 22,1	- 21,7	- 21,8	- 5,4	- 5,4	- 1,8	- 1,8	- 1,8
Compte de capital	0,5	- 0,2	1,8	- 0,8	1,1	0,0	0,0	1,1
Compte financier	- 10,5	63,9	27,8	46,6	14,6	4,8	- 1,0	10,9
Investissements directs	- 32,1	- 27,1	- 35,6	- 9,1	- 2,6	0,1	- 3,7	1,1
- Français à l'étranger	- 97,3	- 91,7	- 111,3	- 28,1	- 30,2	- 9,4	- 11,6	- 9,2
- Étrangers en France	65,2	64,6	75,7	18,9	27,6	9,5	7,8	10,3
Investissements de portefeuille	- 13,7	- 59,5	9,0	- 21,5	11,3	15,0	- 2,6	- 1,1
- Avoirs	- 194,5	- 270,5	- 228,5	- 32,7	- 29,9	- 5,3	- 9,9	- 14,7
dont actions et titres d'OPCVM	- 42,9	- 48,3	- 25,8	28,5	37,7	19,9	1,4	16,5
- Engagements	180,8	211,0	237,4	11,2	41,2	20,2	7,3	13,6
dont actions et titres d'OPCVM	52,6	58,8	71,6	- 26,6	- 11,6	2,4	- 4,2	- 9,8
Produits financiers dérivés	5,2	3,3	0,1	0,5	- 0,2	- 0,4	0,8	- 0,6
Autres investissements	23,0	155,9	59,2	79,3	5,2	- 10,0	4,4	10,8
dont IFM	- 2,3	135,6	93,1	65,2	23,6	- 8,0	- 1,3	32,9
Avoirs de réserve	7,1	- 8,8	- 4,8	- 2,6	0,9	0,1	0,1	0,7
Erreurs et omissions (d)	25,7	- 41,3	- 10,4	- 37,1	- 7,2	- 4,8	2,9	- 5,3

(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

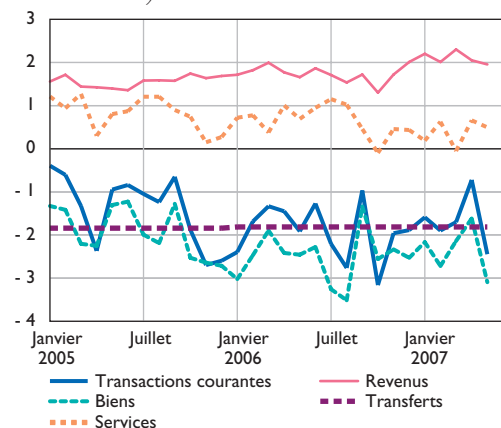
(c) Chiffres provisoires

(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

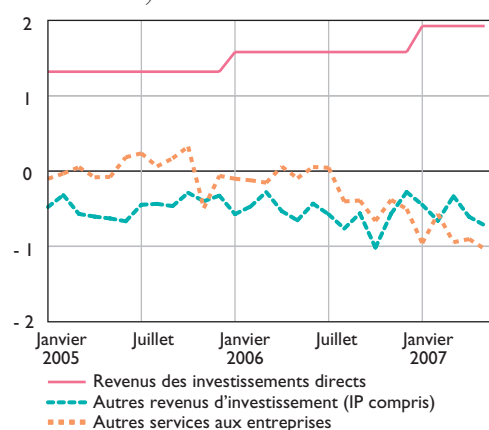
Soldes – 1 (a)

(en milliards d'euros)

**Transactions courantes**

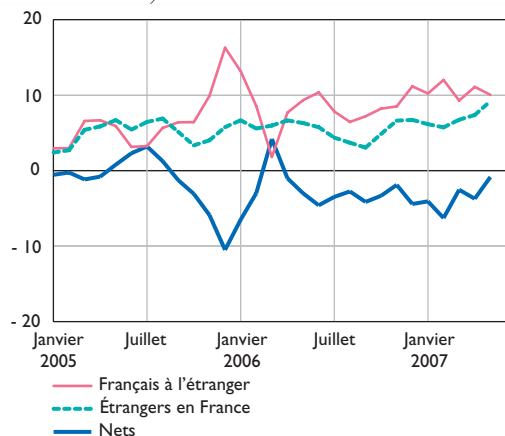
Soldes – 2 (a)

(en milliards d'euros)

**Investissements directs (b)**

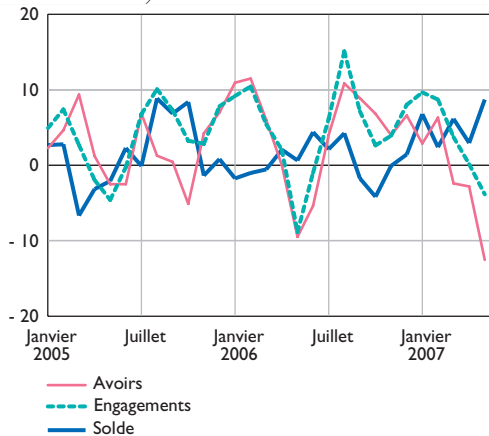
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)

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

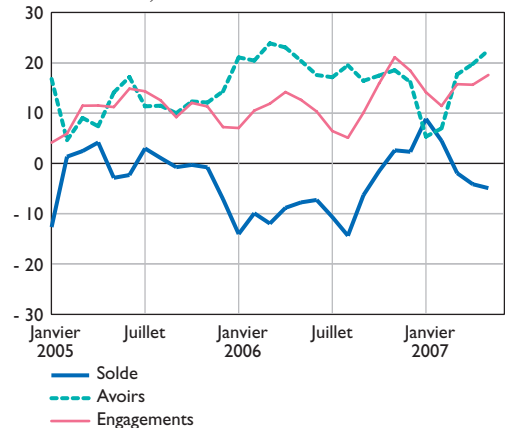
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)

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

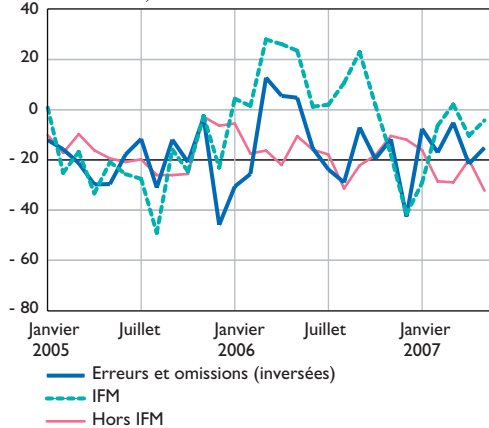
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)

**Erreurs et omissions**

(moyenne mobile sur 3 mois)

(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.

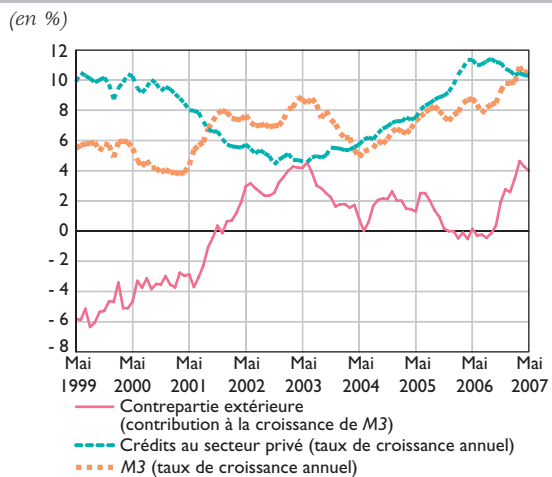
2| La monnaie, les placements et les financements

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 légèrement augmenté en mai (10,7 %, après 10,4 %). Sa moyenne mobile sur trois mois s'est élevée à 10,7 % pour la période allant de mars à mai, après 10,4 % pour la période allant de février à avril. L'accélération des dépôts monétaires inclus dans M2 – M1 (13,7 %, après 12,4 %) a compensé le léger ralentissement de M1 (6,1 %, après 6,3 %) et des instruments négociables inclus dans M3 – M2 (18,8 %, après 19,2 %).

Au sein des contreparties de M3, la progression des concours au secteur privé s'est légèrement accentuée (10,9 %, après 10,7 %) du fait du renforcement de la croissance des portefeuilles de titres (14,6 %, après 12,6 %) alors que celle des crédits au secteur privé est restée sur son rythme d'avril (10,3 %).

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



La contribution de la contrepartie extérieure à la croissance de l'agrégat monétaire s'est quelque peu atténuée (4,0 points de taux de croissance de M3, après 4,3 points en avril).

Tendances monétaires et financières – zone euro et France

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

	Encours à fin mai 2007	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro Mai 2007
		Avril 2007	Mai 2007	
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	597,8	10,5	9,6	
+ Dépôts à vue	3 170,6	5,5	5,4	
= M1	3 768,4	6,3	6,1	
+ Autres dépôts monétaires	3 129,2	12,4	13,7	
= M2	6 897,6	9,0	9,4	
+ Instruments négociables	1 219,0	19,2	18,8	
= M3	8 116,6	10,4	10,7	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	9 589,7	10,3	10,3	
Concours au secteur privé (en données cvs)	11 201,9	10,7	10,9	
France				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	456,4	4,2	5,3	14,4
Comptes sur livret	425,6	5,8	6,0	27,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	86,8	43,8	53,6	5,4
Titres d'OPCVM monétaires	377,7	9,3	11,1	53,8
Titres de créance < 2 ans	103,4	12,2	21,0	40,3
Crédits au secteur privé (c)	1 637,3	11,0	11,5	17,1

(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

En France, le taux de croissance annuel des dépôts à vue des résidents s'est nettement redressé (5,3 %, après 4,2 % en avril et 5,2 % en mars). Celui des comptes sur livret a légèrement augmenté (6,0 %, après 5,8 %). La croissance des titres d'OPCVM monétaires a également marqué un rebond (11,1 %, après 9,3 %) et celle, déjà très rapide, des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans s'est encore accentuée (53,6 %, après 43,8 %).

2|2 L'endettement intérieur total – France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a légèrement baissé en mai (7,4 %, après 7,6 %), le ralentissement de l'endettement des sociétés non financières et, dans une moindre mesure, de celui des ménages ayant été en partie contrebalancé par la poursuite de l'accélération de l'endettement des administrations publiques.

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2006	Avril 2007	Mai 2007
Endettement intérieur total	8,1	7,6	7,4
Sociétés non financières	10,0	9,4	8,3
Ménages	11,8	11,3	11,1
Administrations publiques	3,8	3,1	4,1

Le taux de croissance annuel des crédits consentis par les institutions financières résidentes aux agents non financiers s'est maintenu à 9,0 %, la légère accélération des crédits aux sociétés non financières

Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2006	Avril 2007	Mai 2007
Endettement intérieur total	8,1	7,6	7,4
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	11,1	9,0	9,0
Crédits obtenus auprès des non-résidents	20,4	14,7	10,0
Financements de marché	1,8	3,9	4,8

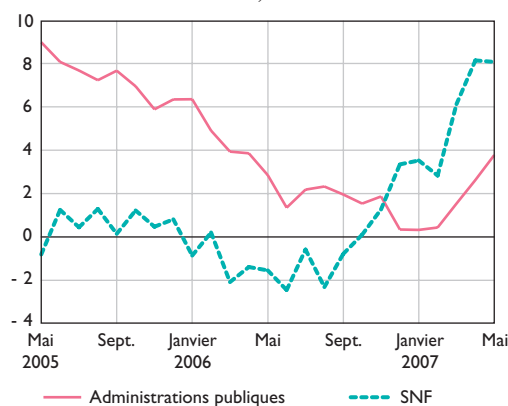
(7,2 %, après 7,1 %) et aux administrations publiques (6,5 %, après 6,2 %) ayant compensé la décélération des crédits aux ménages. Le taux de croissance des crédits obtenus auprès des non-résidents a sensiblement baissé en raison notamment d'un important effet de base.

2|3 L'endettement sur les marchés

Le taux de croissance annuel des financements de marché a de nouveau augmenté du fait de la poursuite de la reprise des émissions nettes des administrations publiques (3,8 %, après 2,6 %). Le taux de croissance annuel de la dette négociable des sociétés non financières n'a en revanche quasiment pas varié (8,1 %, après 8,2 %).

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 monétaires

En France, le taux de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires a augmenté en mai (11,2 %, après 10,7 %) : cette accélération a concerné aussi bien les crédits au secteur privé (11,6 %, après 11,1 %) que les crédits aux administrations publiques (6,8 %, après 6,5 %).

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Mai 2006	Avril 2007	Mai 2007
Crédits des IFM (a)	11,6	10,7	11,2
aux APU	11,6	6,5	6,8
au secteur privé	11,6	11,1	11,6
dont :			
Crédits des EC aux ménages (b)	12,3	11,4	11,2
dont : Trésorerie	9,0	3,7	2,9
Habitat	15,4	14,3	14,4
Crédits des EC aux SNF	10,9	7,5	7,8
dont : Trésorerie	15,1	4,2	6,7
Investissement	8,6	8,5	9,4
Crédits des EC au secteur financier	13,8	27,5	35,1
dont : Clientèle financière	0,8	40,9	47,7
Assurances	55,0	-0,9	9,6

(a) Hors crédits FCC

(b) Hors crédits de trésorerie distribués aux ISBLM

Le taux de progression annuel des crédits aux ménages (hors institutions sans but lucratif au service des ménages – ISBLM) a légèrement diminué (11,2 %, après 11,4 %) : la croissance des crédits de trésorerie s'est nettement modérée (2,9 %, après 3,7 %) alors que celle des crédits à l'habitat s'est très légèrement renforcée (14,4 %, après 14,3 %). Le taux de croissance des crédits aux sociétés non financières a augmenté (7,8 %, après 7,5 %) sous l'effet de l'accélération des crédits de trésorerie (6,7 %, après 4,2 %) et, dans une moindre mesure, des crédits à l'investissement (9,4 %, après 8,5 %). La croissance des crédits au secteur financier s'est fortement accentuée (35,1 %, après 27,5 %).

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

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits continue d'augmenter en mai pour les ménages (5,35 %, après 5,29 %) comme pour les sociétés non financières (4,71 %, après 4,68 %).

• Du côté des ménages, la hausse se poursuit pour les découverts (10,78 %, après 10,72 %) et les crédits à l'habitat de PFIT supérieure à un an (4,08 %, après 4,05 %) alors que le taux moyen des crédits à l'habitat de PFIT inférieure ou égale à un an est quasi stable (4,25 %, après 4,26 %). Le taux moyen des crédits à la consommation retrouve une tendance légèrement haussière après deux mois de repli (6,53 %, après 6,49 %).

• Concernant les crédits aux sociétés non financières, seuls les taux des crédits de PFIT supérieure à un an sont en hausse (4,55 %, après 4,50 %). Les taux moyens des crédits de PFIT inférieure à un an et des découverts ne varient quasiment pas (respectivement 4,67 %, après 4,68 % et 5,15 % après 5,16 %).

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

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM « monétaires » ont continué d'augmenter en mai alors que ceux des titres d'OPCVM « actions » et « diversifiés » ont légèrement diminué. Dans un contexte de remontée des taux à long terme, la décollecte des fonds « obligations » s'est quelque peu accentuée.

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur douze mois/encours, en %)

	Décembre 2005	Décembre 2006	Avril 2007	Mai 2007
OPCVM monétaires	9,0	7,4	8,6	9,2
OPCVM obligations	4,1	- 1,0	- 3,4	- 4,1
OPCVM actions	5,7	6,5	3,4	2,5
OPCVM diversifiés	10,2	26,9	20,2	19,6

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

ENCADRÉ 3

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

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin juin 2007
	Année 2006	Juin 2006 à mai 2007	Juillet 2006 à juin 2007	Juin 2007	Juin 2006 à mai 2007	Juillet 2006 à juin 2007	Juin 2007	
Sociétés non financières	- 14,8	- 13,1	- 12,4	- 0,6	3,2	2,9	0,1	58,9
État	14,8	16,8	21,4	5,8	61,4	63,2	5,8	626,1
Autres administrations publiques	- 4,0	- 4,2	- 4,0	0,0	0,4	0,4	0,0	35,6
Institutions financières monétaires	- 1,9	- 0,0	0,3	0,9	12,3	12,0	2,0	118,3
Institutions financières non monétaires	- 2,1	- 1,9	- 2,2	- 0,3	0,0	0,0	0,0	19,5
Total	- 7,9	- 2,4	3,1	5,8	77,2	78,4	7,8	858,4

Le montant des émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de juin 2007 s'est élevé à 7,8 milliards d'euros, contre 6,4 milliards le mois précédent.

Compte tenu des remboursements nets (- 2,0 milliards d'euros au total) les flux d'émissions nets se sont élevés à 5,8 milliards.

L'Agence France Trésor a émis en juin quatre nouvelles tranches d'emprunts existants pour un montant total de 5,8 milliards d'euros représentant 74,4 % de la totalité des émissions sur la place de Paris. Sur les six premiers mois de 2007, le montant des émissions nouvelles d'OAT par l'AFT est supérieur de 0,5 milliard au montant émis en 2006 au cours de la même période.

ENCADRÉ 4

Structure et évolution des PEA bancaires au premier trimestre 2007

Les données fournies par l'enquête permettent d'apprécier le comportement des titulaires de PEA au cours du premier trimestre 2007. Les résultats globaux sont suivis d'une information plus détaillée par grandes catégories d'établissements¹.

Selon les réponses à la dernière enquête trimestrielle menée par la Banque de France auprès des établissements teneurs de comptes, la valeur des titres déposés sur les PEA (plans d'épargne en actions) atteignait, à fin mars 2007, 118,5 milliards d'euros. Elle s'établissait ainsi en augmentation de 0,5 % par rapport au trimestre précédent (118 milliards d'euros), progression reflétant essentiellement celle des cours boursiers.

Au cours du premier trimestre 2007 et dans la continuité du trimestre précédent, les détenteurs de PEA ont procédé à des ventes nettes de titres (toutes valeurs confondues) pour environ 1,5 milliard d'euros, soit 1,3 % de l'encours à fin décembre 2006. Les désinvestissements nets se sont élevés à environ 200 millions d'euros pour les actions françaises et européennes et 1,3 milliard d'euros pour les titres d'OPCVM. L'encours des comptes espèces associés aux PEA a légèrement augmenté pour atteindre 7,3 milliards d'euros à fin mars.

Le nombre des PEA s'élevait à 7,118 millions à fin mars, en diminution de 0,5 % par rapport au trimestre précédent. Sur un an, il a baissé d'environ 140 000.

La répartition des portefeuilles PEA entre titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » (58 %) et actions (42 %) n'a quasiment pas varié par rapport au trimestre précédent.

¹ La version intégrale de l'enquête est disponible sur le site de la Banque de France (http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/comptefi/page5c.htm).

3| Les marchés de capitaux

Les perspectives de croissance en zone euro et aux États-Unis sont restées bien orientées au mois de juin. Toutefois, la réapparition de craintes liées à la hausse du taux de défaut des emprunteurs hypothécaires « *subprime* » aux États-Unis a pesé sur le sentiment de marché à court terme, sans toutefois modifier l'orientation des anticipations de politique monétaire. Au total :

- les courbes des rendements obligataires se sont pentifiées, les rendements de long terme progressant de façon plus marquée que sur le court terme ;
- Les anticipations en matière de politiques monétaires tant en zone euro qu'aux États-Unis n'ont pas changé ;
- Le marché des changes a continué d'évoluer en fonction des anticipations des différentiels de taux, le yen poursuivant sa dépréciation et la livre sterling son appréciation ;
- Les marchés boursiers ont affiché des performances négatives aux États-Unis et en Europe, positives au Japon.

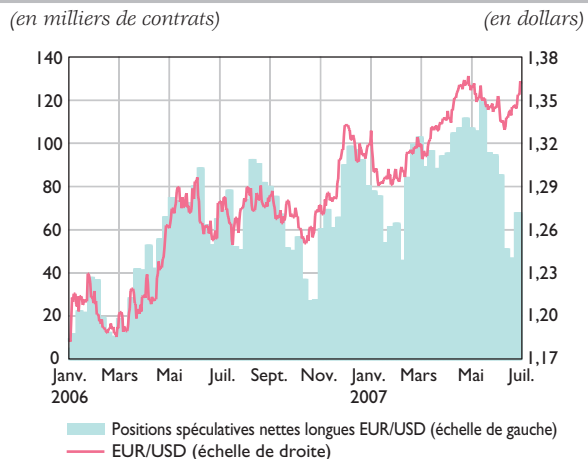
3| I Le marché des changes et de matières premières

En juin, le marché des changes a continué de se placer sous l'influence dominante des anticipations de différentiels de taux.

L'euro a été soutenu par les perspectives économiques européennes encourageantes et les anticipations de poursuite du cycle de resserrement monétaire de la Banque centrale européenne. L'EUR/USD s'est apprécié de 0,7 % sur la période à 1,3541. Les positions spéculatives sur le marché à terme montraient fin juin la persistance d'un sentiment favorable à l'euro contre dollar.

Contre yen, l'euro s'est également apprécié (+ 1,84 %), l'EUR/JPY atteignant un plus haut historique depuis la mise en place de l'euro à 166,95 le 22 juin. La poursuite de la construction des stratégies de *carry trade* a favorisé une appréciation du dollar contre la devise japonaise (USD/JPY + 1,17 %, à 123,14).

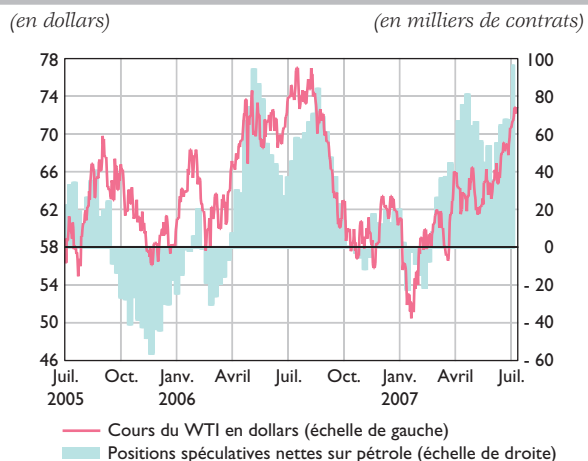
Cours de change de l'euro contre dollar et positions spéculatives nettes rapportées à la CFTC (a)



En dépit d'une nouvelle hausse des taux directeurs de la Banque nationale de Suisse à 2,50 %, le franc suisse a poursuivi sa dépréciation contre l'euro (l'EUR/CHF ayant progressé de 0,4 %, à 1,654).

Soutenue par la confirmation des anticipations de resserrements de la politique monétaire britannique, la livre sterling s'est appréciée contre les principales devises. L'EUR/GBP a cédé 0,75 % sur le mois, à 0,6741, alors que le GBP/USD a gagné 1,25 %, à 2,0071 en fin de période sous revue.

Cours du pétrole et positions spéculatives rapportées à la CFTC (a)



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

Le maintien des cours des matières premières à des niveaux historiquement élevés a favorisé une hausse supplémentaire du dollar canadien et du dollar australien. Le dollar canadien a atteint le 29 juin son plus haut niveau depuis 30 ans contre le dollar américain, à 1,0472. De même, le dollar australien s'échangeant contre 0,8486 dollars se situait fin juin à son plus fort cours depuis 18 ans.

Les cours spot du *Brent* et du WTI ont enregistré respectivement des hausses de 6 %, à 73,3 dollars le baril, et de 10 %, à 70,7 dollars le baril. La résurgence de tensions politiques au Moyen-Orient et les difficultés d'exploitation au Nigeria font partie des facteurs explicatifs de ces évolutions. L'augmentation des cours du pétrole ne s'est pas propagée aux autres matières premières puisque l'indice synthétique CRB est demeuré quasiment stable (+ 0,4 %).

Le cours de l'or a pour sa part légèrement baissé sur la période (- 1,6 %, à USD 650,7 l'once).

3|2 Les marchés de taux

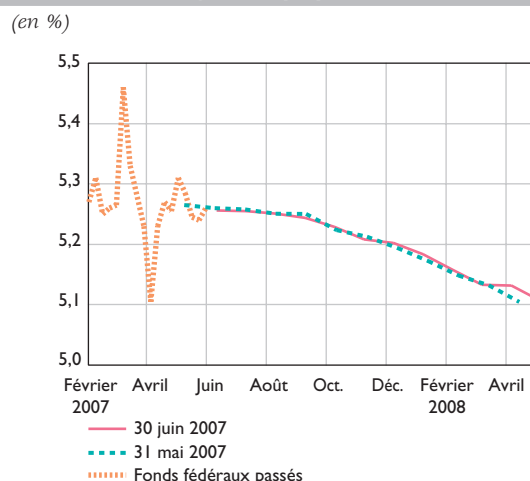
La bonne orientation des perspectives économiques aux États-Unis et en Europe a conduit à une pentification des courbes des rendements obligataires, qui a été accentuée aux États-Unis par les craintes liées au marché hypothécaire « *subprime* ».

Stabilité des anticipations sur les taux directeurs et monétaires aux États-Unis et pentification de la courbe des taux

Si les participants de marché ont, dans un premier temps, été sensibles à la bonne tenue de l'activité économique aux États-Unis, les données d'inflation légèrement inférieures aux attentes, ainsi que la résurgence des inquiétudes liées au marché des emprunts hypothécaires immobiliers de moindre qualité, ont ensuite pesé sur la courbe des taux américains à court terme.

Les taux implicites des contrats eurodollar 3 mois sont restés relativement stables ou en léger retrait en juin (baisse de 5 points de base, à 5,28 % pour l'échéance décembre 2007). Le FOMC (*Federal Open Market Committee*) a décidé de maintenir son

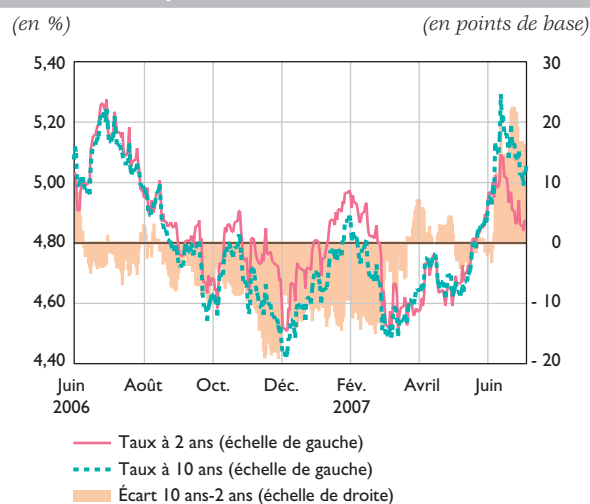
Taux des fonds fédéraux passés et anticipés tirés des overnight swap spreads



principal taux directeur à 5,25 % le 28 juin et les participants de marché ont continué d'anticiper un scénario de *statu quo* de la politique monétaire américaine jusqu'en 2008.

La courbe des rendements obligataires américains s'est pentifiée en juin, illustrant la conjonction d'un appétit marqué des investisseurs pour les titres souverains de court terme, liquides et sans risque, et d'une amélioration des anticipations de croissance : le taux à 2 ans a cédé 5 points de base, à 4,93 %, tandis que le taux à 10 ans a gagné 14 points de base, à 5,09 %, portant l'écart entre les taux à 10 ans et 2 ans à 22 points de base le 22 juin, soit

Taux des emprunts américains à 2 ans et 10 ans



son plus haut niveau depuis septembre 2005. Par ailleurs, le taux réel a progressé (+ 16 points de base, à 2,68 %, pour les titres venant à échéance en 2015), alors que le point mort d'inflation a légèrement fléchi, de 4 points de base, à 2,32 %.

Stabilité des taux monétaires et hausse des taux longs obligataires en zone euro

Les anticipations de poursuite de resserrement de la politique monétaire de la zone euro sont restées quasiment inchangées en juin. Le relèvement à 4 % le 6 juin du taux minimum de refinancement de la BCE a conforté les participants de marché dans leur attente d'une poursuite de la hausse du taux directeur. Dans ce contexte, les taux implicites des contrats Euribor 3 mois se sont légèrement tendus dans un mouvement de pentification, le taux implicite du contrat Euribor 3 mois de maturité juin 2008 gagnant 10 points de base, à 4,71 %.

Les rendements obligataires se sont également accrus surtout à long terme (celui du 10 ans France a augmenté de 17 points de base, à 4,62 %). Cette pentification de la courbe des rendements obligataires de la zone euro traduit une révision à la hausse des perspectives de croissance de la zone : alors que le point mort d'inflation tiré des obligations indexées sur l'inflation venant à échéance en 2015 a cédé 5 points de base, à 2,11 %, le taux d'intérêt réel dérivé des titres de même durée a augmenté en juin de 19 points de base.

En Grande-Bretagne, les taux monétaires comme les rendements obligataires se sont également tendus, le mouvement étant plus marqué sur les maturités éloignées (taux à 2 ans et à 10 ans progressant respectivement de 3 points de base, à 5,85 % et de 24 points de base, à 5,54 %). Au contraire de la zone euro ou des États-Unis, les points morts d'inflation ont augmenté (+ 15 points de base, à 3,05 % sur une maturité 2013), en dépit des anticipations de resserrement supplémentaire du taux directeur de la Banque d'Angleterre.

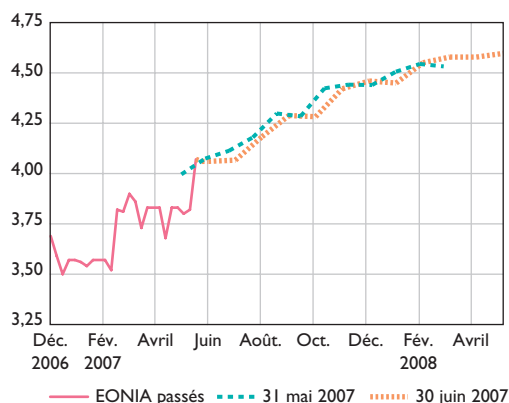
Les différences de rendement entre émetteurs privés et souverains se sont légèrement élargies, tout en restant à un niveau historiquement très bas, respectivement de 70 et 118 points de base pour les obligations d'entreprises privées européennes notées BBB et leurs homologues américaines. Cette légère hausse de la prime de risque a été plus marquée pour le secteur bancaire, du fait des craintes relatives au marché hypothécaire *subprime* américain : l'écart de rendement entre le taux LIBOR à 10 ans et le taux sans risque de même maturité, tel que reflété par le « *swap spread* » a atteint son plus haut niveau depuis 3 ans en zone euro (28 points de base), comme aux États-Unis (64 points de base).

3 | 3 Les marchés boursiers

Les principales bourses mondiales ont affiché des performances mitigées en juin, le Nikkei ayant gagné

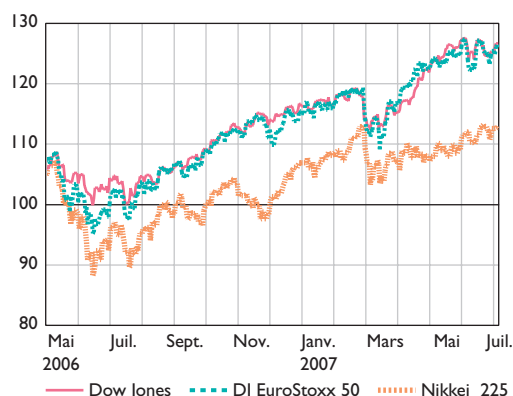
Taux Eonia passés et anticipés
tirés des overnight indexed swaps (OIS)

(en %)



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

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



Indices boursiers

(variation en %)

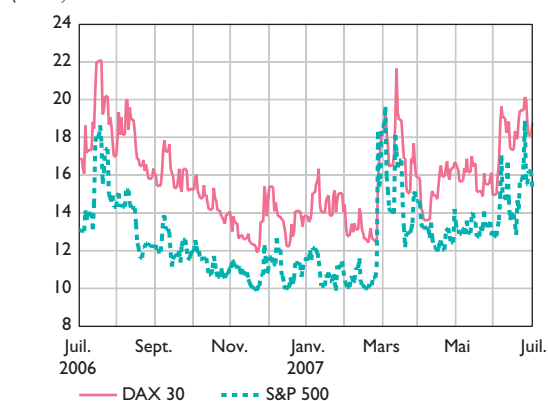
	Niveau au 29 juin 2007	Variation par rapport au 31 mai	Variation par rapport au 3 janv.
CAC 40	6 054,9	- 0,8	+ 7,9
DAX	8 007,3	+ 1,6	+ 19,7
DJ EuroStoxx 50	4 489,8	- 0,5	+ 7,2
FTSE	6 607,9	- 0,2	+ 5,6
Nasdaq	2 603,2	- 0,1	+ 7,4
Dow Jones	13 408,6	- 1,6	+ 7,5
Nikkei	18 138,4	+ 1,5	+ 5,3

+ 1,5 %, alors que le Dow Jones et l'indice Eurostoxx ont respectivement enregistré un recul de 1,6 % et 0,5 %. Les principaux indices demeurent à des niveaux élevés.

La progression des valeurs pétrolières sur les principaux marchés mondiaux a été en grande partie contrebalancée par le recul des secteurs bancaires, sensibles aux incertitudes du marché hypothécaire *subprime*. La poursuite de nombreuses opérations de fusion-acquisition a néanmoins contribué à soutenir les indices. Au Japon, la poursuite du recul du yen

Volatilité implicite des indices S&P 500 et DAX 30 depuis un an

(en %)



contre les principales devises a soutenu les valeurs des entreprises exportatrices.

Au total, la volatilité des principaux marchés boursiers s'est inscrite en hausse sur la période, tout en ne se situant pas à des niveaux très élevés. La volatilité implicite du DAX, portée de 15 à 18,1 %, est ainsi revenue à des niveaux proches de ceux de février 2007.

ENCADRÉ 5

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

Activité sur le marché de la pension livrée

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

	Juin 2007		Moyenne année 2007	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	351,9	69,3	360,3	68,6
Pensions à taux fixe	160,8	31,7	153,2	29,2
Pensions à taux variable	191,1	37,6	207,1	39,4
BTAN	104,6	20,6	116,2	22,1
Pensions à taux fixe	45,5	9,0	37,6	7,2
Pensions à taux variable	59,1	11,6	78,6	15,0
BTF	51,3	10,1	48,7	9,3
Pensions à taux fixe	11,2	2,2	12,9	2,5
Pensions à taux variable	40,1	7,9	35,8	6,8
Total	507,9	100	525,3	100
Pensions à taux fixe	217,5	42,8	203,7	38,8
Pensions à taux variable	190,4	47,2	321,5	61,2

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	29 juin 2007	31 mai 2007	Variation
1 mois	3,98	3,92	+ 6
3 mois	4,03	3,96	+ 7
6 mois	4,16	4,09	+ 7
12 mois	4,35	4,29	+ 6
2 ans	4,48	4,41	+ 7
5 ans	4,55	4,43	+ 12

L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés 27

Sylvie MARCHAL

Mariam BOUKARI

Jean-Luc CAYSSIALS

Direction des Entreprises

La situation d'ensemble du système bancaire français **Introduction au Rapport 2006 de la Commission bancaire** 43

Direction de la Surveillance générale du système bancaire

Service des Études bancaires

Le coût du crédit aux entreprises 59

Christophe CABAROUY

Philippe PARMENTIER

Jacky THOMAS

Direction des Études et Statistiques monétaires

Service des Analyses et Statistiques monétaires

L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés

Sylvie MARCHAL, Mariam BOUKARI et Jean-Luc CAYSSIALS

Direction des Entreprises

L'arrivée des IFRS – International financial reporting standards – a souvent été qualifiée de révolution pour désigner l'ampleur des changements conceptuels et pratiques introduits par les nouvelles normes comptables internationales.

Afin d'être en mesure de légitimer cette assertion dans le domaine de l'analyse financière des entreprises, nous nous sommes penchés sur l'étude de l'impact des nouvelles normes comptables à la fois sur l'information comptable brute, ou avant-analyse, puis sur l'information retraitée, ou post-analyse.

En partant de la base de données de la Banque de France, regroupant l'ensemble des groupes français non financiers cotés, l'étude conclut à des effets globaux limités des IFRS sur les capitaux propres (– 2 %), plus sensibles sur l'endettement financier net (+ 16 %), et importants sur le résultat net (+ 38 %).

Sur un plan individuel, l'étude révèle des disparités conséquentes entre les groupes quant à l'étendue et au sens des impacts des normes IFRS sur les comptes.

Si la juste valeur a pu être décrite dans la littérature comptable comme la « pierre angulaire » des IFRS, elle n'a eu, en pratique, qu'un effet limité sur les comptes des entreprises lors de ce premier exercice de transition.

Par ailleurs, l'examen des impacts sur les ratios financiers d'analyse de la Banque de France met en évidence une grande inertie lors de la transition, ce qui corrobore la faible réaction des marchés financiers au changement de normes.

Les observations de l'étude amènent à relativiser l'hypothèse d'une révolution comptable induite par les IFRS, même si les effets de la transition ont été atténués par des mouvements d'anticipation et qu'à l'inverse certains effets sont encore à venir. Par ailleurs, le référentiel IFRS n'est toujours pas stabilisé et de nouvelles évolutions potentiellement importantes sont toujours possibles.

Mots clés : impacts des IFRS, transition aux IFRS, agrégats comptables, ratios financiers, juste valeur, analyse financière, groupes non financiers cotés

Code JEL : M41

En juillet 2002, un règlement de la Commission européenne a rendu obligatoire, à compter de l'exercice 2005, l'application des normes IFRS à l'ensemble des groupes européens cotés sur un marché réglementé. En France, l'adoption de ce texte a conduit 591 groupes non financiers cotés (cf. annexe méthodologique) à publier leurs comptes en IFRS dans le courant de l'année 2006 (ou au début de l'année 2007 pour les clôtures décalées).

Par ailleurs, le règlement de la Commission européenne donnait la faculté aux États membres d'étendre l'application des IFRS aux groupes non cotés, d'une part, et à l'ensemble des sociétés pour leurs comptes individuels, d'autre part. En France, cette possibilité n'a été utilisée que pour les groupes non cotés, et ce de manière seulement optionnelle. Pour l'exercice 2005, nous avons recensé 101 groupes non financiers non cotés ayant opté pour les IFRS (cf. encadré 1).

La présente étude a été réalisée à partir de la base de données de la Banque de France qui rassemble chaque année les comptes consolidés de plus de 4 000 sociétés non financières parmi lesquelles l'ensemble des groupes non financiers cotés.

La première partie s'intéresse aux impacts sur les principaux agrégats comptables : les capitaux propres, l'endettement net et le résultat net. Elle met en évidence les principales causes d'évolution des agrégats lors du passage aux IFRS amenant certains groupes à présenter des comptes sensiblement différents de ceux présentés en normes françaises.

La deuxième partie vise à quantifier l'incidence de l'usage de la juste valeur qui constitue l'approche de valorisation privilégiée en IFRS.

Enfin, la troisième partie apporte une mesure de l'incidence sur l'analyse financière du passage aux IFRS au travers de l'expérience de notation des entreprises de la Banque de France.

I | Quels impacts des IFRS sur les principaux agrégats comptables ?

I | Par le jeu des compensations, le niveau des capitaux propres reste stable

Les capitaux propres de l'ensemble des groupes examinés ¹ s'établissent à 388 milliards d'euros en IFRS contre 396 milliards d'euros en normes françaises, soit une baisse globale de 2 %. Le caractère peu sensible de cette évolution s'explique par un jeu de compensations entre des variations positives et négatives ² et par des choix volontairement conservateurs des groupes, notamment en matière d'utilisation de la juste valeur (cf. encadré 2).

Sur un plan individuel (cf. graphique 1), l'impact du passage aux IFRS sur les capitaux propres est limité pour 45 % de la population des groupes cotés, avec un impact inférieur à 5 % en valeur absolue. À l'inverse, l'impact est assez sensible (variation supérieure à 10 % en valeur absolue) pour 36 % des groupes avec des variations extrêmes allant de - 660 % à + 1 267 %.

Graphique 1 Répartition des groupes selon le niveau d'impact sur les capitaux propres

(en abscisse, classes d'impacts, en ordonnée, nombre de groupes, en %)



¹ La population qui a servi au chiffrage des impacts du passage aux IFRS sur les agrégats comptables et ceux de la juste valeur est composée de 395 groupes non financiers cotés (cf. encadré 3).

² Les compensations interviennent à deux niveaux : des compensations au sein de chaque groupe liées aux effets contraires des impacts et des compensations entre les groupes présentant une évolution positive ou, à l'inverse, négative de leurs capitaux propres.

Si l'impact global se traduit par une légère diminution des capitaux propres (- 2 %), il convient de noter que l'impact est positif pour près des deux-tiers des groupes. Ceci s'explique par des incidences différenciées selon la taille, les effets négatifs les plus marqués concernant les plus grands groupes : le passage aux IFRS entraîne une baisse des capitaux propres pour 49 % des groupes de plus de 1,5 milliards d'euros de chiffres d'affaires avec une baisse supérieure à 10 % pour 18 % de ceux-ci.

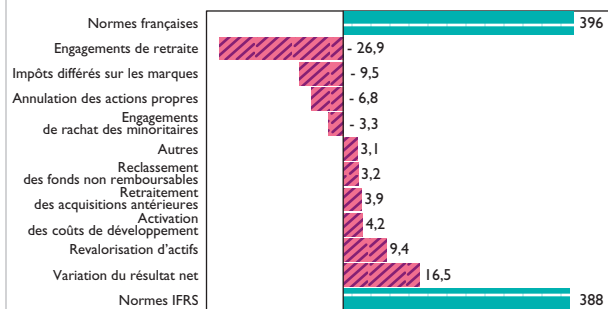
Principales causes des impacts sur les capitaux propres (cf. graphique 2)

L'évolution globale des capitaux propres résulte d'un grand nombre de facteurs avec en premier lieu une baisse liée à la comptabilisation étendue des engagements de départ en retraite et une hausse liée à l'accroissement sensible du résultat net (cf. § 1|3) et à la revalorisation des actifs (cf. partie 2|).

Parmi les éléments de baisse, figure en premier lieu la comptabilisation des engagements de départ en retraite. Optionnel en normes françaises et obligatoire

Graphique 2 Facteurs de variation des capitaux propres

(en milliards d'euros)



en IFRS, ce traitement entraîne un effet de rattrapage pour près d'un cinquième des groupes. Néanmoins, pour les groupes dont les activités se situent majoritairement en France, l'impact de ce rattrapage est généralement modéré³. De fait, l'impact global de la comptabilisation des engagements de retraite sur les capitaux propres provient essentiellement de la remise à zéro des écarts actuariels figurant en hors

ENCADRÉ I

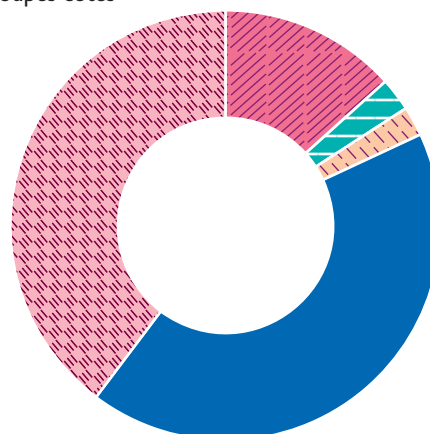
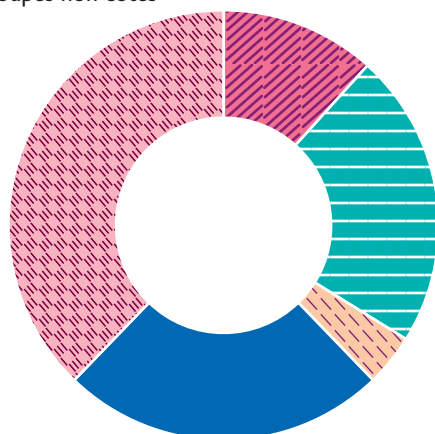
Le passage sur option des groupes non cotés aux normes IFRS

101 groupes non cotés ayant opté pour les IFRS dès l'exercice 2005 ont été recensés.

Répartition sectorielle des groupes en IFRS

101 groupes non cotés

395 groupes cotés



Commerce Construction Énergie Industrie Services

.../...

³ En France, le régime de sécurité sociale est un régime de retraite dit « à cotisation définie » dans lequel l'entreprise est déchargée de ses obligations par le règlement des cotisations, réduisant d'autant la charge des engagements de retraite.

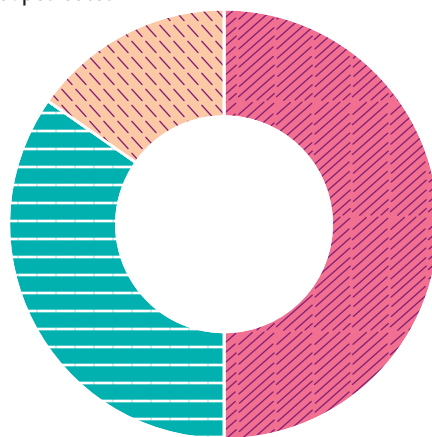
.../...

Répartition par taille des groupes en IFRS

101 groupes non cotés



395 groupes cotés



< 150 millions d'euros

150 millions < 1,5 milliards d'euros

> 1,5 milliards d'euros

Le nombre de groupes ayant opté pour les IFRS en dehors du contexte des marchés financiers est très limité, d'autant plus si l'on considère qu'au sein de la catégorie « autres motivations », plusieurs sociétés sont liées entre elles par une relation mère-fille ou par un rapport de concurrence directe.

L'analyse des chiffres montre que l'impact global des IFRS sur les groupes non cotés est similaire à celui sur les groupes cotés en ce qui concerne les capitaux propres et l'endettement net, et moins important en ce qui concerne le résultat net avec un impact de + 15 % sur les non cotés, contre + 38 % pour les cotés.

Au total, le nombre de groupes non cotés ayant opté pour les IFRS dès l'exercice 2005 apparaît particulièrement faible. L'analyse des impacts, tant globaux que groupe après groupe, ne met pas en évidence de comportement opportuniste patent quant au choix d'utilisation des nouvelles normes. On peut néanmoins penser qu'au-delà de la complexité de mise en œuvre des IFRS dans des délais très courts, certains groupes ont renoncé à exercer l'option du fait des impacts peu favorables qu'auraient induits les IFRS sur leurs comptes.

Principales motivations de l'option pour les IFRS

Lien financier avec un groupe coté (mère ou filiale)	60
Filiale d'un groupe étranger soumis aux IFRS	10
Principaux concurrents cotés en bourse	5
Projet d'introduction en bourse	3
Autres motivations	23
Total des groupes non cotés	101

Incidences comparées

(en %)

Impact global	Capitaux propres	Endettement net	Résultat net
Groupes cotés	- 2	+ 16	+ 38
Groupes non cotés	- 2	+ 16	+ 15

bilan dans l'annexe des comptes ⁴, particulièrement importante pour les plus grands groupes dans le cadre de leur activité dans les pays anglo-saxons ayant des régimes de retraite dit « à prestations définies ».

Parmi les autres éléments de baisse des capitaux propres figurent la comptabilisation des impôts

différés sur les marques et l'annulation des actions propres. L'approche étendue des impôts différés en IFRS implique la comptabilisation d'un impôt différé sur les marques même si une cession de ces dernières n'est pas envisagée. Ce traitement concerne près de 15 % des groupes et peut être très significatif pour les groupes ayant fait l'acquisition de marques reconnues.

⁴ Dans le but d'éviter de trop grandes fluctuations du montant des engagements de retraite comptabilisés au bilan, le traitement comptable (en normes françaises comme en IFRS) permet un lissage des évolutions : seule une partie limitée de la variation est inscrite en résultat mais l'intégralité de l'engagement est mentionnée en annexe.

En ce qui concerne les actions propres, lorsqu'elles sont destinées à la régularisation des cours ou à des plans de *stock-options*, elles figurent en valeurs mobilières de placement selon les normes françaises, alors que selon l'IAS 32, elles ne sont pas considérées comme des actifs et sont, de ce fait, intégralement déduites des capitaux propres. Ce traitement a pu inciter certains groupes à céder tout ou partie de leur portefeuille d'actions propres afin d'éviter une baisse trop sensible de leurs capitaux propres, et ce dans un contexte où les marchés d'actions étaient globalement porteurs.

I | 2 L'accroissement de l'endettement financier net est limité par le jeu d'une option de première application des normes

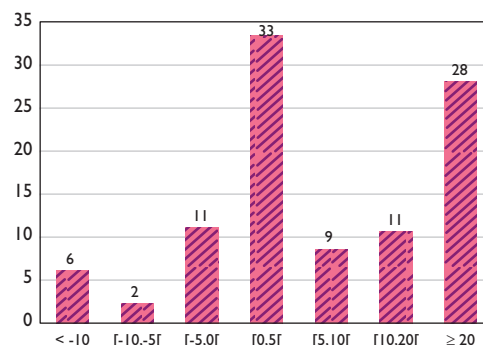
Lors du passage aux IFRS, l'endettement financier net ⁵ de l'ensemble des sociétés analysées augmente de 16 %, passant de 269 milliards d'euros à 313 milliards d'euros. Cette augmentation est due autant à la hausse de l'endettement financier brut qu'à la baisse de la trésorerie active.

Il est important de noter que, sur l'exercice comparatif 2004, la variation de l'endettement financier net aurait été sensiblement plus importante sans l'existence d'une option de première application des normes IFRS permettant aux groupes de différer sur 2005 l'application des normes IAS 32 et 39 sur les instruments financiers ⁶. Parmi les grands groupes, on estime à près d'une moitié ceux ayant utilisé cette option.

Si, pour 44 % des groupes, la variation de l'endettement net n'est pas significative, inférieure à 5 % en valeur absolue (cf. graphique 3), pour 45 % d'entre eux la variation est supérieure à 10 % en valeur absolue et pour 28 % des groupes l'endettement net s'accroît même de plus de 20 %. L'analyse par taille montre que les variations sont plus prononcées pour les groupes de grande taille et de taille réduite que pour les groupes de taille intermédiaire.

Graphique 3 Répartition des groupes selon le niveau d'impact sur l'endettement financier net

(en abscisse, classes d'impacts, en ordonnée, nombre de groupes, en %)



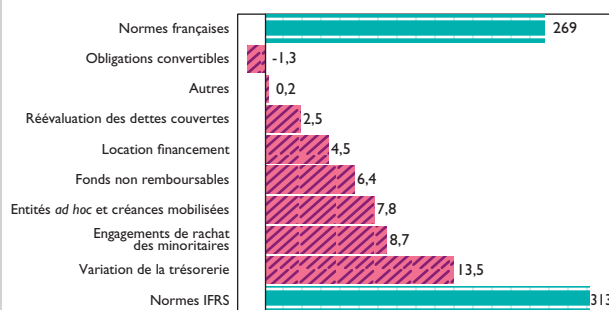
Principales causes des impacts sur l'endettement financier net (cf. graphique 4)

L'accroissement global de l'endettement financier net résulte d'un ensemble de facteurs dont les principaux sont la baisse de la trésorerie active, la reconnaissance des engagements de rachat d'actions auprès des minoritaires, la réintégration dans les comptes des créances mobilisées et des entités *ad hoc* et le rattachement de la majorité des « fonds non remboursables » à l'endettement.

Le premier facteur de hausse est la réduction de la trésorerie active due à la non reconnaissance des actions propres parmi les éléments d'actif. Elle concerne un quart des groupes avec des baisses

Graphique 4 Facteurs de variation de l'endettement financier net

(en milliards d'euros)



⁵ L'endettement financier net correspond à l'endettement financier brut après déduction de la trésorerie active.

⁶ Les normes IAS 32 et 39 entraînent notamment l'annulation des actions propres, la comptabilisation des engagements de rachats de minoritaires, la comptabilisation séparée en capitaux propres et dettes des obligations convertibles, la comptabilisation à la juste valeur des titres de portefeuille non consolidé, la consolidation des entités *ad hoc*.

parfois très sensibles. Elle est due également à l'effet du reclassement en actifs financiers des valeurs mobilières de placement insuffisamment liquides ou présentant un certain niveau de risque, en application de la définition restrictive de la trésorerie donnée par l'IAS 7.

Les engagements de rachat d'actions, fermes ou optionnels, qui figuraient dans le hors bilan en normes françaises, doivent selon les normes IFRS être comptabilisés directement au bilan ⁷. Ce retraitement ne concerne que quelques grands groupes mais pour des montants souvent très significatifs, ce qui explique leur poids dans la variation globale de l'endettement.

En dépit d'un alignement apparent en août 2003, dans le cadre de la Loi de Sécurité financière, des règles françaises de consolidation des entités *ad hoc* sur les règles IFRS, la réintégration des créances titrisées, auxquelles s'ajoutent, de manière plus générale, la réintégration de l'ensemble des créances mobilisées sans transfert en substance du risque, joue un rôle notable dans l'augmentation de l'endettement des groupes. L'effet est cependant atténué par la renégociation de certains contrats visant à rendre les montages déconsolidants au regard des critères définis dans les IFRS.

En IFRS, les titres hybrides ⁸ font l'objet d'une analyse visant à répartir l'instrument entre une composante de dette et une composante de capitaux propres. Ainsi, la catégorie « fonds non remboursables » des normes françaises disparaît au profit majoritairement des dettes financières ⁹, et les obligations convertibles comptabilisées intégralement dans les dettes en normes françaises sont, pour une petite partie ¹⁰, reclassées en capitaux propres. Pour les groupes ayant émis des obligations convertibles pour des montants significatifs, ce traitement aboutit à une réduction sensible de leur taux d'endettement du fait de la baisse de l'endettement, d'une part, et de l'augmentation des capitaux propres, d'autre part.

Si le retraitement des contrats de location-financement n'apparaît pas être un facteur très significatif de hausse de l'endettement au niveau global, cela s'explique par le fait qu'une large majorité des groupes de grande taille retraient déjà leurs contrats avant la transition aux IFRS. Il n'en était pas toujours de même pour les groupes de taille intermédiaire ou restreinte pour lesquels ce facteur joue parfois un rôle très important dans l'augmentation du niveau d'endettement.

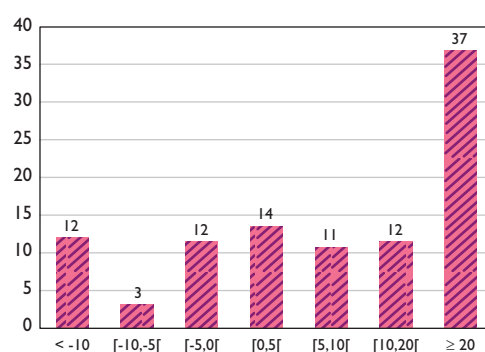
I | 3 Le résultat net s'accroît fortement suite à la suppression de l'amortissement de l'écart d'acquisition

Lors du passage aux IFRS, le résultat net des groupes français cotés passe de 44 à 60 milliards d'euros, soit une augmentation de 38 %.

Pour 73 % des groupes la variation du résultat net est positive (cf. graphique 5). Pour 26 % des groupes la variation du résultat net est peu sensible (inférieure à 5% en valeur absolue), alors que pour 37 % l'augmentation est supérieure à 20 %.

Graphique 5 Répartition des groupes selon le niveau d'impact sur le résultat net

(en abscisse, classes d'impacts, en ordonnée, nombre de groupes, en %)



⁷ Le schéma comptable pour ces engagements de rachat d'actions n'étant pas précisé dans les normes IFRS, cela a donné lieu à des pratiques différentes selon les groupes. Le schéma le plus couramment admis consistait à comptabiliser l'endettement en contrepartie d'une annulation des intérêts minoritaires correspondants et à la reconnaissance d'un écart d'acquisition pour le solde.

⁸ Il s'agit d'instruments financiers partageant des caractéristiques de dettes et de capitaux propres.

⁹ À l'exclusion des obligations remboursables en actions (ORA) qui sont intégrées aux capitaux propres, la très grande majorité des titres classés en fonds non remboursables selon les normes françaises sont intégrés dans l'endettement en IFRS.

¹⁰ Le montant moyen reclassé en capitaux propres s'établit autour de 15 %.

Principales causes des impacts sur le résultat net (cf. graphique 6)

La principale cause de variation du résultat net, tant sur un plan global que sur un plan individuel est la suppression de l'amortissement de l'écart d'acquisition. Ce retraitement concerne plus de 80 % des groupes, avec cependant des impacts plus ou moins sensibles selon les groupes.

En normes françaises, les écarts d'acquisition étaient amortis sur une durée assez librement choisie par le groupe ; il en résultait des pratiques assez hétérogènes avec néanmoins, par le jeu de l'amortissement, un effet de limitation sur le niveau des écarts d'acquisition au bilan. En IFRS, les écarts ne sont plus amortis mais font l'objet d'une surveillance renforcée pouvant plus facilement amener à constater des dépréciations. Plus robuste sur le plan de la logique économique, les principes IFRS risquent néanmoins de se heurter à des difficultés de mise en œuvre liées tant à la volonté qu'à la capacité des groupes de constater des dépréciations.

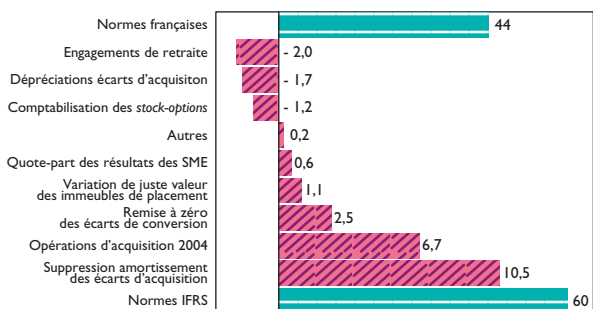
À cette cause s'ajoutent des effets plus spécifiques à certains grands groupes qui contribuent significativement à l'impact global sur le résultat net :

- d'une part, l'effet des différences de comptabilisation de deux grandes acquisitions sur 2004, avec la reconnaissance des coûts de développement pour l'un des groupes et la reprise immédiate en résultat de l'écart d'acquisition négatif, pour l'autre.
- d'autre part, l'effet indirect de la remise à zéro des écarts de conversion sur les filiales étrangères, qui a pour effet de ne plus recycler en résultat ces derniers lors de la cession d'une filiale étrangère.

La comptabilisation d'une charge dans le cadre des plans de *stock-options* pour les salariés n'a qu'un impact limité sur le résultat net des groupes. De fait, les montants en jeu sont modérés au regard des pratiques dans d'autres pays. En outre, l'impact a été atténué

Graphique 6 Facteurs de variation du résultat net

(en milliards d'euros)



par une option de première application des normes (IFRS 1) qui a conduit à une rétroactivité partielle de la comptabilisation des plans de *stock-options* au 7 novembre 2002, date de publication de la norme.

Par ailleurs, en matière de charge de personnel, la comptabilisation des engagements de retraite a des effets contrastés sur les résultats des groupes. Pour ceux qui ne constataient pas (ou peu) d'engagements de retraite en normes françaises, le passage aux IFRS entraîne la constatation d'une charge nouvelle dans le compte de résultat. Pour les groupes ayant opéré une réintégration des pertes actuarielles antérieurement inscrites en hors bilan, l'incidence sur le résultat se traduit par une légère diminution de la charge constatée en normes françaises.

Enfin, les variations de juste valeur enregistrées directement en résultat concernent presque exclusivement les variations de valeurs des immeubles de placement et sont, finalement, assez limitées (cf. partie 2]).

On notera que l'utilisation généralisée du taux d'intérêt effectif¹¹ a pu avoir un impact au niveau du taux de couverture des intérêts financiers pour certains groupes mais n'est pas sensible, sur un plan global, au niveau du résultat net.

11 Le principe du taux d'intérêt effectif consiste à intégrer au niveau des frais financiers l'ensemble des charges relatives à un emprunt.

2| La juste valeur a-t-elle modifié sensiblement les comptes ?

La juste valeur est définie par les normes IFRS comme étant « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale ». La valeur de marché connaît quant à elle une définition plus restrictive : « la valeur de marché est le montant qui pourrait être obtenu de la vente (ou qui serait dû pour l'acquisition) d'un bien sur un marché actif ».

L'IASB¹² précise dans ce sens que, si un élément fait l'objet d'un marché actif, son prix sur ce marché constitue la meilleure estimation possible de sa juste valeur (*marked to market*). S'il n'existe pas de marché actif, soit parce que les transactions sont peu nombreuses, soit parce que les actifs sont trop spécifiques, l'estimation de la juste valeur nécessite l'utilisation d'un modèle d'évaluation reconnu (*marked to model*).

L'usage élargi de la juste valeur au détriment du coût historique bouscule le principe de prudence. En effet, alors que dans un modèle au coût historique, seules les moins-values latentes sont prises en compte, dans un modèle de juste valeur les plus-values latentes sont reconnues et comptabilisées au même titre que les moins-values.

À l'heure actuelle, les normes IFRS s'appuient sur un modèle hybride utilisant parfois la juste valeur et parfois le coût historique et, ce faisant, limitent les incidences potentielles d'un modèle d'évaluation en juste valeur.

2| I L'option de juste valeur pour les immobilisations corporelles n'a pas été retenue par les groupes

Le passage aux IFRS laissait envisager une hausse potentiellement conséquente des immobilisations corporelles du fait de l'existence d'une option

juste valeur. En exerçant cette option, les groupes pouvaient réévaluer leurs immobilisations, catégorie par catégorie, sur la base de la valeur de marché ou, en l'absence d'un marché pour l'immobilisation concernée, sur la base d'une projection de *cash-flows* futurs actualisés. Par la suite, de manière régulière, la valeur de l'actif devait être réestimée en fonction des fluctuations du marché ou, le cas échéant, d'une révision des prévisions de *cash-flows*.

En pratique, l'impact des IFRS sur les immobilisations corporelles a été globalement limité : + 3 % avec pour près de la moitié des groupes une variation inférieure à 5 % en valeur absolue¹³. En effet, mis à part le cas particulier des immeubles de placement¹⁴, il semble qu'aucun groupe n'ait eu recours à l'option de juste valeur qui, outre sa complexité (difficultés d'estimation de la valeur de l'actif en l'absence d'un marché actif) et sa lourdeur (nécessité d'une révision régulière de la valeur de l'actif), a pour corollaire un abaissement des résultats par le biais de l'augmentation des dotations aux amortissements lorsque l'actif est amortissable.

Quelques groupes néanmoins ont eu recours à une réévaluation de certains de leurs actifs corporels dans le cadre des dispositions particulières de première application des normes (IFRS 1). Cette disposition permet également une revalorisation des actifs, catégorie par catégorie, à la juste valeur mais ceci uniquement lors de la transition. Il convient cependant de noter que ces réévaluations ont porté essentiellement sur les terrains, c'est-à-dire sur des immobilisations non amortissables, n'entraînant pas de pénalisation des résultats futurs.

2| 2 L'utilisation de la juste valeur a entraîné la reconnaissance des plus-values latentes sur les portefeuilles de titres

Lors du passage aux IFRS, les actifs financiers courants et non courants augmentent de 38 %. Ce chiffre masque cependant de fortes disparités avec une quasi-stabilité pour 51 % des groupes (variation inférieure à 5 % en

¹² L'IASB (International Accounting Standard Board) est un organisme international indépendant qui élabore et diffuse les normes IFRS.

¹³ La principale cause d'augmentation plus ou moins sensible des actifs corporels provient d'une part, du retraitement des contrats de location-financement et, d'autre part, de la révision des plans d'amortissements avec notamment un allongement des durées fondé sur la durée de vie économique effective du bien, et avec l'introduction de l'amortissement des biens par composantes.

¹⁴ En ce qui concerne les immeubles de placement (actifs des sociétés foncières et de quelques grands groupes notamment dans la grande distribution), l'approche en juste valeur par résultat constitue l'approche privilégiée en IFRS. Cependant, en pratique, seule une partie des sociétés foncières a opté pour cette approche, les autres ayant généralement opté pour une revalorisation de leurs immeubles dans le cadre de la norme de première application des IFRS avec un impact en capitaux propres, édulcorant ainsi la problématique d'une volatilité ultérieure des résultats en fonction des fluctuations du marché.

valeur absolue) et une augmentation supérieure à 20 % pour 31 % des groupes.

L'accroissement de la valeur des actifs financiers non consolidés tient principalement à deux raisons : tout d'abord une raison mécanique, le reclassement en actifs financiers des valeurs mobilières de placement exclues de la trésorerie conformément aux IFRS ; ensuite, une divergence sensible entre les deux référentiels comptables quant à l'utilisation de la juste valeur. Selon les normes françaises et en application du principe de prudence, les titres financiers sont maintenus à leur valeur d'acquisition ou, en cas de perte de valeur, dépréciés ; en IFRS, les titres financiers sont comptabilisés à la juste valeur, donc revalorisés en cas d'appréciation des cours de bourse (ou selon l'évolution des paramètres du modèle de valorisation pour les titres non cotés). Cette revalorisation s'effectue par le biais du compte de résultat ou directement par les capitaux propres selon l'intention de l'entreprise par rapport à la gestion de son portefeuille de titres. En pratique, le modèle de la juste valeur par capitaux propres apparaît prépondérant. Il présente de fait l'avantage pour les groupes de ne pas introduire une volatilité dans les résultats au gré de la fluctuation des cours sur les marchés financiers ¹⁵.

À cela s'ajoute en outre la comptabilisation en IFRS des produits dérivés de couverture, seulement mentionnés en annexe selon les normes françaises ¹⁶.

2|3 L'arrêt de l'amortissement des écarts d'acquisition risque à terme de conduire à une augmentation sensible de ces écarts dans les bilans

L'arrêt de l'amortissement de l'écart d'acquisition (ou *goodwill*) ¹⁷, d'une part, et le reclassement en écarts d'acquisition des parts de marché, emplacements commerciaux et autres immobilisations incorporelles issues de regroupements d'entreprises, d'autre part, conduisent à une augmentation globale de 23 % du montant des écarts d'acquisition dans les bilans, amenant le poids de ces écarts d'acquisition dans les capitaux propres de 42 % à 52 %.

L'arrêt de l'amortissement de l'écart d'acquisition entraîne également un accroissement sensible des résultats (cf. 1|3), et ce d'autant que le montant des dépréciations constatées lors du passage aux IFRS par les groupes français apparaît peu significatif : seuls 16 % des groupes affichent des dépréciations totalisant à peine 16 % du montant des dotations aux amortissements extournées. Une explication peut être recherchée dans le réajustement des années 2001-2002 lors de l'éclatement de la bulle de la « nouvelle économie », qui avait donné lieu à de fortes dépréciations. Néanmoins, on peut également s'interroger sur les limites du dispositif IFRS et, de manière générale, de tout système visant à mesurer de manière fiable la valeur du *goodwill*. De fait, il est intéressant de noter que le passage aux IFRS a entraîné la constatation de dépréciations beaucoup plus conséquentes dans d'autres pays de l'Union européenne :

- En Belgique comme en Espagne, le passage aux IFRS a donné lieu à un réajustement à la baisse du *goodwill*. Le montant des dépréciations constatées lors de la transition dépasse sensiblement le montant des reprises de dotation du *goodwill* sur 2004. Il semble qu'en Belgique, où le *goodwill* avait atteint des niveaux élevés (près de 50 % des capitaux propres sur un plan global), les groupes aient profité du passage aux IFRS pour assainir leur situation financière et ainsi se préserver d'éventuels retournements de marché futurs.
- En Espagne, la situation est un peu différente. Le poids du *goodwill* est plus limité (20 % des

Impact des IFRS sur le niveau et le poids relatif du *goodwill* dans plusieurs pays de l'Union européenne

	Nombre d'entreprises	Variation du goodwill	Variation des capitaux propres	Goodwill /CP Normes locales	Goodwill /CP IFRS
France	395	23 %	- 2 %	42 %	52 %
Belgique	57	- 12 %	4 %	49 %	42 %
Italie	125	7 %	3 %	37 %	38 %
Espagne	111	- 18 %	- 17 %	20 %	20 %

Source : étude du Comité européen de centrales de bilan sur les impacts de la première adoption des IFRS (mars 2007), disponible sur : www.banque-france.fr/fr/eurosys/bilans/bilans.htm

¹⁵ La fluctuation est alors cantonnée aux capitaux propres.

¹⁶ L'apport de la comptabilisation des produits dérivés au bilan est sans doute plus à rechercher du côté d'une prise de conscience renforcée par les trésoriers des effets des couvertures mises en place que du côté des utilisateurs des comptes pour lesquels, selon nous, les explications fournies en annexe demeurent plus utiles que les montants inscrits dans les comptes.

¹⁷ Incidence renforcée pour les quelques groupes qui ont procédé à une application rétroactive de la norme IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises sur la base d'une date librement choisie antérieure au 1^{er} janvier 2004.

capitaux propres au global) et le montant des reprises de dotation n'a pas eu un effet très sensible sur le résultat. Ceci s'explique sans doute par une durée d'amortissement du *goodwill* courte. Néanmoins, on peut également penser que quelques grands groupes ont profité du passage aux IFRS pour réduire le poids de leur *goodwill*.

• En Italie, l'augmentation du *goodwill* est beaucoup plus modérée qu'en France, 7 % contre 23 %. Corrélée à une légère augmentation des capitaux propres, elle conduit à maintenir, sur un plan global, le rapport entre le *goodwill* et les capitaux propres à un niveau inférieur à 40 %. Ceci s'explique par des dépréciations un peu plus importantes qu'en France.

ENCADRÉ 2

Synthèse des éléments expliquant le caractère modéré des impacts IFRS

Plusieurs éléments expliquent le caractère relativement modéré, sur un plan global, des impacts du passage aux normes IFRS sur les comptes :

• Des mouvements de convergence vers les IFRS avant 2005

Tout d'abord, le texte français de référence pour l'établissement des comptes consolidés, le règlement CRC 99-02, s'est fortement inspiré des normes IFRS existantes lors de sa rédaction en 1999.

Dans le cadre de la loi de finances d'août 2003, un grand nombre de montages déconsolidants ont été réintégrés dans les bilans français de 2004.

Dans le secteur immobilier, la loi de finances de 2003 a entraîné une réévaluation à leur valeur de marché des actifs immobiliers des sociétés foncières cotées prenant le statut de SIIC.

Enfin, parmi les éléments significatifs de la convergence figurent également les mouvements d'anticipation individuels des groupes dans le cadre des options du référentiel français (provisions pour engagements de retraite, retraitement des contrats de location financement, activation des frais de développement, ...).

• Des effets encore incomplets de la transition au 31 décembre 2004

Parmi les traitements les plus significatifs induits par les IFRS, celui sur les instruments financiers (normes IAS 32 et 39), n'est que partiellement appliqué au 31 décembre 2004 du fait de l'option de première application (IFRS 1).

De manière un peu plus accessoire, certaines normes d'effet rétroactif comme l'IAS 38 sur les frais de recherche et développement ou l'IFRS 2 sur les stock-options n'ont pas produit tous leurs effets lors de la transition, soit du fait d'une exemption prévue dans les textes, soit du fait de l'incapacité des groupes de reconstituer un historique complet.

Enfin, l'effet de certaines normes est dépendant de l'évolution du marché. Il en est ainsi des titres non consolidés comptabilisés à leur valeur de marché ou des immeubles de placement lorsque le traitement préférentiel de la juste valeur a été retenu.

• Des choix opérés par les grands groupes visant à limiter les effets de la transition

Mises à part quelques grandes sociétés foncières, le choix de la juste valeur, lorsqu'il était optionnel, n'a pas été retenu par les groupes. Même la possibilité de réévaluation ponctuelle lors de la transition n'a été que très parcimonieusement utilisée.

Par ailleurs, il est intéressant de relever que quelques très grands groupes, dans le but apparent de limiter les impacts négatifs des IFRS sur leurs capitaux propres, ont utilisé la faculté offerte par la norme de transition (IFRS 1) de retraiter selon les règles IFRS une partie de leurs opérations d'acquisition antérieures¹.

Enfin, les normes IFRS ont entraîné de manière assez sporadique des changements dans les pratiques de gestion des groupes. En particulier, certains contrats de cession de créances ont été revus afin de maintenir une déconsolidation selon les critères plus exigeants des IFRS, les portefeuilles d'actions propres ont pu être en partie liquidés, les plans d'intéressement des salariés incluant la remise de stock-options ont pu être revus pour prévoir d'autres modalités...

¹ Cette pratique comptable ayant pour effet de compenser par une revalorisation des actifs incorporels la baisse des capitaux propres induite par d'autres normes.

3| Quelles incidences sur l'analyse financière

En se focalisant sur la population des groupes non financiers du CAC 40, soit une trentaine de groupes cotés, nous avons cherché à mesurer l'effet du passage aux IFRS en s'appuyant sur les deux ratios suivants : le taux d'endettement financier net et le taux de rentabilité net, c'est-à-dire en comparant, pour chacun des ratios, les niveaux avant et après retraitements d'analyse financière opérés par la Banque de France (BDF).

3| I Des effets limités sur les ratios d'analyse...

En dépit de l'importance des reclassements et réévaluations introduits par les IFRS qui ont altéré, de manière significative, la présentation et la valeur des différents agrégats comptables, le passage aux IFRS a été sans effet notable sur la cote¹⁸ attribuée à ces groupes par la Banque de France.

Ainsi, le ratio d'endettement financier net comptable (cf. graphiques 7) a varié de 25 points, en moyenne, alors que le même ratio, retraité selon la méthodologie d'analyse financière de la Banque de France n'a enregistré qu'une variation de 7 points, passant de 102 à 109 %.

La distribution, beaucoup plus centrée autour de la diagonale pour le ratio retraité comparativement au ratio brut, corrobore le constat d'un impact limité des nouvelles normes sur l'analyse financière de l'endettement.

Des conclusions identiques ressortent de l'analyse de la rentabilité nette, pour laquelle la variation du ratio comptable brut s'élève à 2,6 % par rapport à l'accroissement limité du ratio retraité de 0,3 % en moyenne (le résultat net moyen passe de 5,9 % à 6,2 %).

Plusieurs causes contribuent à expliquer la faiblesse des impacts sur les ratios retraités.

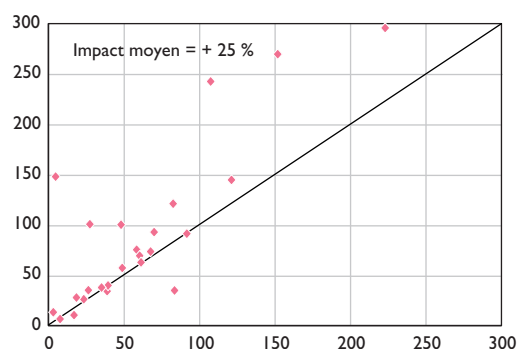
D'une part, des ajustements méthodologiques sont depuis longtemps pratiqués par l'analyste Banque de France tant pour prendre en compte la réalité

Graphiques 7 Taux d'endettement financier net

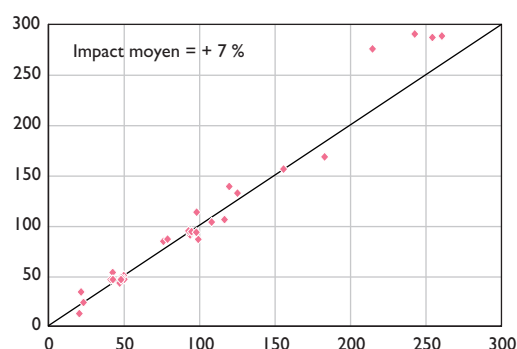
Endettement financier net sur fonds propres

(en abscisse, normes françaises, en ordonnée, IFRS, en %)

Information comptable brute



Information comptable retraitée



Lecture du graphique : chaque point correspond à un groupe avec en abscisse le niveau d'endettement en normes françaises et en ordonnée, le niveau d'endettement en IFRS. Lorsque le niveau de l'endettement demeure inchangé, le point figure sur la diagonale.

économique du groupe que pour améliorer la comparabilité entre les groupes examinés. Ainsi, un grand nombre de pratiques comptables induites par les normes IFRS (intégration de l'endettement hors bilan, isolation des activités devant être cédées, non amortissement mais dépréciation de l'écart d'acquisition...) étaient déjà intégrés dans le diagnostic Banque de France bien avant le passage aux IFRS.

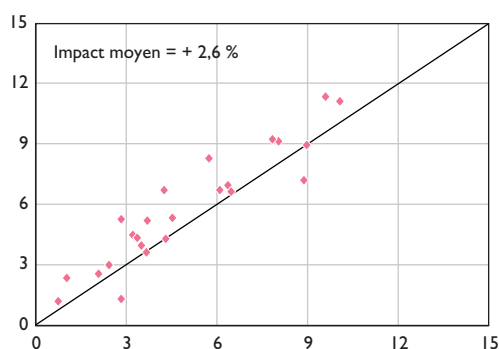
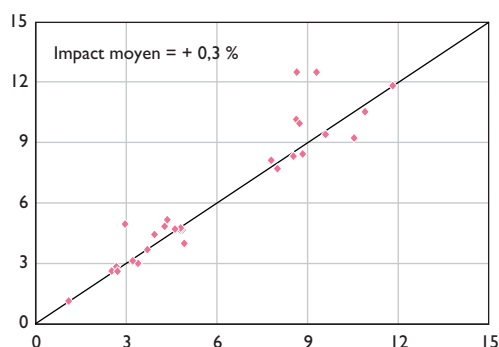
Il convient de noter que des retraitements d'analyse, même s'ils sont moins nombreux qu'en normes françaises, sont également pratiqués sur les comptes en IFRS lorsque les traitements comptables ne correspondent pas à l'optique de l'analyste crédit.

¹⁸ La « cote Banque de France » est une appréciation de la Banque de France sur la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements financiers à un horizon de trois ans. Cette évaluation du risque de crédit est seulement accessible à la profession bancaire et au chef d'entreprise, pour la cotation de son entreprise. La cote est attribuée après une analyse de l'ensemble des informations recueillies par la Banque de France, notamment les documents comptables sociaux et consolidés.

Graphiques 8 Taux de rentabilité

Résultat net sur chiffre d'affaires

(en abscisse, normes françaises, en ordonnée, IFRS, en %)

Information comptable brute**Information comptable retraitée**

Lecture du graphique : chaque point correspond à un groupe avec en abscisse le niveau de rentabilité en normes françaises et en ordonnée, le niveau de rentabilité en IFRS. Lorsque le niveau de rentabilité demeure inchangé, le point figure sur la diagonale.

D'autre part, au-delà des documents comptables, l'analyse du risque de crédit s'appuie sur l'examen de l'environnement dans lequel évolue l'entreprise, sur les stratégies mises en œuvre par les dirigeants, sur les perspectives de l'entreprise... L'absence d'impact des changements comptables sur ces éléments contribue également à atténuer l'effet de l'introduction des nouvelles normes sur la cotation de la Banque de France.

Ces constats recoupent ceux tirés de l'observation des cours de bourse. Les impacts sur ces derniers de la communication des groupes sur leur passage aux IFRS ont été limités. Selon une étude de l'Observatoire de la Communication financière, moins de 15 % des groupes du CAC 40 ont connu une évolution de leur cours de bourse de plus de 2 % en valeur absolue

suite à leur communication en IFRS. En outre, la même étude observe qu'il ne semble pas exister de relation directe entre l'évolution des cours de bourse et le montant des impacts chiffrés communiqués, accréditant l'hypothèse d'une bonne anticipation des évolutions de la part des analystes financiers.

3 | 2 ...Mais des conséquences non négligeables sur la méthodologie d'analyse

Au-delà des implications strictement comptables, le passage aux IFRS est porteur de modifications méthodologiques dans le travail des analystes financiers avec des effets bénéfiques mais également des défis nouveaux pour la qualité du diagnostic formulé.

Les apports du nouveau langage comptable en matière d'analyse financière portent notamment sur une information comptable plus rigoureuse, plus transparente et plus détaillée. En outre, l'intégration dans les comptes d'une série d'éléments d'appréciation du risque de crédit de l'entreprise (entités *ad hoc*, produits dérivés, avantages sociaux, valeurs de marché de certains actifs,...) est de nature à alléger le travail préparatoire de l'analyste financier en rendant inutiles certains retraitements opérés et en en précisant d'autres.

Toutefois, l'introduction de la juste valeur comme convention préférentielle d'évaluation et, de manière plus particulière, l'usage croissant des techniques d'actualisation et des modèles mathématiques d'évaluation nécessitent la formulation d'hypothèses et la réalisation d'arbitrages de la part des comptables. Tout cela requiert donc une plus grande vigilance de la part des analystes financiers.

L'existence d'une divergence des points de départ (effets des options de première adoption) et, plus généralement, l'existence d'options lourdes au sein du référentiel (options de juste valeur et options de présentation notamment) nuisent à la comparabilité et, par ce biais, rendent plus difficiles le travail de l'analyste.

Enfin et surtout, l'absence de standardisation en matière de présentation des états financiers complique sensiblement la récupération de l'information et risque d'entraîner des déperditions voire des erreurs préjudiciables à une bonne analyse.

En définitif, l'impact quantitatif global de l'introduction des IFRS dans les comptes des groupes non financiers français n'est pas aussi important que cela aurait pu être envisagé a priori. Plusieurs éléments expliquent ce décalage : des jeux de compensation qui atténuent l'effet global de la transition en dépit d'impacts individuels parfois très sensibles, le recours aux options de première adoption qui ont permis aux groupes de ne pas retraiter l'ensemble de leurs opérations selon les dispositions des normes IFRS, des mouvements de convergence du référentiel comptable français et d'anticipation de la part des groupes dans le cadre des possibilités offertes par ce référentiel et enfin, le caractère inachevé de la réforme comptable prévue par les IFRS avec des évolutions toujours en latence à ce jour.

Sur le plan de l'analyse financière, la relative stabilité des ratios financiers retraités lors du passage aux IFRS ne doit pas masquer un renouveau dans la réflexion sur les méthodes de travail de l'analyste financier. Celui-ci doit pouvoir trouver dans le modèle comptable des IFRS les moyens de répondre efficacement à ses besoins, qu'ils soient orientés vers l'analyse boursière ou l'analyse du risque de crédit. À ce titre, il nous paraît important que les attentes des analystes financiers soient entendues et correctement prises en compte par l'IASB dans le respect de la frontière entre la comptabilité et l'analyse financière.

Les différents projets visant à apporter de nouvelles évolutions aux normes IFRS, en cours de discussion au niveau de l'IASB, constituent une nouvelle opportunité pour les analystes de se faire entendre. Parmi les projets en cours, trois méritent, à notre avis, une attention particulière : le projet d'extension des IFRS à l'ensemble des PME, la réflexion sur l'intégration de l'ensemble des variations liées aux actifs et aux passifs dans les performances, qui soulève la question de la définition même de la performance (projet « financial statements presentation »), et la réflexion sur des évaluations plus homogènes au niveau du bilan qui laisse envisager une possible extension de l'usage de la juste valeur (projet « fair value measurement »).

Sur ce dernier point, l'usage parcimonieux qui a été fait de la juste valeur par les entreprises dénote, à notre avis, une crainte face à un accroissement sensible de la volatilité du résultat et des capitaux propres et soulève ainsi la problématique d'un système comptable plus largement fondé sur la juste valeur qui rendrait plus complexe la lecture des comptes et risquerait, en outre, d'amplifier artificiellement les réactions du marché.

Annexe

Approche méthodologique

Détermination de la population étudiée

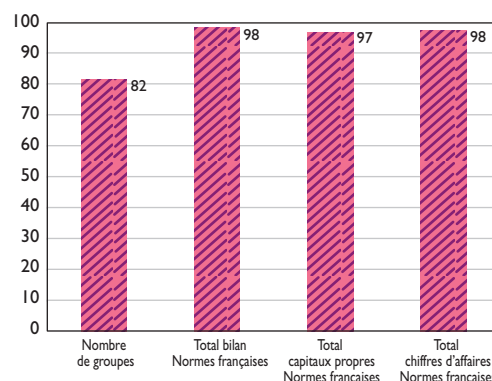
L'étude porte sur les bilans des sociétés cotées à Euronext au 31 décembre 2004 (ou X.2005 pour les clôtures décalées) pour lesquelles des états financiers tant en normes françaises (comptes annuels 2004) qu'en normes IFRS (comparatif dans les comptes annuels 2005) sont disponibles.

Dans le souci d'éviter les doubles emplois, les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation d'un autre groupe (« sous-groupes ») ont été exclues. Par ailleurs, à la date de réalisation de l'étude (début de l'année 2007), l'ensemble des bilans en clôture décalée n'étaient pas encore disponibles. Sur un plan global, la population retenue offre néanmoins une excellente représentativité (cf. graphique ci-dessous).

Au total, la population retenue pour l'étude s'élève à 395 groupes cotés :

Sociétés françaises cotées à EUROLIST	729
Hors sociétés sans comptes consolidés	591
Hors groupes financiers	508
Hors « sous-groupes »	483
Hors bilans non disponibles (date d'arrêt décalée notamment)	395
Population retenue pour l'étude	395

Représentativité de la population étudiée (en %)
(sur la base des 483 groupes recensés dans le tableau ci-contre)



Variables retenues

L'analyse porte sur un grand nombre de variables comptables et financières choisies parmi les informations collectées dans la base des comptes consolidés de la Banque de France.

Les résultats sont présentés au regard des variations observées sur les agrégats suivants :

Capitaux propres : ils comprennent les capitaux propres part du groupe ainsi que les intérêts minoritaires

Endettement financier net : il correspond aux dettes financières courantes et non courantes comptabilisées au passif du bilan diminuées de la trésorerie active.

Immobilisations corporelles : les immobilisations mises en concession, que l'interprétation des normes IFRS ne permet pas de traiter selon des modalités clairement définies, sont neutralisées.

Immobilisations incorporelles : elles incluent les écarts d'acquisition. Les concessions ont également été neutralisées des immobilisations incorporelles.

Actifs financiers : ils regroupent les immobilisations financières, les actifs financiers courants ainsi que les instruments financiers de couverture, comptabilisés au bilan en IFRS.

Résultat net consolidé : celui-ci intègre la part des intérêts minoritaires de manière symétrique aux capitaux propres.

Concepts statistiques utilisés

Pour chaque agrégat, l'impact du passage aux IFRS est mesuré à partir de la différence entre le montant en normes IFRS et celui en normes françaises, rapportée à la valeur de l'agrégat en normes françaises.

Répartition

L'impact relatif est calculé individuellement pour chaque groupe, permettant de répartir la population entre différentes classes d'impact. Cette répartition est examinée également en fonction de la taille des groupes.

Impact global

Un impact global ou impact moyen pondéré est calculé en sommant les écarts, et en rapportant ce montant à la somme des dénominateurs (montant cumulé de l'agrégat en normes françaises).

Impact médian

L'impact médian correspond à l'impact observé pour le groupe situé au milieu de la population lorsque celle-ci est ordonnée selon l'importance des écarts.

Bibliographie

Ernst et Young (2005)

« Passage aux IFRS : la pratique des grands groupes européens », éditions CPC

Finharmony (2005)

« IAS/IFRS : l'impact du passage sur les sociétés du CAC 40 », Rapport d'étape disponible sur www.finharmony.net

Hung (M.) et Subramanyam (K.R.) (2004)

"Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany", working paper, University of Southern California

KPMG (2006)

« Les premiers états financiers des groupes de construction européens, vers une comparabilité renforcée ? », étude disponible sur www.kpmg.fr

Marchal (S.) et Sauvé (A.) (2004)

« Goodwill, structures de bilan et normes comptables », *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France, n° 4, p. 134-146

Nahmias (L.) (2007)

« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif, enjeux et premiers constats », *Bulletin mensuel* de la Banque de France, n° 159

Observatoire de la communication financière (2005)

« Communication financière et normes IFRS : où en sont les sociétés du CAC 40 », *Les collections de l'Observatoire de la Communication financière*, n° 1, juin

Schatt (A.) et Gross (E.) (2007)

« Quelle est l'incidence des normes IAS/IFRS sur les capitaux propres des entreprises françaises ? », *Revue Française de Comptabilité*, février, p. 35-39

Tort (E.) (2005)

« Étude d'impact de la conversion des foncières cotées aux normes comptables internationales », *Revue Française de Comptabilité*, septembre, p. 50-54

La situation d'ensemble du système bancaire français

Introduction au Rapport 2006 de la Commission bancaire

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

En 2006, les établissements de crédit français ont affiché une nouvelle progression marquée de leur activité et de leurs résultats, du fait d'une demande de financement soutenue et d'un contexte financier international toujours bien orienté. Les filiales à l'étranger et les activités non bancaires, en particulier dans le secteur de l'assurance, sont apparues particulièrement dynamiques. Toutefois, cette évolution s'est accompagnée d'une diminution de la marge bancaire globale et d'un ralentissement sur le marché intérieur de la banque de détail.

Si la diversification des activités contribue à une meilleure stabilité des revenus bancaires, elle concourt à l'apparition de nouveaux risques, par exemple sur certains types de crédits structurés aux entreprises, qui rendent à l'évidence nécessaire le renforcement des procédures de contrôle interne au sein des établissements de crédit mais également un niveau et une qualité des fonds propres suffisants.

À cet égard, la Commission bancaire est particulièrement vigilante quant aux modalités de mise en œuvre du nouveau cadre réglementaire « Bâle II ». Son Secrétariat général a effectué en 2006 et 2007 une série de missions d'évaluation des systèmes et modèles mis en place par les établissements français, notamment au titre du pilier I, en ce qui concerne les approches du risque de crédit fondées sur les notations internes.

Au niveau international, la convergence des pratiques des superviseurs de l'Union européenne s'est accélérée, sous l'égide du Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB), avec le lancement de plusieurs projets de grande ampleur, notamment la mise en œuvre d'une coopération multilatérale en matière de surveillance des grands groupes transfrontières.

Ces différents éléments sont développés dans le Rapport de la Commission bancaire pour l'année 2006, qui comprend, en outre, deux études thématiques :

- « Le système bancaire français face au risque Private equity/LBO » ;
- « La gestion du risque de taux d'intérêt global dans les banques françaises : à l'heure de Bâle II, quelles évolutions en attendre ? »

Mots clés : système bancaire, établissement de crédit, risque de crédit, risque de taux d'intérêt global, LBO, assise financière, soldes intermédiaires de gestion, marge bancaire globale, relations avec des entités non régulées, Bâle II, convergence des pratiques des superviseurs

Code JEL : G21

I | Un environnement économique international toujours favorable a permis aux établissements de crédit français d'enregistrer des résultats élevés

II | Une conjoncture porteuse bien que les marchés financiers aient connu des périodes de volatilité

Une croissance mondiale soutenue, marquée par un rééquilibrage entre zones géographiques

Les établissements de crédit français ont continué de bénéficier en 2006 d'un environnement économique favorable. L'expansion internationale a soutenu, plus que le marché domestique, l'activité des grands groupes bancaires internationalisés. Selon les estimations du Fonds monétaire international d'avril 2007, la croissance mondiale est demeurée vigoureuse, atteignant 5,4 % en 2006, contre 4,9 % en 2005. Elle est en outre mieux répartie, l'activité aux États-Unis s'étant ralentie alors qu'elle s'est accélérée dans la zone euro (pour atteindre son plus haut niveau depuis 2001, comme au Japon, particulièrement en fin d'année). Les économies hors OCDE, dont les zones émergentes d'Asie ou d'Europe centrale, ont continué de jouer un rôle majeur dans la progression de l'activité mondiale, soutenues par la vigueur de leurs exportations et le prix élevé des matières premières qui a favorisé les pays producteurs.

Au sein de la zone euro, la hausse du PIB a atteint 2,6 %, presque le double du rythme enregistré en 2005. Dans cet environnement favorable, la performance française est restée plus modérée, avec 2,2 % de croissance en 2006 — source Insee — (après 1,7 % en 2005). Les dépenses de consommation des ménages constituent, comme en 2005, la principale contribution à la croissance du PIB. L'investissement affiche sa troisième année consécutive de reprise, avec un taux de croissance annuel de 4,6 %. Ces deux facteurs ont alimenté la progression des crédits octroyés au secteur privé par les établissements financiers.

L'endettement des grandes entreprises a augmenté au sein de la zone euro, en liaison avec un très faible coût du risque et un niveau de défaillances d'entreprises qui continue de diminuer. Les écarts de rendement entre titres privés et titres d'État — primes de risques payées par les signatures de second rang — sont demeurés quasiment stables d'une fin d'année à l'autre. Les primes de signature de crédit ont ainsi conservé des niveaux historiquement bas (de 70 points de base pour des entreprises notées BBB), en deçà des pics constatés au printemps 2005 (120 pdb), et plus encore des moyennes atteintes au début des années 2000 (plus de 200 pdb). Cette situation illustre la forte liquidité des marchés et, dans ce contexte, les investisseurs qui recherchent des rendements plus élevés doivent prendre davantage de risques.

Des marchés financiers dynamiques, mais parfois volatils

Dans ce contexte macro-économique favorable, les marchés financiers ont connu des hausses marquées, alimentées par les bons résultats financiers des entreprises et le niveau élevé de la liquidité disponible, ce qui leur a permis de faire face à des niveaux de volatilité plus élevés au cours du printemps 2006. La volonté des investisseurs institutionnels de poursuivre la diversification des actifs en portefeuille est à l'origine de la majeure partie des flux d'investissements internationaux. De plus, leur recherche de rendements plus élevés a contribué à stimuler les programmes d'émissions internationales de dette obligataire, facilités en outre par l'amélioration globale de la qualité moyenne de signature sur le marché de la dette souveraine.

Les marchés boursiers ont enregistré une progression marquée. Après quatre années de hausse, l'indice CAC 40 a affiché un gain de 17 % en 2006. À 5 540 points en fin d'année, l'indice atteignait 80 % de son plus haut historique (6 944 points en septembre 2000). Parmi les différents secteurs, ceux des matières premières, des services aux collectivités et des sociétés financières ont enregistré les meilleures performances annuelles.

Les opérations capitalistiques (fusions/acquisitions, *leveraged buy-outs* (LBO) et rachats d'actions) ont joué un rôle majeur dans la bonne tenue des marchés, ce qui a notamment permis aux banques d'accroître

la part des revenus générés par les activités non liées à l'intermédiation, par le biais notamment de commissions, en nette croissance. L'environnement conjoncturel récent a favorisé un mouvement progressif de transformation de l'activité des grandes banques déjà initié au cours de ces dernières années, avec une montée en puissance du modèle « *origine and distribute* » qui amène les établissements de crédit à se défaire de parties significatives de leurs risques et à chercher à se rémunérer plus que par le passé par des commissions.

L'aplatissement de la courbe des taux constitue un facteur de vulnérabilité pour les revenus d'intermédiation des banques

Après le mouvement de resserrement général des politiques monétaires, la courbe des taux s'est progressivement aplatie en Europe, et même inversée aux États-Unis. Dans la zone euro, l'écart entre les taux à 10 ans et à 2 ans, de 70 points de base en mai 2006, a convergé vers zéro en fin d'année. Les anticipations de maintien de cette structure ont nettement modifié l'environnement macro-financier du secteur bancaire, en altérant les perspectives de progression du revenu d'intermédiation, d'autant plus que les marges sur le crédit sont déjà très faibles.

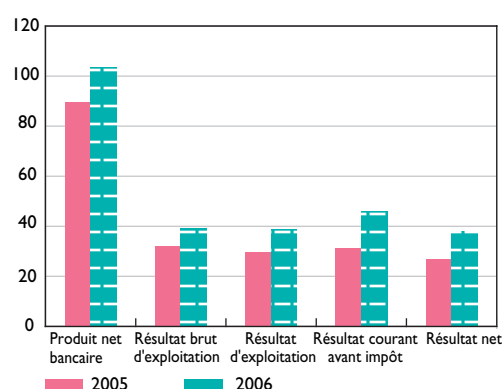
Au niveau macro-économique, la principale source de vulnérabilité semble résider dans le risque de ralentissement de l'économie mondiale. En particulier, compte tenu des incertitudes sur l'évolution du marché immobilier aux États-Unis (un retournement de ce dernier étant susceptible d'induire un ralentissement de la consommation), le maintien de la croissance américaine, et plus largement de la croissance mondiale, à des niveaux élevés comme en 2006, n'est pas garanti.

S'agissant des marchés financiers, la possibilité d'une plus grande instabilité est aussi à prendre en compte, plusieurs risques pouvant se combiner et s'amplifier mutuellement. Une augmentation de l'aversion pour le risque et une remontée du coût du risque pourraient entraîner une diminution de la liquidité sur les marchés et rendre moins performante la gestion des risques par les établissements bancaires, particulièrement en cas de chocs extrêmes.

I | 2 Les contributions de l'ensemble des lignes de métier ont permis aux banques de dégager des résultats en nette progression

Soldes intermédiaires de gestion Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit (2005-2006)

(en milliards d'euros)



Source : Commission bancaire

Comme pour la plupart des grandes banques européennes, les résultats 2006 publiés par les établissements de crédits français sont restés très bien orientés. Les trois principaux groupes bancaires ¹ ont en effet dégagé en 2006 un résultat net consolidé part de groupe en hausse de 23 %. Sur base sociale, le résultat net agrégé de l'ensemble des établissements de crédit s'est élevé à 37,9 milliards d'euros, en progression de 40,9 % (dont une part retrace l'impact de la création de Natixis).

Une hausse significative du PNB en partie altérée par une diminution de la marge bancaire globale

Les principales tendances pour 2006 font apparaître des résultats en hausse marquée. Le produit net bancaire (PNB) pour les huit principaux groupes bancaires ² ayant établi leurs comptes en normes IFRS ³ a progressé de 15,9 %, un rythme supérieur à celui enregistré en 2005 (11,1 %). Pour les trois groupes les plus internationalisés, il s'est accru de manière plus sensible encore, la hausse atteignant

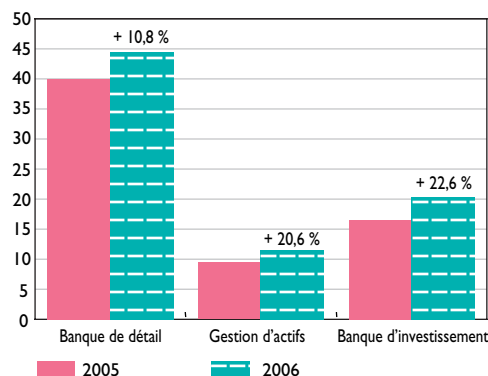
¹ BNP Paribas, Société générale, groupe Crédit agricole

² Groupe Banque populaire, BNP Paribas, groupe Crédit agricole, groupe Crédit mutuel, HSBC France, Société générale, Dexia Crédit local, groupe Caisse d'épargne

³ International Financial Reporting Standards

Produit net bancaire par métier dans les trois principaux groupes

(en milliards d'euros)



Source : Données des établissements

22 %, reflétant une contribution très significative des filiales à l'étranger et des activités non bancaires des groupes français, en particulier dans le secteur des assurances.

La plupart des grands groupes bancaires français ont réalisé d'importantes acquisitions en 2006 hors du marché domestique, privilégiant les zones à fort potentiel de croissance. Ce choix contribue à modifier leur profil de manière significative en accroissant notamment la part de la banque de détail dans leur portefeuille, et leur permet d'obtenir une croissance de leur revenu global plus élevée que celle résultant de leur seule activité de détail en France.

Ainsi, pour les trois principaux groupes bancaires, la banque de détail demeure la principale source de profit. Sa contribution à la formation du PNB total a atteint 58 %. Cependant, le marché domestique de la banque de détail a amorcé un ralentissement, notamment au cours du dernier trimestre 2006, qui amène à s'interroger sur les perspectives de rentabilité de l'activité. La moindre progression des commissions conjuguée à la dégradation de la marge nette d'intérêt de plusieurs grands groupes, de moins en moins compensée par la croissance des encours de crédit, a contribué à peser sur les résultats dégagés en 2006. Compte tenu de la concurrence toujours très importante sur le marché du crédit et du maintien probable d'une courbe de taux d'intérêt plate ou peu pentifiée, cette perspective peu favorable pourrait se poursuivre en 2007.

L'examen des résultats 2006 de l'ensemble des établissements de crédit met de fait en évidence une nouvelle baisse de la marge bancaire globale (de 1,55 % à 1,47 %). La marge sur les opérations avec la clientèle s'est également réduite, dans le prolongement de la dégradation enregistrée depuis 2003.

L'impact de la décélération des résultats totaux observée dans la banque de détail a été jusqu'à présent compensé par deux éléments, qui ne se reproduiront pas nécessairement à l'avenir :

- l'accroissement des besoins de financement des entreprises, qui connaissent une phase de reprise (besoin en fonds de roulement notamment), alors que la propension à s'endetter augmente en raison de la faiblesse du coût du risque et de l'essor significatif des opérations de *Private Equity* en Europe ;

- la bonne tenue des activités de banque de financement et d'investissement, banque privée, conservation/administration, ainsi que de gestion d'épargne, qui ont constitué des relais de croissance. La gestion d'épargne financière a en particulier bénéficié d'importants flux nets de sortie des plans et comptes d'épargne-logement vers l'assurance-vie, ce qui a également permis aux établissements d'effectuer parallèlement des reprises nettes sur provisions, comptabilisées en revenus.

L'augmentation des frais généraux, en ligne avec celle de l'activité, doit continuer à être maîtrisée

Les huit principaux groupes bancaires français ont enregistré une augmentation de leurs charges générales d'exploitation en 2006 (10,5 % en normes IFRS), notamment en raison d'effets de périmètre. Les données pour l'ensemble des établissements sur base sociale sont moins favorables, les frais de fonctionnement ayant augmenté à un rythme supérieur à celui de 2005 : 11,7 % en métropole et 12,2 % sur l'ensemble de l'activité. Cette dernière évolution recouvre une hausse de 3,3 % des frais de personnel et de 26,3 % des autres frais généraux.

Les acquisitions réalisées à l'étranger et les restructurations en cours dans les principaux groupes bancaires devraient être porteuses d'économies d'échelle et d'une meilleure gestion du risque par

Ratios relatifs au système bancaire sur base sociale Ensemble de l'activité

(en %)

Quelques ratios	2005	2006
Coût moyen des ressources de la clientèle	2,41	2,68
Rendement moyen des crédits à la clientèle	5,30	5,44
Marge bancaire globale (1)	1,55	1,47
Coefficient net d'exploitation (2)	64,30	62,10
Rendement des fonds propres	11,82	15,61

(1) Marge bancaire globale = produit net bancaire rapporté au total de situation + l'équivalent crédit des instruments financiers à terme et des opérations de change à terme

(2) Coefficient net d'exploitation = frais généraux + dotations aux amortissements rapportés au produit net bancaire

une mise en commun des plate-formes et activités de support. Elles induisent également des coûts à court terme. Il est évidemment nécessaire de veiller, en période d'expansion significative de l'activité, à la maîtrise des diverses dépenses, afin de ne pas enregistrer d'augmentation trop marquée des coûts d'exploitation qui pèserait sur les résultats, dans les périodes d'activité plus faibles.

Le coût du risque augmente sensiblement, mais reste à un niveau historiquement bas

On observe une remontée du coût du risque (16,7 % en moyenne pour les huit grands groupes bancaires), qui se maintient néanmoins à un niveau historiquement faible, de l'ordre de 3,2 % du produit net bancaire, à comparer avec des niveaux proches de 8 %, atteints au début des années deux mille. Cette légère inflexion est en partie due aux stratégies d'expansion des grands groupes bancaires à l'international (impliquant parfois un durcissement des politiques de provisionnement) et au dynamisme de l'activité de services de financement spécialisés, également plus risquée.

Cette augmentation du risque de crédit reste pour l'instant modeste. Elle est à rapprocher des nouvelles vulnérabilités observées dans certains pays européens ainsi qu'aux États-Unis, concernant les segments les plus agressifs des marchés du crédit immobilier ou du crédit à la consommation. Il est donc essentiel pour les établissements de crédit d'anticiper une possible détérioration du cycle de crédit et, en conséquence, de conserver à moyen terme une politique de dotations aux provisions tenant compte de la montée des incertitudes.

2| La diversification des sources de profits assure une meilleure stabilité des revenus mais contribue à l'apparition de nouveaux risques

2| I L'octroi de nouveaux crédits et le développement de nouvelles activités de marché doivent bénéficier d'une stricte sélection des contreparties et d'une gestion rigoureuse des encours

Le faible niveau des marges en banque de détail
a poussé les établissements de crédit à la recherche
d'activités plus rentables, mais également plus risquées

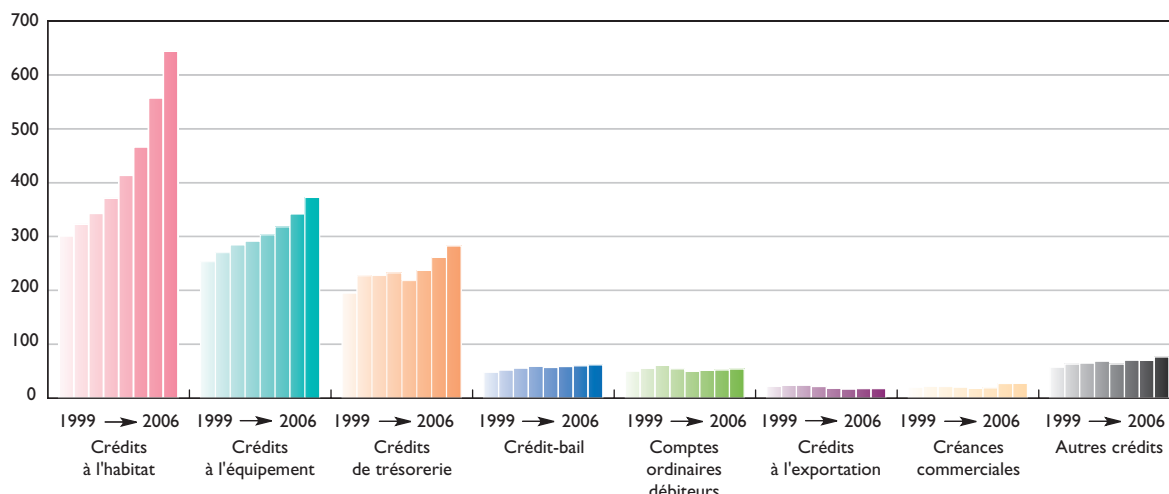
La progression de l'encours de crédits à la clientèle a été moins rapide qu'en 2005, mais est néanmoins demeurée soutenue. Sur l'ensemble de l'activité en France métropolitaine et à l'étranger, cet encours s'inscrivait, au 31 décembre 2006, en augmentation de 11,9 %, après 14,8 % sur l'exercice précédent.

Le financement de l'habitat a été aussi dynamique en 2006 qu'en 2005. En effet, dans un contexte de taux d'intérêt toujours très bas, une demande de prêts soutenue a conduit à une hausse de 15,6 % de l'encours de crédit. Sa part dans l'ensemble des concours à l'économie atteint 41,9 %. Cette évolution résulte de la hausse particulièrement marquée des crédits aux particuliers (15,4 %), qui concentrent toujours la plus grande partie des encours (77,5 %). Toutefois, les marges sur ce type d'opérations restent très faibles et doivent être davantage mises en regard du risque encouru, dans un contexte de prêts consentis sur des durées de plus en plus longues.

Le marché du crédit devrait demeurer très concurrentiel, ce qui ne permet pas d'anticiper une amélioration des marges commerciales dans un avenir proche. Le gain de parts de marché sur le marché domestique s'avère également problématique, alors que le taux d'équipement de la clientèle en produits

Concours à l'économie par types de crédit Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards d'euros)



Source : Commission bancaire

bancaires est déjà parmi les plus élevés d'Europe. Les gains de productivité devraient donc devenir essentiels pour maintenir la croissance des profits. Au-delà, les principaux établissements ont également privilégié la diversification des sources de revenus afin de rechercher des relais de croissance, soit à travers le développement de lignes d'activités en expansion (*Private Equity*), la production d'instruments de marchés complexes à forte valeur ajoutée ou l'expansion à l'international sur des marchés présentant des opportunités de croissance.

Le choix de la poursuite de l'expansion de leur activité à l'international par les grands groupes bancaires s'est avéré judicieux en 2006. Au-delà des bénéfices tirés de la diversification géographique de leurs sources de revenus, les niveaux de profitabilité ont en moyenne été supérieurs à ceux obtenus sur le marché domestique, notamment dans l'activité de banque de détail.

Les nouveaux risques, par exemple sur certains types de crédits structurés aux entreprises, rendent nécessaire le renforcement des procédures de contrôle

En liaison avec le maintien d'un niveau d'investissement soutenu, la croissance de l'encours global de prêts à l'équipement a connu une nouvelle accélération

(9,0 %, après 7,5 % un an auparavant et 4,9 % à la fin de 2004). La persistance de faibles perspectives de défaillance des entreprises et le maintien de conditions d'offre de crédit favorables ont soutenu la croissance toujours forte du marché des prêts syndiqués.

Le développement très rapide du marché des acquisitions à effet de levier (LBO) en 2006 a été assez sensible en France, qui représente le deuxième marché en Europe en termes de volume après le Royaume-Uni⁴. Les caractéristiques des opérations de LBO se sont progressivement modifiées sous l'effet de l'innovation financière, de l'arrivée sur le marché de nouveaux acteurs et de la hausse de la concurrence entre établissements de crédit : l'importance de l'épargne en attente d'investissement a favorisé le financement d'opérations concernant des entreprises de plus en plus importantes dans des secteurs industriels très divers, l'utilisation d'effets de levier plus poussés et de structures de financement par dette plus complexes.

Le recours croissant aux techniques de transfert de risque de crédit à d'autres contreparties a jusqu'à présent contribué à limiter le niveau de risque, malgré une activité LBO en forte expansion. Cependant, le contexte actuel milite à l'évidence en faveur d'un contrôle plus resserré de la qualité des engagements et du renforcement de l'analyse et de la gestion des portefeuilles. Au-delà du diagnostic sur le degré

4 Cf. annexe I : « Le système bancaire français face au risque *Private Equity*/LBO ».

d'exposition du système bancaire français, qui paraît encore limité, l'interaction croissante entre les sources de risques sur le marché des LBO doit en effet être soulignée.

La dépendance de la qualité des opérations de LBO vis-à-vis du maintien de conditions de refinancement favorables, en particulier pour les plus récentes, constitue à l'évidence un facteur de vulnérabilité. La difficulté de valorisation de certaines opérations, le recours à des structures de dette majoritairement *in fine* (reportant à la date de fin de l'opération la charge de remboursement pour les entreprises) et l'acceptation de clauses de sauvegarde (*covenants*) de moins en moins strictes rendent nécessaire la mise en œuvre au sein des banques de dispositifs de contrôle renforcés et une tarification appropriée de ces risques.

La croissance des résultats ne doit pas se faire au détriment de l'assise financière

Les rendements des capitaux propres des grands groupes bancaires français ont donc atteint en 2006 des niveaux très élevés, dans la moyenne de ceux enregistrés par les grandes banques européennes et internationales. La diversification de leurs activités, tant sectorielle que géographique, a joué un rôle important dans la stabilisation des revenus au cours des derniers exercices. Cependant, l'expansion de plusieurs lignes de métiers, ainsi que le dynamisme de la demande de crédit, ont contribué à une progression

sensible des expositions au risque pour les grandes banques, alors que leur ratio de solvabilité a cessé de progresser au cours de l'exercice.

L'éventualité d'une poursuite du ralentissement de la banque de détail, et d'un accroissement plus rapide qu'anticipé du risque de crédit, rend plus nécessaire, pour l'ensemble des établissements de crédit, la conservation d'une assise financière robuste et d'une tarification adéquate des risques. C'est ce qui leur permettra de pouvoir faire face aux conséquences directes ou indirectes de chocs extrêmes ou de mouvements exceptionnels de marché, que les modèles de gestion des risques ne peuvent pas nécessairement prendre totalement en compte.

2 | 2 Une nécessaire amélioration de l'identification des opérations et des risques, au niveau tant des entités non régulées que des contreparties clientèle

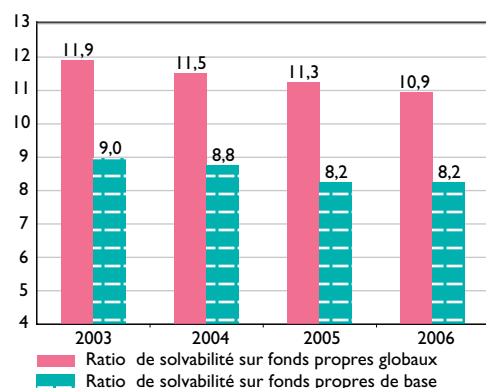
Face à la montée continue du risque juridique et suite au renforcement des recommandations sur le thème de la gouvernance par le Comité de Bâle en février 2006, la Commission Bancaire a veillé au respect des principes de bonne gouvernance, qui passe notamment par une réflexion approfondie sur la gestion des relations entre établissements bancaires et entités non régulées (*hedge funds* principalement) et par les actions actuellement menées aux niveaux domestique et international mettant en œuvre la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Le renforcement de la lutte contre le blanchiment des capitaux implique un suivi approfondi des opérations avec la clientèle

Le contrôle par la Commission bancaire d'une population de plus de 1 700 assujettis (les changeurs manuels s'ajoutant dans ce domaine aux autres entreprises soumises à son contrôle) constitue une pièce essentielle du dispositif préventif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Son rôle en tant qu'autorité compétente est

Ratio moyen de solvabilité de sept grands groupes bancaires français

(en %)



Source : Commission bancaire

de veiller à ce que les établissements mettent en œuvre de manière effective les procédures de vigilance, qui constituent autant d'obstacles à l'injection ou à la circulation de fonds d'origine frauduleuse dans les circuits financiers. Le renforcement des dispositifs internes de contrôle, pour s'assurer de leur adéquation aux exigences internationales, est à cet égard une priorité.

Sur le plan international, le Secrétariat général de la Commission bancaire a également pris part aux travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en vue d'introduire l'approche visant les risques pour les diligences des banques en matière d'identification de la clientèle, prônée par le GAFI⁵. Il joue un rôle actif dans la mise en place d'un groupe de travail en vue d'assurer une application convergente entre superviseurs de l'Union européenne du nouveau cadre harmonisé, qui doit entrer en vigueur en 2008.

Les établissements de crédit doivent améliorer la connaissance et la gestion de leurs risques sur les contreparties de type *hedge funds*⁶

En raison du développement des activités impliquant les *hedge funds* (fonds d'investissements spéculatifs), les contrôleurs bancaires accroissent actuellement leurs efforts, dans le cadre d'une coopération internationale renforcée, pour améliorer la discipline de marché de façon à ce que les banques accordent suffisamment d'importance à une gestion saine des risques de crédit, de marché, de liquidité ou encore de modèle, associés à ce type d'activité.

Outre un niveau adéquat de fonds propres réglementaires, qui constituent, pour les banques, un coussin de sécurité nécessaire en regard des risques encourus, la meilleure façon pour les établissements de se prémunir contre les risques sur les opérations engagées avec les *hedge funds* réside dans la robustesse des systèmes de gestion interne des risques. Une attention particulière doit concerner :

- l'accès des banques à une information plus complète sur leurs contreparties à fort effet de levier ;
- une meilleure prise en compte dans les politiques de prise de garantie de la qualité et de la transparence de la signature de ces contreparties ;

- les progrès effectifs dans la mesure des positions en risque des produits complexes (avec une prise en compte du risque de modèle) ;

- les améliorations en termes de *stress tests*, notamment en ce qui concerne le risque de liquidité.

Les autorités de contrôle bancaire visent à amplifier ces efforts d'amélioration des systèmes de gestion des risques : le pilier 2 du dispositif Bâle II doit ainsi amener à mettre l'accent sur certains des risques les plus liés aux positions sur les *hedge funds* (risque de liquidité, risque de concentration, risque extrême et risque de modèle).

3| La Commission bancaire apporte une attention particulière à la mise en œuvre du nouveau cadre réglementaire par les établissements de crédit

3| I Une activité centrée sur une mise en œuvre adéquate du nouveau dispositif Bâle II

L'évaluation par la Commission bancaire des approches internes de mesure et de gestion des risques se poursuit

L'adoption formelle par le Conseil et le Parlement européens de la directive sur l'adéquation des fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (*Capital Requirements Directive*, CRD) est intervenue le 14 juin 2006. Elle a marqué une étape essentielle de la mise en œuvre, au sein de l'Union européenne, du nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres (Bâle II), tel que défini par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. L'arrêté du 20 février 2007 relatif aux exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et l'ordonnance n° 2007-571 du 19 avril 2007 opèrent la transposition en droit français de ce dispositif et

⁵ GAFI : Groupe d'action financière.

⁶ Cf. l'article « La supervision indirecte des *hedge funds* », publié dans le numéro spécial RSF de la Banque de France sur les *hedge funds*, avril 2007.

parachèvent ainsi les travaux de transposition initiés par le Secrétariat général de la Commission bancaire à l'automne 2004, en étroite relation avec la profession et la Direction générale du Trésor et de la Politique économique, avant examen par le Comité consultatif de la Législation et de la Réglementation financières puis, s'agissant de la partie législative, par le Parlement.

Les trois piliers du dispositif – exigences minimales de fonds propres, processus de surveillance prudentielle et discipline de marché – constituent un cadre prudentiel à la fois plus complet et plus sensible aux risques réellement encourus par les établissements, tout en incitant ces derniers à améliorer la gestion interne de ces risques. À cet égard, les résultats de la cinquième étude d'impact quantitatif (QIS5), dont la synthèse a été publiée le 24 mai 2006, ont permis de faire ressortir, d'une part, le calibrage adéquat du dispositif dans son ensemble, d'autre part, la hiérarchie souhaitée entre les différentes approches de mesure des risques, à savoir l'existence de gains en capital pour les établissements, en contrepartie de l'utilisation des approches les plus sophistiquées (notations internes). Désormais, l'accent est mis par les autorités de contrôle sur l'évaluation de la mise en œuvre de ces approches au sein des établissements, en particulier les approches fondées sur les notations internes pour le risque de crédit et les approches de mesure avancée du risque opérationnel. Le Comité européen des contrôleurs bancaires (CECB) a ainsi publié le 4 avril 2006 des recommandations en matière de mise en œuvre, de validation et d'évaluation de ces approches.

Le Secrétariat général de la Commission bancaire a lancé dès l'automne 2005 une série de missions sur place d'évaluation des systèmes et modèles mis en place par les établissements français. Ces missions se sont poursuivies en 2006 et 2007. Elles interviennent après réception par le Secrétariat général de la Commission bancaire des conclusions des « validations internes » auxquelles les établissements ont procédé et visent à s'assurer, d'une part, du respect par ces derniers des exigences minimales prévues par les textes, d'autre part, plus généralement, de la qualité des systèmes, de leur environnement d'utilisation et de contrôle ainsi que des estimations des paramètres de risque. Chaque mission sur place donne lieu à un rapport d'inspection examiné par le Secrétariat général de la Commission bancaire, qui fixe avec l'établissement un calendrier de mesures correctives à apporter. Ce calendrier, ainsi que les rapports d'inspection, sont

présentés au collège de la Commission bancaire, qui se prononce sur la demande formelle d'autorisation d'utilisation des approches développées par les établissements. Pour les établissements qui envisagent d'adopter le dispositif Bâle II dès 2008, les décisions de la Commission bancaire seront prises au plus tard d'ici à la fin de l'année 2007 ; elles tiendront compte des remarques éventuelles des autres superviseurs européens pour les établissements implantés dans plusieurs pays. À ce titre, l'article 129 de la directive institue une période de consultation de six mois à partir de la date de demande d'autorisation auprès du superviseur consolidé du groupe (*home supervisor*), au cours de laquelle les autres superviseurs européens compétents (*host supervisors*) peuvent faire part de leurs appréciations.

Dans le cadre de ces évaluations, certaines améliorations paraissent encore nécessaires

Les premiers enseignements des missions effectuées ainsi que des examens conduits par la Commission bancaire font apparaître que des améliorations doivent être apportées par la plupart des établissements dans plusieurs domaines.

Au titre du pilier 1, ces améliorations portent essentiellement sur la définition du défaut et la construction de classes homogènes de risque ; la collecte et l'estimation des paramètres bâlois, en particulier les probabilités de défaut (PD) et les pertes en cas de défaut (LGD) (il est à cet égard important que les établissements améliorent progressivement leurs historiques afin de bien couvrir des cycles économiques complets) ; l'insertion opérationnelle (*use test*) des approches de notation interne dans la gestion quotidienne des risques et leur mise en œuvre homogène pour l'ensemble des expositions ; ou encore les modalités de contrôle permanent et de validation des systèmes d'information et/ou modèles utilisés : la mise en place de processus de référencement (*benchmarking*) et de contrôle *a posteriori* (*back-testing*) rigoureux est, dans ce contexte, cruciale. À cet égard également, des procédures de certification interne – et indépendantes – des modèles adoptés doivent être mises en œuvre. Enfin, lorsque seuls des systèmes « à dire d'expert » sont utilisés pour la notation et l'évaluation des pertes attendues sur un portefeuille donné, un éclairage supplémentaire, apporté par des outils d'aide à la décision plus systématiques, paraît indispensable.

Par ailleurs, outre l'appréciation des approches internes de mesure et de gestion des risques au titre du pilier 1 (exigences de fonds propres), le Secrétariat général de la Commission bancaire accorde également une importance particulière aux modalités d'évaluation par les établissements, au titre du pilier 2 (processus de surveillance prudentielle), de l'adéquation de leurs fonds propres à leur profil de risque. En particulier, le Secrétariat général de la Commission bancaire entend veiller, conformément aux recommandations publiées par le CECB le 25 janvier 2006, à ce que ce processus d'évaluation interne (*Internal capital adequacy assessment process*, ICAAP) tienne compte des risques imparfaitement ou non couverts par le pilier 1, notamment les risques de concentration, de liquidité ou encore de taux d'intérêt global ⁷.

Le développement de *stress tests* plus complets, englobant les différents risques (crédit, marché, etc.) et tendant vers l'exhaustivité des expositions en risque, est donc une priorité. Des simulations plus spécifiques des risques indirects, notamment de marché, prenant en compte des dénouements désordonnés de positions similaires et détenues par de multiples institutions sur des marchés étroits ainsi que la modélisation des différents aspects du risque de liquidité sont des domaines dans lesquels les efforts doivent également être renforcés.

En outre, le Secrétariat général de la Commission bancaire procédera, dans un second temps, à l'examen approfondi de la manière dont les établissements auront mis en place leur processus d'évaluation interne.

Les aspects relatifs à la gouvernance d'entreprise et à la manière dont celle-ci contribue à l'efficacité du système de contrôle interne – notamment en termes de gestion, de mesure et de suivi des risques – feront également l'objet d'une surveillance particulière. À cette fin, le Secrétariat général de la Commission bancaire a publié et mis en ligne le 8 décembre 2006, sur les sites Internet de la Banque de France et du CECB, conformément à l'exigence de transparence posée par la directive ainsi qu'aux principes développés par le CECB (*supervisory disclosure* ⁸), et après consultation de la profession, les critères et méthodologies retenus par la Commission bancaire pour la mise en œuvre de son processus de surveillance et d'évaluation prudentielle (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP).

Enfin, les établissements doivent satisfaire les exigences de transparence posées dans le pilier 3 (discipline de marché) et disposer de procédures leur permettant d'évaluer le caractère approprié de leurs publications, de leur fréquence et des modalités de leur vérification. Ceci est d'autant plus important que l'autorisation donnée par la Commission bancaire pour l'utilisation de certaines approches peut être conditionnée par le respect de ces exigences qui, par ailleurs, s'articulent avec celles posées par les nouvelles normes comptables IFRS.

3 | 2 Sous l'égide du CECB, la convergence des pratiques des superviseurs de l'Union européenne s'accélère

La coopération internationale entre autorités de supervision dans le secteur bancaire et financier s'est traduite par de nombreuses initiatives visant à améliorer la convergence des pratiques des superviseurs. S'agissant plus particulièrement du CECB, plusieurs projets ont ainsi été développés au cours des derniers mois, dans le cadre de la présidence française, afin de doter le comité d'instruments et d'outils à même de renforcer la convergence et la coopération entre superviseurs de l'UE.

La mise en œuvre d'un contrôle européen décentralisé des grands groupes se développe

Le Secrétariat général de la Commission bancaire entend continuer à apporter une contribution importante à la construction par le CECB de réseaux opérationnels (*operational networking*) regroupant les superviseurs des pays d'origine et d'accueil des principaux groupes bancaires européens et visant à développer au quotidien les échanges, la coordination et la coopération entre superviseurs. La réunion des « collègues » de superviseurs a ainsi permis de trouver des solutions pragmatiques aux principales difficultés liées à la mise en œuvre de Bâle II dans ces groupes. L'expérience acquise dans ce cadre pourra être élargie pour développer et formaliser la coopération entre superviseurs. Dans le même esprit, la volonté de promouvoir une culture européenne de supervision amènera le Secrétariat général de la Commission

⁷ Cf. annexe 2 : « La gestion du risque de taux d'intérêt global dans les banques françaises : à l'heure de Bâle II, quelles évolutions en attendre ? »

⁸ Cf. l'encadré de la seconde partie du rapport (L'activité de la Commission bancaire et de son Secrétariat général) sur les développements de Bâle II

bancaire à développer sa participation aux actions communes de formation conduites par le CECB et à développer les échanges de personnels avec d'autres autorités de supervision européennes.

Outre la publication de recommandations sur le processus d'autorisation, par les superviseurs, des systèmes de notations internes pour le risque de crédit et de mesure avancée du risque opérationnel ainsi qu'en matière de mise en œuvre du pilier 2, le CECB a par ailleurs finalisé la définition d'une procédure commune de reconnaissance des organismes externes d'évaluation du risque de crédit. Celle-ci est actuellement suivie par le Secrétariat général de la Commission bancaire pour l'examen des candidatures d'organismes français à ce statut et dont les notations pourraient être utilisées par les établissements ayant opté pour l'approche standard de mesure du risque de crédit. De manière plus générale, et afin d'assurer la mise en œuvre des recommandations du rapport du Comité des services financiers de la Commission européenne, le CECB a créé en 2006 un groupe de travail sur la convergence auquel le Secrétariat général de la Commission bancaire contribue activement. Ce groupe vise à élaborer des solutions concrètes et pragmatiques, afin de renforcer la convergence des pratiques de supervision. Ses travaux portent notamment sur la médiation, la comparaison entre superviseurs (*peer review*), le développement d'une méthodologie d'étude d'impact et la délégation de tâches entre superviseurs.

La convergence des pratiques en matière de supervision se concrétisera dès 2007 par la mise en place de *reportings* comptable et prudentiel communs à tous les pays européens

Cette convergence accrue des pratiques des superviseurs s'inscrit dans le cadre actuel d'une supervision européenne décentralisée et illustrée par la mise en place d'un cadre européen harmonisé en matière d'états déclaratifs prudentiels (Corep), fondé sur Bâle II, et financiers (Finrep), fondé sur les normes IFRS. Dans ce cadre, la déclinaison par la Commission bancaire de ces états déclaratifs européens a abouti à la formalisation française des états Finrep et Corep, après une concertation approfondie menée par le Secrétariat général de la Commission bancaire avec la profession bancaire. Ainsi, les taxonomies Corep et Finrep ont été publiées en France le 5 février 2007 dans leurs versions définitives, sur le site internet de la Banque de France, ainsi qu'un ensemble d'informations complémentaires sur lesquelles les établissements s'appuieront pour adresser leurs états déclaratifs au Secrétariat général de la Commission bancaire. La date de première remise de ces nouveaux états a été fixée au 30 juin 2007, les établissements disposant de délais de remise plus longs au cours des deux premières années. Ces états seront transmis sous le nouveau format d'échange de données XML-XBRL recommandé par le CECB.

Les chiffres clés du système bancaire français sur base sociale – Ensemble de l'activité

(en milliards d'euros, variation en %)

	2005	2006	Variation annuelle
Total de bilan	5 275	6 041	14,5
Crédits à la clientèle	1 648	1 844	11,9
Portefeuille-titres	1 088	1 253	15,2
dont titres de transaction	657	776	18,1
Total bilan agences à l'étranger	1 031	1 130	9,6
Dépôts de la clientèle	1 376	1 484	7,8
dont dépôts à vue	426	454	6,6
dont comptes d'épargne à régime spécial	633	634	0,1
Encours sur instruments financiers à terme (1)	51 319	64 774	26,2
Produit net bancaire	89,5	103,3*	15,4
Frais de structure (2)	57,6	64,2*	11,5
Résultat brut d'exploitation	32,0	39,2*	22,5
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables	1,3	1,4*	3,2
Résultat d'exploitation	29,5	38,9*	31,8
Résultat courant avant impôt	31,3	45,8*	46,4
Résultat net	26,9	37,9*	40,9

(1) Ces encours notionnels constituent un indicateur du volume d'activité sur ces marchés, sans toutefois refléter les risques encourus.

(2) Frais de structure = frais généraux + dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations corporelles et incorporelles

* Résultats provisoires

Annexe I

Les risques bancaires engendrés par l'activité *private equity*/LBO

Prenant appui sur un environnement économique porteur, le marché européen des acquisitions à effet de levier (*leveraged buy-out* ou LBO) s'est considérablement développé au cours des dernières années. En 2006, les financements européens de LBO ont en effet représenté 38 % du marché mondial, contre 22 % en 2000. Dans ce domaine, la France apparaît particulièrement attractive puisque ses entreprises représentent la deuxième cible des acteurs du LBO en Europe, derrière le Royaume-Uni. Les opérations de LBO sur le territoire français ont ainsi représenté 22 milliards d'euros en 2006 (soit 19 % du marché européen), ciblant en particulier les entreprises de la construction, des télécommunications et de la distribution.

Cette croissance spectaculaire s'est accompagnée d'évolutions substantielles, tant en ce qui concerne la nature des acteurs du marché des LBO (arrivée des investisseurs institutionnels et modification du rôle des banques) que la structure des opérations réalisées (augmentation du prix des cibles, complexité des montages). Ces développements ont incité la Commission bancaire à diligenter des enquêtes spécifiques au sein des établissements de crédit et ont conduit le Secrétariat général de la Commission bancaire à participer à une étude européenne, sous l'égide de la BCE, afin d'évaluer précisément l'impact de la croissance des LBO sur le système bancaire français.

Les banques et le marché des LBO

Une opération de LBO constitue une opération d'acquisition, par un fonds d'investissement, d'une société cible, avec un apport limité en fonds propres, complété par une forte proportion d'endettement utilisé comme effet de levier. La structuration de la dette est spécifique, dans la mesure où son remboursement est assuré par les cash-flows de la cible. La dette d'acquisition, segmentée par tranches, est complexe : la dette dite senior est notamment définie selon des critères de maturité (tranches A, B et C pour des maturités de sept, huit et neuf ans) et se voit complétée par une dette plus risquée, dite junior (utilisant des instruments tels le « second lien », la dette mezzanine, ou les payments in kind PIK – notes, etc.).

Les banques jouent un rôle central dans la conclusion des LBO puisqu'elles en sont la principale source de financement (environ 50 % du total des ressources aujourd'hui). Trois grandes stratégies de gestion des opérations de LBO ont pu être identifiées : celle dite de « capital turnover », où la banque s'intéresse surtout aux commissions engendrées par l'activité LBO, la dette émise étant alors majoritairement cédée sur le marché secondaire ; celle dite de « portfolio », où les titres sont en partie conservés de manière à capter également les revenus d'intérêt ; celle dite de modèle « balanced », combinant des éléments des deux premières stratégies.

De nouveaux acteurs non bancaires (notamment hedge funds) sont par ailleurs de plus en plus actifs sur ce marché, la syndication d'une partie de la dette émise à l'occasion des LBO leur permettant de céder le risque de crédit à d'autres contreparties, majoritairement à des investisseurs institutionnels.

1| L'activité des banques françaises en matière de LBO paraît jusqu'à présent relativement modérée

De l'étude réalisée sous l'égide de la BCE, il ressort que le volume des expositions LBO des banques françaises, rapporté à leurs fonds propres, reste pour l'instant modéré. Toutefois, deux établissements concentrent plus de 50 % de l'exposition totale française.

Les banques françaises sont principalement positionnées sur les tranches senior de la dette LBO (85 %), la dette subordonnée ne représentant quant à elle que 5,8 % de la dette totale LBO.

En matière de résultats, l'activité LBO ne représente enfin qu'environ 5 % du revenu brut d'exploitation des banques françaises.

2| Les tendances récentes soulignent toutefois une montée des risques significative

Les leviers d'endettement ont tendance à augmenter, en raison notamment de l'accroissement du prix des entités cibles, conjugué à la baisse des apports en capital des investisseurs. En particulier, des pratiques de LBO dits « secondaires » (où l'entreprise cible est revendue à une autre société de capital-investissement, ce qui augmente le levier d'endettement) se développent de manière très rapide.

En outre, les opérations de LBO concernent des cibles de taille de plus en plus importante, ce qui tend à allonger les périodes de souscription, au cours desquelles ce sont les banques qui portent l'essentiel du risque (risque de souscription).

L'intensité de la concurrence entre banques sur l'activité LBO augmente également les risques à travers ses conséquences sur le niveau de levier (plus élevé), sur les marges d'intermédiation (plus faibles) et sur les clauses contractuelles des conventions de crédit, ces dernières ayant tendance à devenir moins strictes.

Par ailleurs, les entreprises sous LBO présentent une forte sensibilité aux chocs macro-économiques, essentiellement en raison de l'utilisation de niveaux de levier élevés, alors que la maturité longue de certains concours peut empêcher d'inverser facilement les positions en cas de retournement du cycle économique.

Enfin, la montée en puissance des investisseurs institutionnels a impacté la structuration des montages avec une multiplication de nouveaux instruments de dette parfois complexes. L'implication croissante des *hedge funds* accroît quant à elle l'incertitude sur les conséquences en cas de défaillance des cibles.

3| Ces risques nécessitent la mise en place de contrôles plus étroits

L'amélioration de la gestion du risque LBO doit donc être une priorité. Elle exige un recensement exhaustif des expositions au niveau des groupes bancaires ainsi que le respect de procédures d'analyse des risques bien définies et sécurisées.

L'inclusion systématique des outils de notation dans les dispositifs de contrôle interne paraît également nécessaire afin d'éviter que les banques ne se placent dans une situation de dépendance excessive vis-à-vis de sources extérieures pour le recueil et l'analyse d'informations servant de base à la gestion des risques.

La systématisation des mesures de risque par la prise en compte de *stress scenarios* dans les dossiers d'octroi de prêts et le recours à des *stress tests* selon une logique de portefeuille doit enfin permettre d'encadrer de manière plus objective les opérations de LBO, évitant ainsi que la compétition intense entre banques pour le financement de ces opérations ne conduise à une sous-estimation des risques.

Bien que l'activité LBO ait connu une très forte augmentation au cours des dernières années, l'encadrement réglementaire européen et les techniques de transfert de risque de crédit ont permis aux banques de conserver une exposition modérée aux risques générés par les LBO. Toutefois, des contrôles renforcés sont d'autant plus souhaitables que le succès des opérations de LBO est étroitement lié au maintien des conditions actuelles de refinancement favorables ainsi qu'au bon fonctionnement des marchés de transfert du risque de crédit. Par ailleurs, de nouveaux risques sont à l'évidence apparus, nécessitant une vigilance renforcée de la part des établissements de crédit : complexité des montages financiers et progression du risque de contreparties – conséquences de l'utilisation des dérivés de crédit – ainsi que risque de réputation pour les banques en cas de défaut de la cible.

Annexe 2

La gestion du risque de taux d'intérêt global dans les banques françaises : à l'heure de Bâle II, quelles évolutions en attendre ?

Le risque de taux d'intérêt fait partie des risques majeurs inhérents à l'activité de transformation des banques. Ainsi, une prise excessive, mal contrôlée, de ce risque peut constituer une menace pour l'équilibre financier d'un établissement.

Au cours des dernières années, les conditions de la gestion de ce risque ont sensiblement évolué, sous l'effet notamment de modifications réglementaires et comptables importantes, mais également — avec les nouveaux accords de Bâle II — sous l'effet de la mise en place d'un cadre prudentiel davantage fondé sur le risque. Aussi, ce nouvel environnement réglementaire et prudentiel constitue-t-il de fait une opportunité d'amélioration des dispositifs internes de mesure et de gestion du risque de taux d'intérêt global (sur le portefeuille bancaire) au sein des établissements. À ce stade cependant, les premiers résultats des missions de contrôle sur place, diligentées par la Commission bancaire, mettent en évidence un potentiel d'amélioration, tant en ce qui concerne la qualité des outils mis en place que les moyens du contrôle interne.

I| Le contexte de gestion du risque de taux d'intérêt a changé, sous l'effet d'évolutions réglementaires et comptables récentes

Depuis le 1^{er} août 2004, les modifications apportées au calcul de la rémunération de l'épargne réglementée ont contribué à modifier la gestion opérationnelle du risque de taux d'intérêt global. En effet, le taux de rémunération n'est plus fixé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, sa progression étant désormais partiellement indexée sur l'évolution du taux d'intérêt réel à court terme. Cette nouvelle approche s'applique à l'ensemble des produits d'épargne réglementée, exceptés les comptes d'épargne-logement (CEL) et plans d'épargne-logement (PEL). Cette réforme a notamment permis de clarifier la prise en compte et la modélisation des encours d'épargne réglementée pour l'évaluation du risque de taux d'intérêt, en favorisant le développement d'une approche très répandue et simplifiée, consistant à répartir les encours en deux grandes masses équivalentes, l'une indexée sur le taux d'intérêt nominal à court terme (Euribor 3 mois) et l'autre sur le taux d'inflation.

Par ailleurs, l'adoption d'un nouveau référentiel comptable IAS-IFRS, et en premier lieu de la norme IAS 39, avait initialement fait craindre une profonde remise en cause des modalités de la gestion actif-passif, dans la mesure où elle excluait la possibilité d'utiliser le principe de la macro-couverture. Finalement, la norme IAS 39 n'a été adoptée que partiellement par la Commission européenne, qui a procédé à un *carve-out* s'agissant des exigences en termes de degré d'efficacité des couvertures (pas de disqualification en cas de sous- ou sur-couverture) et de l'inclusion effective des dépôts à vue dans les éléments couverts (prise en compte des lois d'écoulement). Les effets sur la gestion du risque global ont donc été limités.

2| Bâle II améliore la gestion des risques, notamment du risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt global sur le portefeuille bancaire est essentiellement régi par les principes relatifs aux piliers 2 (renforcement de la surveillance prudentielle par les superviseurs nationaux) et 3 (communication financière et discipline de marché) de Bâle II, ainsi que par le document du Comité de Bâle, qui précise les meilleures pratiques en matière de gestion du risque de taux d'intérêt.

S'agissant du pilier 2, qui traite notamment des différents risques non entièrement pris en compte dans le pilier 1, l'appréciation du superviseur est fondamentale et a pour objectif d'adapter les exigences prudentielles au profil de risque individuel de chaque établissement. En particulier, le traitement réglementaire du risque de taux d'intérêt global repose sur quinze principes majeurs. *Le point central de ce dispositif concerne le développement de simulations de crise, à partir d'un éventail élargi de scénarios permettant de tester l'impact d'un choc de taux d'intérêt sur l'évolution de la valeur actuelle nette (VAN) d'un établissement.* À cet égard, si la sensibilité de la VAN à un choc de taux d'intérêt de + 200 points de base dépasse 20 % du total des fonds propres globaux de l'établissement, le superviseur bancaire est fondé à prendre toute mesure corrective appropriée.

Au titre du pilier 3 (discipline de marché), les établissements sont également appelés à renforcer leur politique de communication financière. Ainsi, ils doivent publier des informations sur la nature du risque de taux d'intérêt global (hypothèses retenues concernant les lois d'écoulement des dépôts, fréquence des évaluations du risque) et sur l'impact potentiel de ce risque (mesure en termes d'impact sur les résultats et sur le capital économique).

3| Les conclusions des enquêtes sur place mettent en exergue un potentiel d'amélioration des dispositifs actuellement en place

Les premiers résultats des enquêtes sur place mettent en évidence qu'il existe certaines marges d'amélioration en matière de préparation des établissements à Bâle II, pour l'évaluation et la gestion du risque de taux d'intérêt global.

Tout d'abord, la *définition des périmètres de gestion actif-passif* mériterait d'être clarifiée car les établissements retiennent des niveaux variés de consolidation, sans nécessairement prendre en compte l'ensemble des entités consolidées.

S'agissant des outils mis en place, *les modèles utilisés paraissent également perfectibles.* Aussi, plusieurs axes d'amélioration sont identifiés, notamment en matière de qualité et de pertinence des travaux statistiques, d'une part, et d'homogénéité des lois d'écoulement et des hypothèses retenues, d'autre part. En outre, en ce qui concerne la validation des outils mobilisés, les dispositifs de *back-testing* et de *stress-testing* comportent parfois des lacunes.

Enfin, *les procédures de contrôle interne sont assez souvent incomplètes* (par exemple en termes de séparation des tâches, formalisation des procédures, validation indépendante des modèles, etc.) et la *qualité de l'information destinée aux membres des comités ALM* (Asset and Liability Management) *et aux organes dirigeants pourrait, dans certains cas, faire l'objet d'améliorations*, afin de permettre une implication plus efficace de ces derniers dans le dispositif de gestion du risque de taux d'intérêt global.

Le coût du crédit aux entreprises

Christophe CABAROUY, Philippe PARMENTIER et Jacky THOMAS

Direction des Études et Statistiques monétaires

Service des Analyses et Statistiques monétaires

La remontée des taux moyens des crédits aux entreprises observée depuis la fin 2005 s'est poursuivie au deuxième trimestre 2007. Elle a affecté toutes les catégories de concours et la plupart des tranches de montants. Elle a été dans l'ensemble plus marquée dans les tranches de montants les plus élevées, en continuité avec les résultats des enquêtes précédentes. En ce qui concerne les découverts en compte, seul le taux moyen de la tranche la plus élevée a augmenté, les autres ayant à l'inverse enregistré une diminution sensible. Le resserrement de l'écart des taux pratiqués sur les découverts entre la première et la dernière tranche de montants, beaucoup plus élevé que pour les autres crédits, s'est ainsi poursuivi.

Mots clés : coût du crédit, taux débiteurs, taux bancaires,
taux d'intérêt, conditions de banque

Résultats de l'enquête du deuxième trimestre sur le coût du crédit

L'augmentation du coût du crédit aux entreprises engagée depuis la fin de l'année 2005 s'est poursuivie au cours du second trimestre 2007 pour toutes les catégories de concours et la plupart des tranches de montants.

Le coût moyen de l'escompte a augmenté, toutes tranches confondues, de 37 points de base par rapport à janvier 2007, les taux des tranches de montants extrêmes (première et sixième tranches) enregistrant les hausses les plus prononcées (respectivement + 46 et + 45 points de base). Depuis avril 2006, la hausse, qui atteint en moyenne 106 points de base, est particulièrement marquée pour la tranche des montants les plus élevés.

Le taux moyen des découverts a augmenté de 43 points de base par rapport au premier trimestre 2007. La hausse ne concerne toutefois que la plus élevée des tranches de montants, les cinq premières ayant enregistré des baisses d'ampleur diverse. Les plus fortes variations, en valeur absolue, concernent les tranches extrêmes avec respectivement - 86 et - 35 points de base sur les tranches 1 et 2 et + 54 points de base sur la sixième tranche. La baisse est plus modérée sur les tranches 3 à 5 : respectivement - 6, - 2 et - 6 points de base.

Par rapport à avril 2006, la hausse du taux moyen des découverts atteint 68 points de base. Sur cette période s'observent également des évolutions différentes selon les tranches de montants. Les taux appliqués aux tranches hautes (au-delà de 76 225 euros) ont augmenté sensiblement (respectivement + 63, + 41 et + 142 points de base pour les tranches 4, 5 et 6), alors que ceux des tranches de faibles montants ont diminué (respectivement - 70, - 38 et - 49 points de base pour les tranches 1, 2 et 3).

Le taux moyen des autres crédits à court terme a augmenté de 27 points de base par rapport à janvier 2007. Là encore, l'augmentation a été plus marquée pour les tranches de crédits de montant élevé, restant modérée sur celles de faible montant. Sur un an, la hausse du taux moyen de cette catégorie de crédits atteint 142 points de base. Elle est également plus marquée pour les tranches de montants les plus élevées.

Le taux moyen des crédits à moyen et long termes a augmenté de 16 points de base par rapport à janvier 2007. Pour cette catégorie, la hausse est relativement uniforme dans les différentes tranches, contrairement aux échéances précédentes où les hausses les plus fortes avaient été enregistrées pour les tranches de montants les plus élevées. Par rapport à avril 2006, la hausse du taux moyen des crédits à moyen et long termes atteint 101 points de base et est d'autant plus importante que la tranche de montants est élevée.

Méthodologie de l'enquête

L'enquête trimestrielle sur le coût du crédit aux entreprises est réalisée auprès d'un échantillon de guichets et de sièges d'établissements bancaires ayant leur activité en métropole.

L'enquête prend en compte les crédits nouveaux accordés au cours du premier mois du trimestre aux sociétés non financières ainsi qu'aux entrepreneurs individuels lorsque l'usage du prêt est professionnel. Par exception, le recensement des autorisations contractuelles de découvert et des ouvertures de crédit permanent est restreint aux opérations des six premiers jours ouvrés du mois.

On entend par crédits nouveaux l'ensemble des contrats financiers, termes ou conditions qui spécifient pour la première fois le taux d'intérêt d'un crédit, ainsi que toutes les renégociations des crédits existants. Lorsqu'un établissement bancaire ne porte qu'une partie d'un crédit, son concours est reclassé dans la tranche de montants correspondant au total du crédit reçu par l'entreprise ou l'entrepreneur individuel.

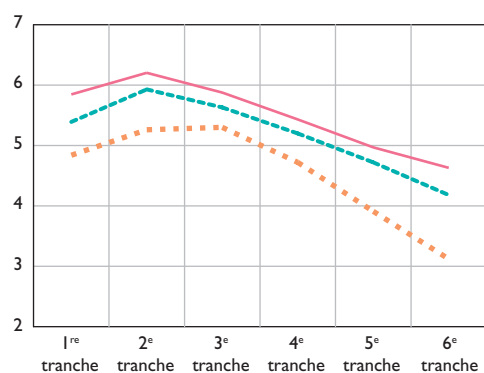
Pour chaque tranche de montants de chaque catégorie de crédits, est calculé un taux effectif moyen qui correspond à la moyenne simple des taux effectifs des crédits recensés. Pour chaque catégorie de crédits prise dans son ensemble, le taux effectif moyen calculé est la moyenne des taux des différentes tranches pondérés par les montants de crédits correspondants.

L'enquête menée au titre du deuxième trimestre de 2007 exploite 28149 déclarations relatives aux crédits consentis au mois d'avril.

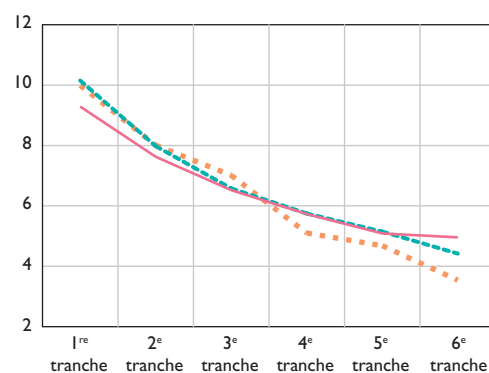
Évolution des taux observés lors des enquêtes

(en %)

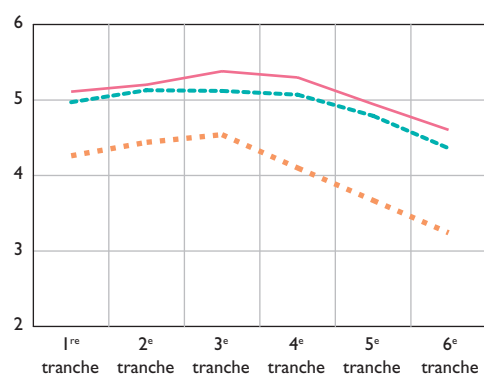
Escompte



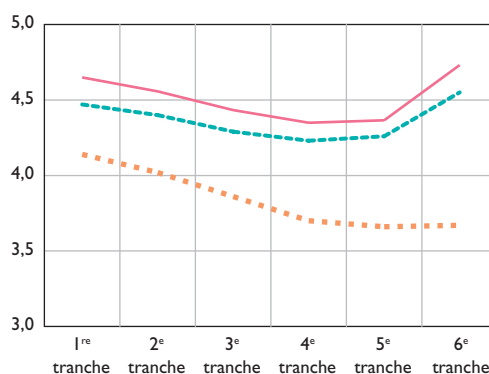
Découvert



Autres crédits à court terme



Crédits à moyen et long termes



----- 2^e trimestre 2006 - - - - - 1^{er} trimestre 2007 ——— 2^e trimestre 2007

1^{re} tranche : ≤ 15 245 euros

2^e tranche : > 15 245 euros et ≤ 45 735 euros

3^e tranche : > 45 735 euros et ≤ 76 225 euros

4^e tranche : > 76 225 euros et ≤ 304 898 euros

5^e tranche : > 304 898 euros et ≤ 1 524 490 euros

6^e tranche : > 1 524 490 euros

Taux moyen débiteur en fonction de la nature et de la tranche de montants

(montants en euros, taux en %)

Catégories de crédits	Montant du crédit						Taux moyen
	Tranche 1 ≤ 15 245	Tranche 2 > 15 245 et ≤ 45 735	Tranche 3 > 45 735 et ≤ 76 225	Tranche 4 > 76 225 et ≤ 304 898	Tranche 5 > 304 898 et ≤ 1 524 490	Tranche 6 > 1 524 490	
Escompte							
2006 Deuxième trimestre	4,84	5,26	5,30	4,72	3,91	(3,12)	3,97
Troisième trimestre	4,76	5,52	5,35	4,79	4,11	3,20	3,99
Quatrième trimestre	5,07	5,49	5,35	4,94	4,46	3,82	4,34
2007 Premier trimestre	5,39	5,93	5,63	5,20	4,72	(4,18)	4,66
2007 Deuxième trimestre	5,85	6,20	5,88	5,43	4,97	(4,63)	5,03
dont : Trimestre/Trimestre – I	0,46	0,27	0,25	0,23	0,25	0,45	0,37
Écart-type	0,86	1,37	1,13	0,87	0,54	0,44	–
1 ^{er} décile	4,88	4,44	4,61	4,54	4,36	4,22	–
9 ^e décile	7,10	8,35	7,55	6,82	5,82	5,37	–
Découvert							
2006 Deuxième trimestre	9,99	8,01	7,01	5,10	4,68	3,54	4,47
Troisième trimestre	10,32	8,15	6,69	5,25	4,54	4,02	4,45
Quatrième trimestre	10,12	7,81	6,25	5,49	4,71	4,36	4,68
2007 Premier trimestre	10,15	7,98	6,58	5,75	5,15	4,42	4,72
2007 Deuxième trimestre	9,29	7,63	6,52	5,73	5,09	4,96	5,15
dont : Trimestre/Trimestre – I	- 0,86	- 0,35	- 0,06	- 0,02	- 0,06	0,54	0,43
Écart-type	2,58	1,87	1,61	1,31	0,95	1,90	–
1 ^{er} décile	5,88	5,26	4,82	4,46	4,11	3,88	–
9 ^e décile	12,75	10,11	9,10	7,60	6,42	6,09	–
Autres crédits à court terme							
2006 Deuxième trimestre	4,26	4,44	4,54	4,10	3,67	3,24	3,27
Troisième trimestre	4,50	4,65	4,73	4,42	3,93	3,59	3,63
Quatrième trimestre	4,86	4,94	5,08	4,80	4,48	4,03	4,07
2007 Premier trimestre	4,97	5,13	5,12	5,07	4,79	4,36	4,42
2007 Deuxième trimestre	5,11	5,20	5,38	5,30	4,95	4,60	4,69
dont : Trimestre/Trimestre – I	0,14	0,07	0,26	0,23	0,16	0,24	0,27
Écart-type	0,84	0,88	0,89	0,78	0,68	0,58	–
1 ^{er} décile	4,10	4,16	4,38	4,33	4,19	4,06	–
9 ^e décile	6,33	6,50	6,60	6,47	6,02	5,51	–
Crédits à moyen et long termes							
2006 Deuxième trimestre	4,14	4,02	3,86	3,70	3,66	3,67	3,67
Troisième trimestre	4,28	4,18	4,07	3,95	3,87	3,94	3,94
Quatrième trimestre	4,43	4,32	4,20	4,14	4,15	4,33	4,32
2007 Premier trimestre	4,47	4,40	4,29	4,23	4,26	4,55	4,52
2007 Deuxième trimestre	4,65	4,56	4,43	4,35	4,37	4,73	4,68
dont : Trimestre/Trimestre – I	0,18	0,16	0,14	0,12	0,11	0,18	0,16
Écart-type	0,52	0,51	0,47	0,42	0,45	0,77	–
1 ^{er} décile	4,00	3,95	3,87	3,83	3,80	3,78	–
9 ^e décile	5,42	5,27	5,05	4,93	5,01	5,87	–

NB : Les taux issus de moins de trente observations sont entre parenthèses.

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					
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	-5	28	16	9	7	10	11
Biens intermédiaires	-2	20	13	2	6	8	10
Biens d'équipement	-3	26	12	15	16	12	19
Industrie automobile	-16	40	46	19	0	-1	-13
Biens de consommation	-6	35	8	1	14	5	15
Industries agricoles et alimentaires	3	27	9	10	13	15	-2
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	21	13	14	9	7	18	9
Biens intermédiaires	18	12	14	9	9	18	8
Biens d'équipement	22	19	24	16	11	25	14
Industrie automobile	37	13	0	-12	-12	16	-10
Biens de consommation	18	6	11	12	10	16	11
Industries agricoles et alimentaires	20	18	14	14	11	16	14
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	6	22	15	13	9	13	11
Étrangères	11	21	12	12	12	13	12
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	23	25	26	28	31	30	27
Biens intermédiaires	18	21	23	23	21	23	25
Biens d'équipement	59	61	61	66	72	68	65
Biens de consommation	15	22	20	23	27	24	20
Industries agricoles et alimentaires	15	21	16	19	24	26	6
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	5	6	1	2	1	1	4
Biens intermédiaires	2	1	-3	0	-4	-2	-2
Biens d'équipement	8	12	3	7	3	6	13
Industrie automobile	15	12	4	6	5	1	9
Biens de consommation	4	10	6	5	9	7	8
Industries agricoles et alimentaires	2	-1	-3	-2	-6	-3	-6
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	82,5	85,2	86,1	86,2	86,1	85,7	86,0
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-2	1	0	3	0	2	-2
Au cours des prochains mois	-3	-4	-3	-5	-5	-5	-4
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	104	106	110	112	108	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.

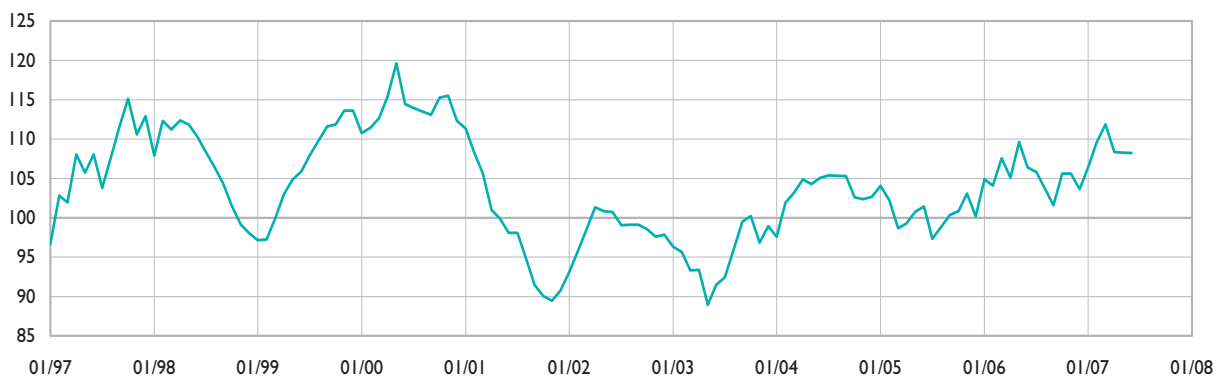
Source : Banque de France

Réalisé le 19 juillet 2007

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

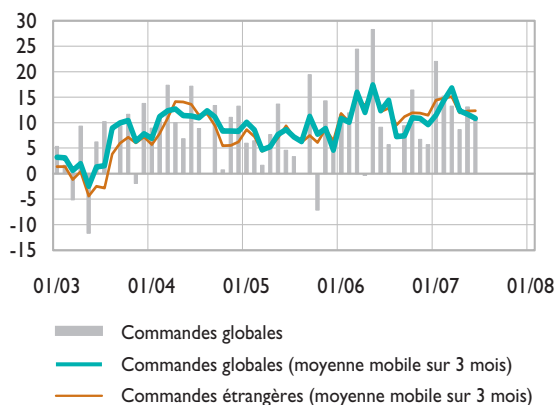
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 - 2006)



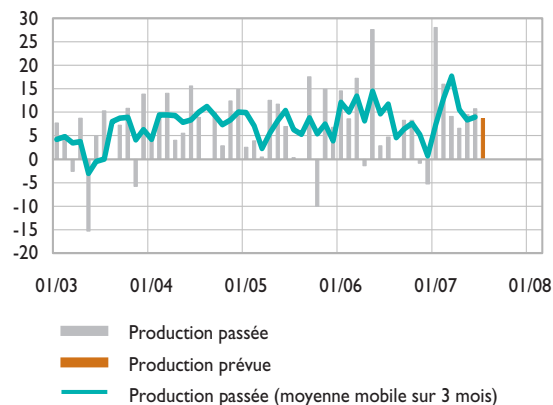
Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



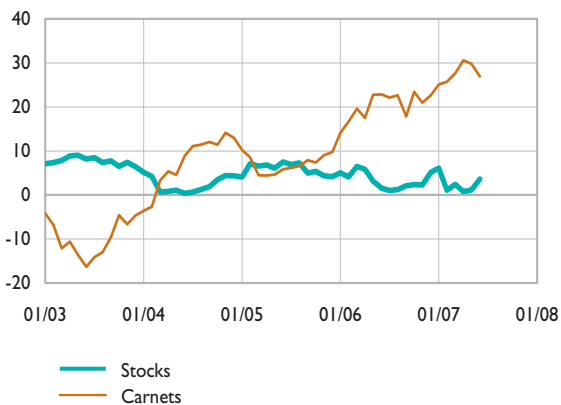
Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



TUC dans l'industrie

(en %)

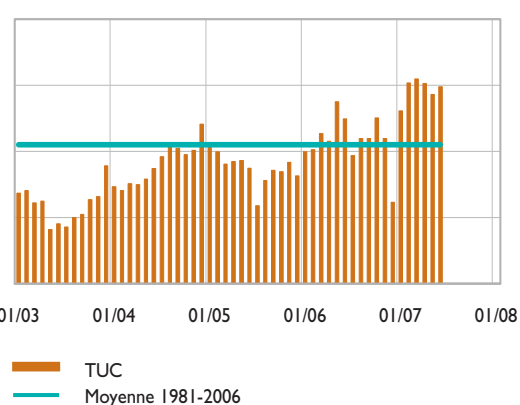
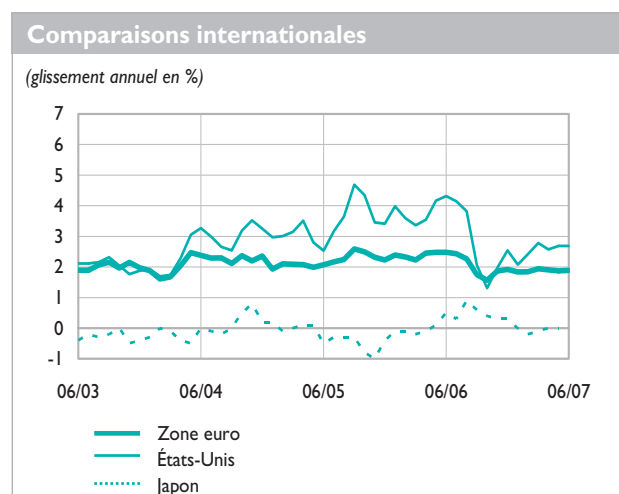
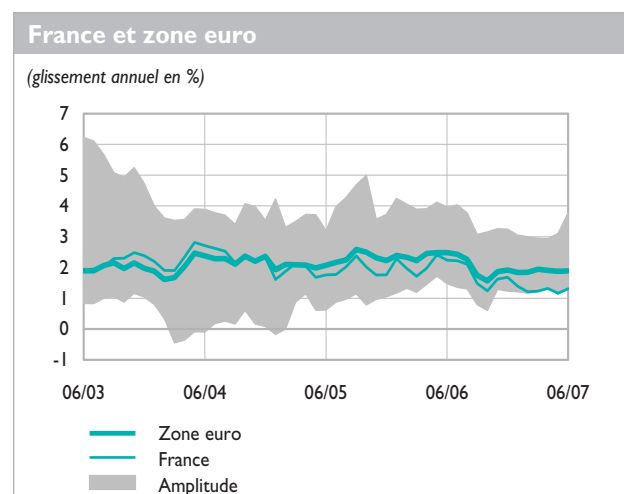


Figure 3
Indices des prix à la consommation

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

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



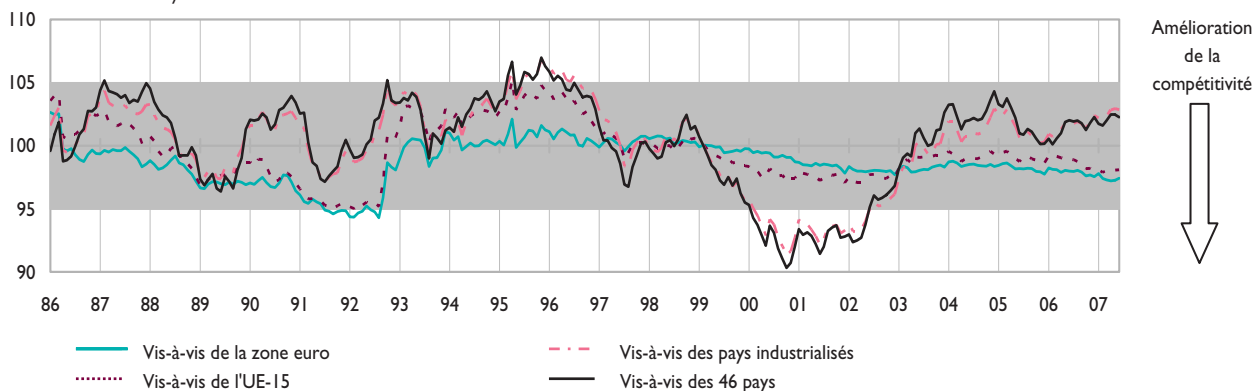
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

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

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

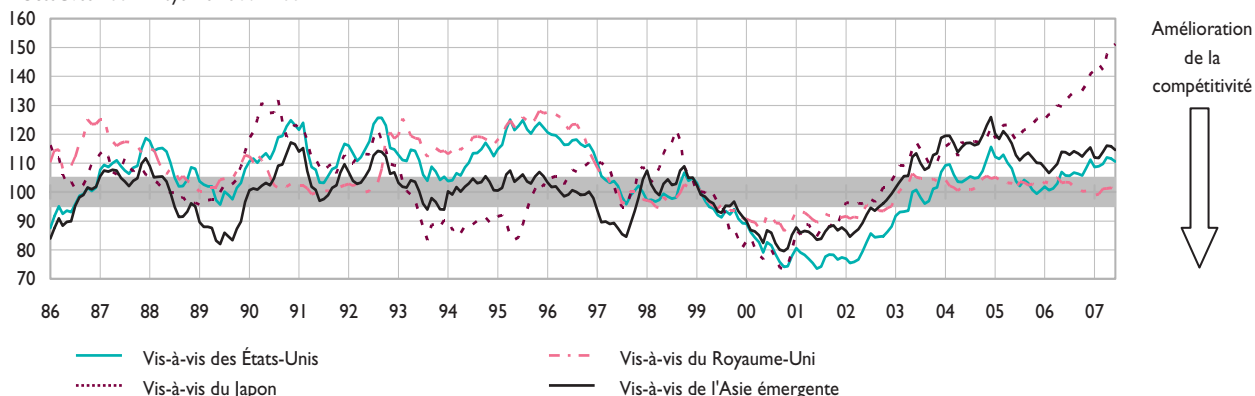
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



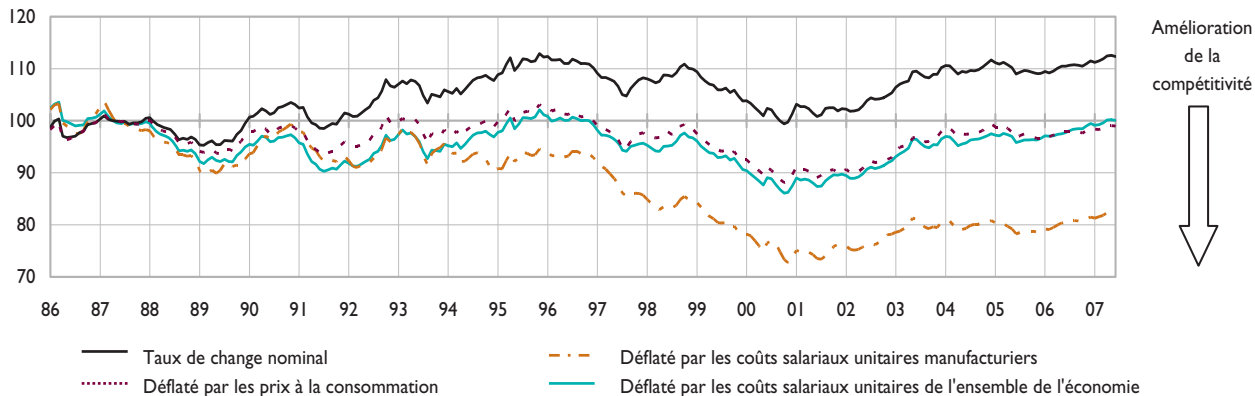
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

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 19 juillet 2007

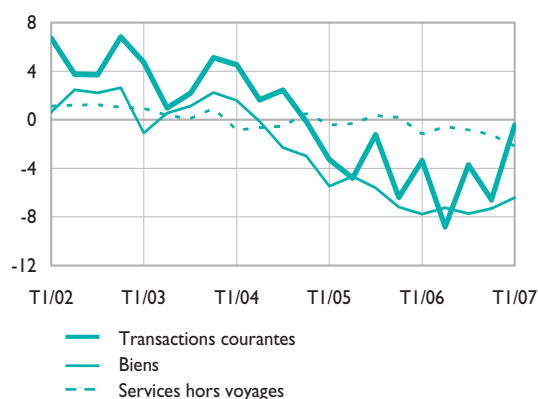
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(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	-452
Biens	-22 950	-30 029	-7 755	-7 242	-7 734	-7 298	-6 403
Services hors voyages	-190	-3 795	-1 171	-581	-824	-1 219	-2 185
Voyages	10 834	12 066	1 239	3 911	5 786	1 130	1 239
Revenus	18 716	21 040	6 188	960	6 064	7 828	8 028
Transferts courants	-22 112	-21 734	-1 846	-5 870	-7 006	-7 012	-1 131
Compte de capital	511	-188	-200	-245	182	75	330
Compte financier	-10 503	63 912	52 596	15 800	22 879	-27 363	22 352
Investissements directs	-32 091	-27 071	12 581	-13 844	-12 508	-13 300	-7 652
Français à l'étranger	-97 275	-91 700	-5 403	-31 156	-21 617	-33 524	-27 890
Étrangers en France	65 184	64 629	17 984	17 312	9 109	20 224	20 238
Investissements de portefeuille	-13 671	-59 522	-37 710	-8 713	-24 199	11 100	12 630
Avoirs	-194 481	-270 546	-89 621	-36 676	-75 958	-68 291	-45 849
Engagements	180 810	211 024	51 911	27 963	51 759	79 391	58 479
Produits financiers dérivés	5 205	3 337	708	2 303	2 075	-1 749	-1 818
Autres investissements	22 997	155 946	77 451	37 808	61 156	-20 469	19 593
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	-22 230

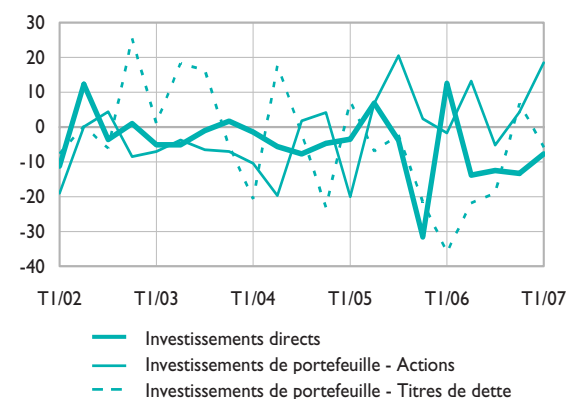
Soldes des transactions courantes

(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	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-15 702	-22 452	-3 345	-8 822	-3 714	-6 571	-452
Biens	-22 950	-30 029	-7 755	-7 242	-7 734	-7 298	-6 403
Exportations	353 516	384 873	96 752	98 816	89 564	99 741	100 323
Importations	376 466	414 902	104 507	106 058	97 298	107 039	106 726
Marchandises générales	-21 245	-27 868	-7 046	-6 777	-7 294	-6 751	-5 835
Avitaillement	-980	-1 524	-403	-334	-387	-400	-278
Travail à façon et réparations	-725	-637	-306	-131	-53	-147	-290
Services hors voyages	-190	-3 795	-1 171	-581	-824	-1 219	-2 185
Exportations	60 228	57 318	14 223	14 615	13 767	14 713	13 953
Importations	60 418	61 113	15 394	15 196	14 591	15 932	16 138
Transports	-3 401	-2 573	-1 045	-788	-433	-307	-217
Services de communication	1 084	1 301	295	296	343	367	276
Services de construction	1 613	1 904	383	472	451	598	556
Services d'assurances	-903	-1 216	-374	-322	-288	-232	-366
Services financiers	-761	-1 890	-366	-551	-448	-525	-282
Services d'informatique et d'information	-63	-21	62	68	-82	-69	65
Redevances et droits de licence	2 528	2 334	695	379	783	477	707
Autres services aux entreprises	347	-2 746	-641	34	-955	-1 184	-2 759
Services personnels, culturels et récréatifs	-535	-758	-167	-164	-176	-251	-183
Services des administrations publiques	-99	-130	-13	-5	-19	-93	18
Voyages	10 834	12 066	1 239	3 911	5 786	1 130	1 239
Recettes	35 381	36 908	6 026	10 623	13 735	6 524	6 026
Dépenses	24 547	24 842	4 787	6 712	7 949	5 394	4 787
Revenus	18 716	21 040	6 188	960	6 064	7 828	8 028
Rémunérations des salariés	8 507	8 564	2 102	2 183	2 132	2 147	2 170
Revenus des investissements	10 209	12 476	4 086	-1 223	3 932	5 681	5 858
Directs	15 828	18 969	3 843	4 245	4 404	6 477	5 649
De portefeuille	-2 095	-1 392	1 079	-4 210	1 367	372	2 160
Autres	-3 524	-5 101	-836	-1 258	-1 839	-1 168	-1 951
Transferts courants	-22 112	-21 734	-1 846	-5 870	-7 006	-7 012	-1 131
Transferts courants du secteur des APU	-14 923	-13 663	125	-3 805	-4 974	-5 009	792
Transferts courants des autres secteurs	-7 189	-8 071	-1 971	-2 065	-2 032	-2 003	-1 923
dont envoi de fonds des travailleurs	-2 084	-2 063	-489	-546	-561	-467	-447
Compte de capital	511	-188	-200	-245	182	75	330

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

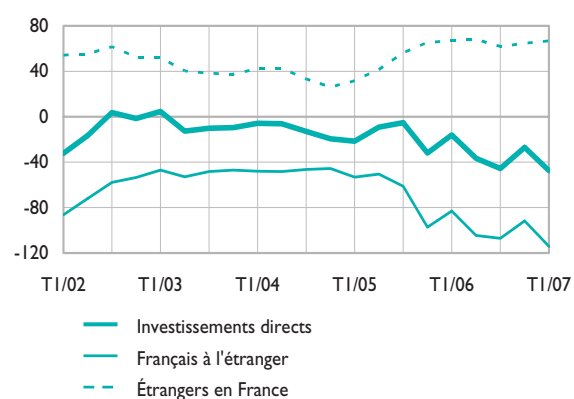
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(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	22 352
Investissements directs	-32 091	-27 071	12 581	-13 844	-12 508	-13 300	-7 652
Français à l'étranger	-97 275	-91 700	-5 403	-31 156	-21 617	-33 524	-27 890
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-45 534	-61 329	-9 437	-17 068	-11 838	-22 986	-17 727
Étrangers en France	65 184	64 629	17 984	17 312	9 109	20 224	20 238
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	29 863	29 641	8 659	7 798	2 941	10 243	5 679
Investissements de portefeuille	-13 671	-59 522	-37 710	-8 713	-24 199	11 100	12 630
Avoirs	-194 481	-270 546	-89 621	-36 676	-75 958	-68 291	-45 849
Actions	-42 854	-48 290	-17 943	16 134	-26 670	-19 811	7 299
Obligations	-139 881	-225 189	-67 220	-63 770	-44 205	-49 994	-40 348
Instruments du marché monétaire	-11 746	2 933	-4 458	10 960	-5 083	1 514	-12 800
Engagements	180 810	211 024	51 911	27 963	51 759	79 391	58 479
Actions	52 608	58 841	16 262	-2 936	21 441	24 074	11 173
Obligations	109 321	165 424	28 346	36 878	38 181	62 019	36 173
Instruments du marché monétaire	18 881	-13 241	7 303	-5 979	-7 863	-6 702	11 133
Produits financiers dérivés	5 205	3 337	708	2 303	2 075	-1 749	-1 818
Autres investissements	22 997	155 946	77 451	37 808	61 156	-20 469	19 593
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-2 335	135 629	71 883	31 770	64 450	-32 474	33 028
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	-22 230

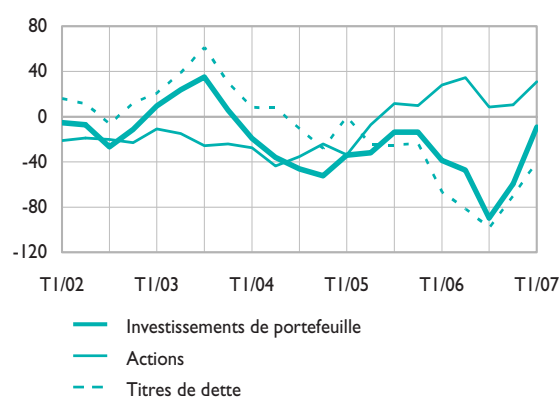
Investissements directs – soldes

(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)

	1er trimestre 2007					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	75 794	36 391	14 426	3 092	5 642	2 353
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-11 811	3 982	982	333	108	-2 149
Recettes	51 639	15 924	6 157	1 649	2 622	2 018
Dépenses	63 449	11 942	5 175	1 316	2 514	4 168
Services	-1 849	948	396	54	-301	-29
Recettes	5 269	3 790	3 002	337	969	307
Dépenses	7 118	2 840	2 606	283	1 270	336
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	17 975	7 028	5 029	1 097	1 784	24
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 681	2 806	29	-9	-270	-26
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-2 044	445	-4 186	-969	812	293
Français à l'étranger	-14 422	-2 682	-7 093	-1 158	548	-66
Étrangers en France	12 378	3 127	2 907	189	265	360
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-21 738	-11 836	2 071	-2 379	-2 779	-829
Actions	30 959	-14 753	1 354	-3 611	-2 914	-724
Obligations	-37 164	153	-1 461	643	-7	-103
Instruments du marché monétaire	-15 533	2 763	2 179	589	142	-2
Autres investissements	1 486	-24 974	16 718	3 253	893	1 566
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	2 579	-19 087	20 500	4 170	-142	1 427

(a) 13 pays membres (dont Slovaquie entrée au 1^{er} janvier 2007)

(b) Danemark, Royaume-Uni, Suède, Institutions européennes et nouveaux pays membres (Chypre, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Bulgarie, Roumanie)

(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	
		mars	avril	mai	2006	2007
	mai				mai	mai
	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-6 369	20	-1 827	-6 700	-19 591	-19 190
Biens	-3 174	-679	-2 724	-3 678	-27 086	-29 114
Services hors voyages	-398	-909	-294	-515	-871	-5 258
Voyages	997	465	1 082	997	10 562	12 066
Revenus	-1 812	3 203	2 812	-1 439	18 912	24 871
Transferts courants	-1 982	-2 060	-2 703	-2 065	-21 108	-21 755
Compte de capital	-276	-11	3	1 101	-315	1 805
Compte financier	12 388	4 776	-1 042	10 870	57 177	27 783
Investissements directs	-7 350	100	-3 744	1 058	-32 039	-35 556
Français à l'étranger	-10 172	-9 427	-11 557	-9 233	-100 489	-111 290
Capital social	-5 686	-4 793	-4 477	-2 840	-40 257	-46 997
Bénéfices réinvestis	-1 714	-2 022	-2 022	-2 022	-19 091	-22 108
Autres opérations	-2 772	-2 612	-5 058	-4 371	-41 141	-42 185
Étrangers en France	2 822	9 527	7 813	10 291	68 450	75 734
Capital social	96	2 512	1 692	3 532	19 471	17 925
Bénéfices réinvestis	963	1 140	1 140	1 140	11 913	12 441
Autres opérations	1 763	5 875	4 981	5 619	37 066	45 368
Investissements de portefeuille	-9 684	14 957	-2 596	-1 059	-31 120	8 951
Avoirs	1 824	-5 270	-9 907	-14 678	-215 795	-228 481
Actions	9 496	19 868	1 356	16 511	-22 431	-25 757
Obligations	-15 485	-19 626	-16 710	-37 133	-181 663	-208 926
Instruments du marché monétaire	7 813	-5 512	5 447	5 944	-11 701	6 202
Engagements	-11 508	20 227	7 311	13 619	184 675	237 432
Actions	-25 605	2 360	-4 169	-9 785	43 668	71 621
Obligations	13 176	14 975	1 901	13 233	131 202	156 500
Instruments du marché monétaire	921	2 892	9 579	10 171	9 805	9 311
Produits financiers dérivés	1 108	-357	753	-588	3 417	52
Autres investissements	29 761	-10 029	4 442	10 778	114 238	59 177
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	6 292	-7 992	-1 294	32 864	79 790	93 130
Avoirs de réserve	-1 447	104	103	681	2 681	-4 839
Erreurs et omissions nettes	-5 743	-4 785	2 866	-5 271	-37 272	-10 401

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

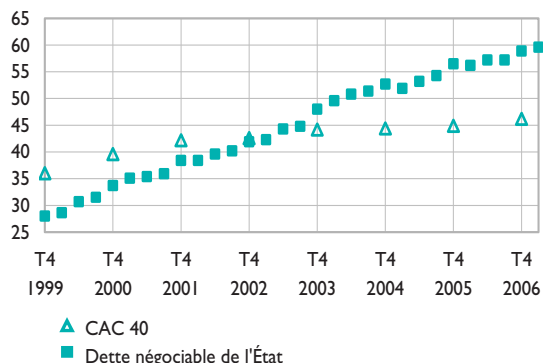
Figure 10
Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T1
Créances	2 362,1	2 529,0	2 867,3	3 638,7	4 188,4	4 336,4
Investissements directs français à l'étranger	559,1	573,6	620,7	747,9	820,2	815,2
<i>Capitaux propres</i>	390,2	380,1	407,5	479,5	522,0	516,2
<i>Autres opérations</i>	168,9	193,5	213,2	268,4	298,1	299,0
Investissements de portefeuille	888,6	1 084,4	1 285,3	1 581,9	1 844,4	1 814,8
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	390,5	480,3	562,4	661,6	749,1	821,0
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	498,1	604,1	722,9	920,3	1 095,3	993,8
Produits financiers dérivés	103,1	93,1	99,7	178,4	279,7	346,3
Autres investissements	752,5	721,9	804,8	1 067,5	1 169,5	1 284,0
<i>IFM</i>	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6	1 052,6
<i>Non IFM</i>	236,1	229,9	225,9	226,8	224,0	231,4
Avoirs de réserve	58,8	56,0	56,8	63,0	74,6	76,0
Engagements	-2 315,0	-2 594,8	-2 961,3	-3 720,3	-4 392,2	-4 578,3
Investissements directs étrangers en France	-367,3	-417,8	-471,2	-532,3	-594,4	-583,6
<i>Capitaux propres</i>	-232,3	-267,4	-244,5	-263,7	-284,6	-325,1
<i>Autres opérations</i>	-135,1	-150,4	-226,7	-268,6	-309,8	-258,6
Investissements de portefeuille	-1 054,5	-1 287,8	-1 459,8	-1 766,8	-2 018,8	-2 029,0
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-242,9	-287,6	-325,5	-414,7	-513,8	-502,2
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-811,5	-1 000,2	-1 134,3	-1 352,1	-1 505,0	-1 526,9
Produits financiers dérivés	-107,1	-117,0	-136,6	-226,6	-337,5	-379,5
Autres investissements	-786,1	-772,2	-893,7	-1 194,7	-1 441,5	-1 586,2
<i>IFM</i>	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 245,0	-1 381,6
<i>Non IFM</i>	-154,0	-148,1	-153,3	-178,5	-196,5	-204,5
Position nette	47,2	-65,8	-94,0	-81,6	-203,7	-242,0

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)

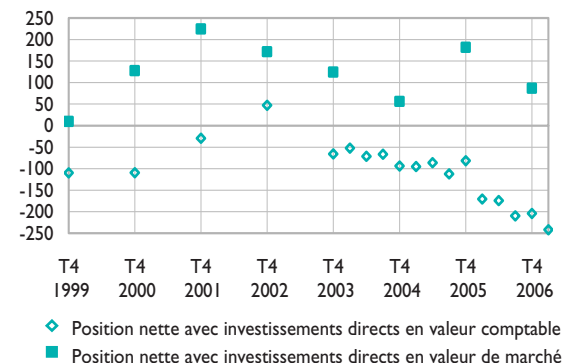


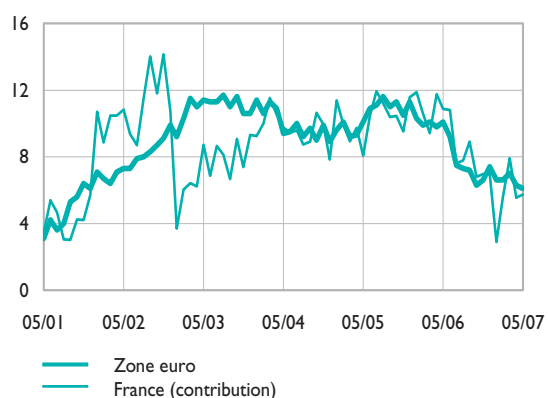
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(taux de croissance annuel en %)

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

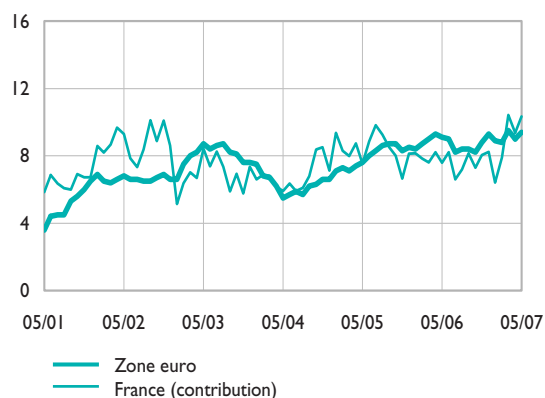
M1

(taux de croissance annuel en %)



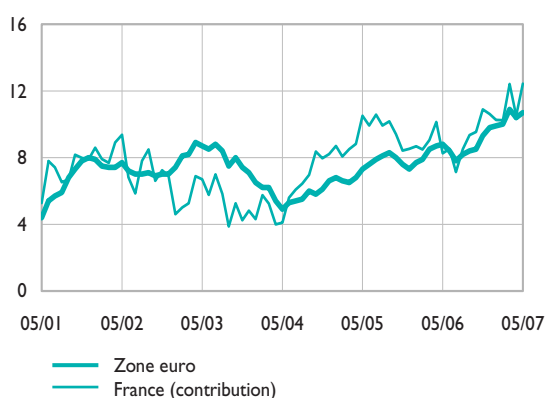
M2

(taux de croissance annuel en %)



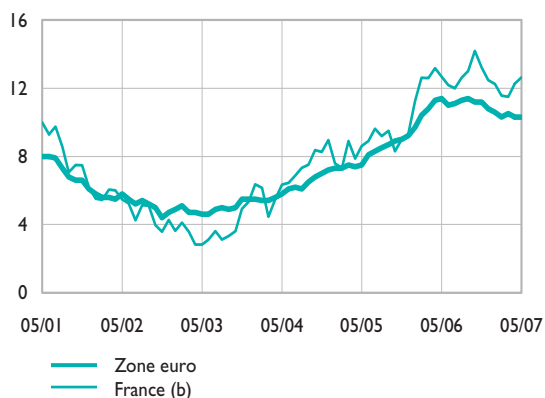
M3

(taux de croissance annuel en %)



Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 juillet 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.	mai	fév.	mars	avril	mai
Actif								
Territoire national	23,3	34,2	31,7	32,9	32,4	47,6	51,9	45,1
Crédits	17,7	27,4	23,6	26,0	20,2	32,8	36,5	29,8
IFM	17,3	27,1	23,3	25,7	19,9	32,5	36,3	29,6
Administration centrale	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	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	6,9	12,2	14,8	15,4	15,3
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	6,9	12,2	14,8	15,4	15,3
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	9,1	9,1	9,1	12,7	19,7
Reste du monde	22,9	22,8	37,7	30,1	35,6	36,1	36,1	34,9
Avoirs en or	30,9	39,5	42,2	45,1	43,7	43,1	43,0	42,2
Non ventilés par zones géographiques (a)	73,9	93,1	114,2	95,1	116,8	100,1	102,4	114,0
Total	174,9	210,0	234,9	212,3	237,5	236,0	246,0	255,8
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,3	29,6	30,5	25,6	30,0	33,3	38,1	38,7
IFM	28,7	28,6	29,8	24,7	29,2	32,5	37,1	37,9
Administration centrale	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,4	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	0,0	0,5	9,2	1,4	0,0	0,0
IFM	0,0	0,0	0,0	0,5	9,2	1,4	0,0	0,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	7,3	8,2	16,1	11,7	17,1	17,7	20,2	18,7
Non ventilés par zone géographique	138,2	172,2	188,2	174,5	181,2	183,7	187,7	198,5
Billets et pièces en circulation (b)	97,8	110,2	122,3	111,3	117,2	119,0	120,5	121,2
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	49,2	50,2	50,2	50,2
Autres	7,4	16,3	17,9	13,1	14,8	14,6	17,1	27,1
Total	174,9	210,0	234,9	212,3	237,5	236,0	246,0	255,8

(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.	mai	fév.	mars	avril	mai
Actif								
Territoire national	3 202,7	3 291,8	3 593,1	3 515,4	3 682,4	3 722,6	3 809,6	3 860,8
Crédits	2 416,4	2 523,4	2 745,1	2 660,2	2 808,6	2 849,1	2 905,1	2 924,6
IFM	1 013,1	996,3	1 062,0	1 057,3	1 092,8	1 113,6	1 144,0	1 148,5
APU	139,5	150,8	155,7	144,3	152,3	158,0	154,6	154,1
Secteur privé	1 263,8	1 376,4	1 527,4	1 458,6	1 563,4	1 577,5	1 606,5	1 622,0
Titres autres que des actions	461,0	455,6	481,2	506,9	487,2	491,3	503,4	517,7
IFM ≤ 2 ans	162,6	140,0	172,4	177,6	168,4	169,7	178,0	184,4
IFM > 2 ans	53,3	57,4	65,7	58,4	69,2	69,5	69,3	71,8
APU	155,8	168,6	152,7	173,0	159,4	159,4	156,3	162,6
Secteur privé	89,4	89,6	90,3	97,8	90,2	92,7	99,9	98,9
Titres d'OPCVM monétaires	67,8	78,1	77,3	80,7	80,6	85,1	87,4	85,7
Actions et autres participations	257,5	234,6	289,5	267,6	305,9	297,1	313,7	332,8
Autres États de la zone euro	555,1	727,0	848,9	839,1	917,8	927,3	935,3	955,5
Reste du monde	608,9	850,2	963,4	906,1	1 041,4	1 050,3	1 108,9	1 129,7
Non ventilés par zones géographiques	417,0	602,9	766,8	693,1	808,2	898,2	855,5	842,4
Total	4 783,8	5 471,9	6 172,3	5 953,7	6 449,7	6 598,4	6 709,3	6 788,4
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 180,2	2 242,3	2 302,6	2 264,8	2 330,2	2 374,1	2 405,9	2 405,6
IFM	1 006,6	1 011,3	1 055,4	1 058,3	1 100,5	1 118,1	1 140,6	1 139,8
Administration centrale	43,9	45,2	16,0	23,3	18,7	22,2	14,9	18,8
Autres secteurs	1 129,6	1 185,8	1 231,2	1 183,1	1 211,0	1 233,9	1 250,5	1 247,1
Dépôts à vue	357,1	395,3	419,1	386,8	390,0	404,4	413,3	407,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	45,5	53,4	64,2	56,7	70,5	79,1	81,9	86,8
Dépôts à terme > 2 ans	306,4	307,1	297,3	297,7	289,4	287,7	286,5	285,6
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	377,5	392,6	416,7	401,5	423,7	424,8	426,3	425,6
Pensions	43,2	37,4	33,9	40,4	37,3	38,0	42,5	42,0
Dépôts – Autres États de la zone euro	238,6	271,1	327,5	332,1	350,9	366,7	358,0	367,0
IFM	201,5	226,4	265,8	276,3	283,6	289,7	284,7	285,9
Autres secteurs	37,1	44,7	61,7	55,8	67,3	77,0	73,3	81,1
Dépôts – reste du monde	511,7	757,2	933,3	884,6	1 052,2	1 031,1	1 097,9	1 139,3
Non ventilés par zones géographiques	1 853,2	2 201,3	2 608,9	2 472,2	2 716,4	2 826,5	2 847,4	2 876,4
Titres de créance émis ≤ 2 ans	259,4	271,3	335,6	342,9	341,6	339,7	352,6	379,7
Titres de créance émis > 2 ans	404,8	458,6	531,2	474,5	544,8	559,3	564,6	572,9
Titres d'OPCVM monétaires	354,1	387,8	429,6	425,4	454,1	466,5	484,0	488,8
Capital et réserves	313,8	318,7	367,9	337,6	369,4	372,2	374,3	373,9
Autres	521,1	765,0	944,6	891,8	1 006,6	1 088,8	1 071,8	1 061,1
Total	4 783,8	5 471,9	6 172,3	5 953,7	6 449,7	6 598,4	6 709,3	6 788,4

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 ».

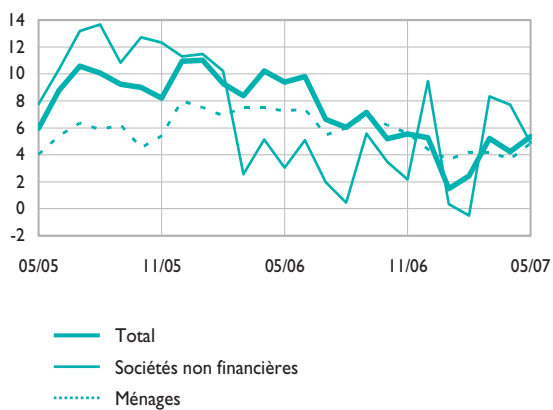
Figure 14
Dépôts – France

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

	2004	2005	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	mai	fév.	mars	avril	mai
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	384,9	425,6	446,2	403,6	413,5	424,7	432,7	425,1
Ménages et assimilés	212,9	230,1	240,0	225,6	230,2	233,8	241,7	236,3
Sociétés non financières	124,2	139,9	151,9	130,9	130,8	138,8	139,1	136,8
Administrations publiques (hors adm. centrales)	47,8	55,6	54,3	47,1	52,4	52,0	51,8	51,9
Autres agents	17,5	22,6	25,4	29,3	26,1	29,1	29,4	31,3
Total – Encours	402,4	448,1	471,6	432,8	439,6	453,8	462,0	456,4
Total – Taux de croissance	5,8	10,9	5,3	9,4	2,4	5,2	4,2	5,3
Comptes sur livret								
Livrets A	113,5	112,1	115,4	111,7	115,8	115,6	115,8	115,6
Livrets bleus	16,3	16,9	18,3	17,3	18,6	18,7	18,8	18,8
Comptes épargne logement	38,5	39,1	38,4	38,7	38,2	38,1	38,2	38,0
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	45,7	47,0	51,1	49,0	55,8	57,1	58,4	58,8
Livrets d'épargne populaire	56,7	56,8	58,2	56,6	58,0	58,1	58,3	58,3
Livrets jeunes	6,1	6,4	6,7	6,4	6,7	6,7	6,7	6,8
Livrets soumis à l'impôt	100,7	114,2	128,6	121,8	130,5	130,4	130,0	129,3
Total – Encours	377,5	392,6	416,7	401,5	423,7	424,8	426,3	425,6
Total – Taux de croissance	7,3	4,0	6,2	3,8	6,1	6,0	5,8	6,0

Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)

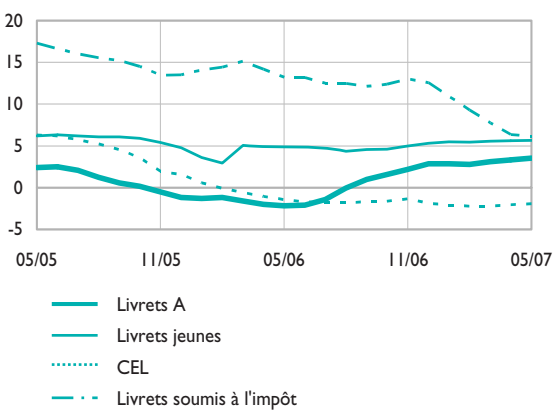


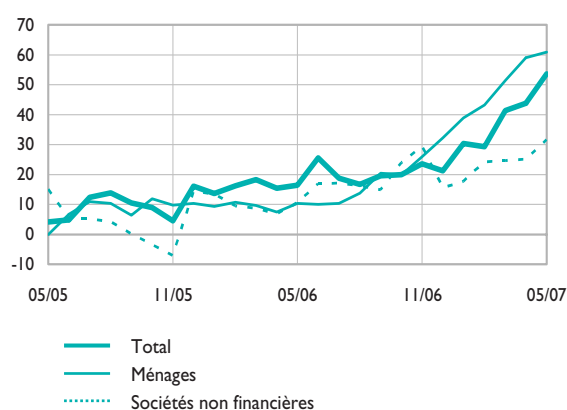
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2004	2005	2006	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	mai	fév.	mars	avril	mai
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	41,7	47,6	58,0	49,8	63,8	65,6	67,0	71,7
Ménages et assimilés	18,6	20,8	27,2	21,3	29,9	31,5	32,8	34,2
Sociétés non financières	22,8	26,5	30,4	28,1	33,3	33,5	33,6	36,8
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,3	0,3	0,5	0,4	0,6	0,6	0,7	0,8
Autres agents	3,8	5,8	6,3	6,9	6,7	13,5	14,8	15,1
Total – Encours	45,5	53,4	64,2	56,7	70,5	79,1	81,9	86,8
Total – Taux de croissance	-7,6	16,1	21,3	16,5	29,3	41,3	43,8	53,6
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	295,8	294,9	273,6	279,4	268,8	266,8	265,6	265,3
Ménages et assimilés	282,6	281,4	260,1	266,1	255,2	253,1	251,8	251,5
PEL	224,2	225,6	206,1	211,4	201,2	198,9	197,3	195,9
PEP	42,5	39,0	35,0	36,6	34,4	34,0	33,7	33,4
Autres	15,9	16,8	19,1	18,1	19,7	20,2	20,8	22,1
Sociétés non financières	13,1	13,5	13,4	13,3	13,6	13,7	13,7	13,8
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Autres agents	10,6	12,1	23,7	18,4	20,6	20,9	21,0	20,3
Total – Encours	306,4	307,1	297,3	297,7	289,4	287,7	286,5	285,6
Total – Taux de croissance	2,3	0,2	-4,7	-3,9	-4,9	-4,5	-4,3	-4,1

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

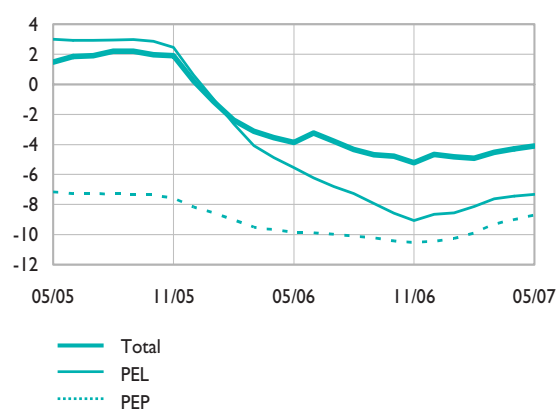
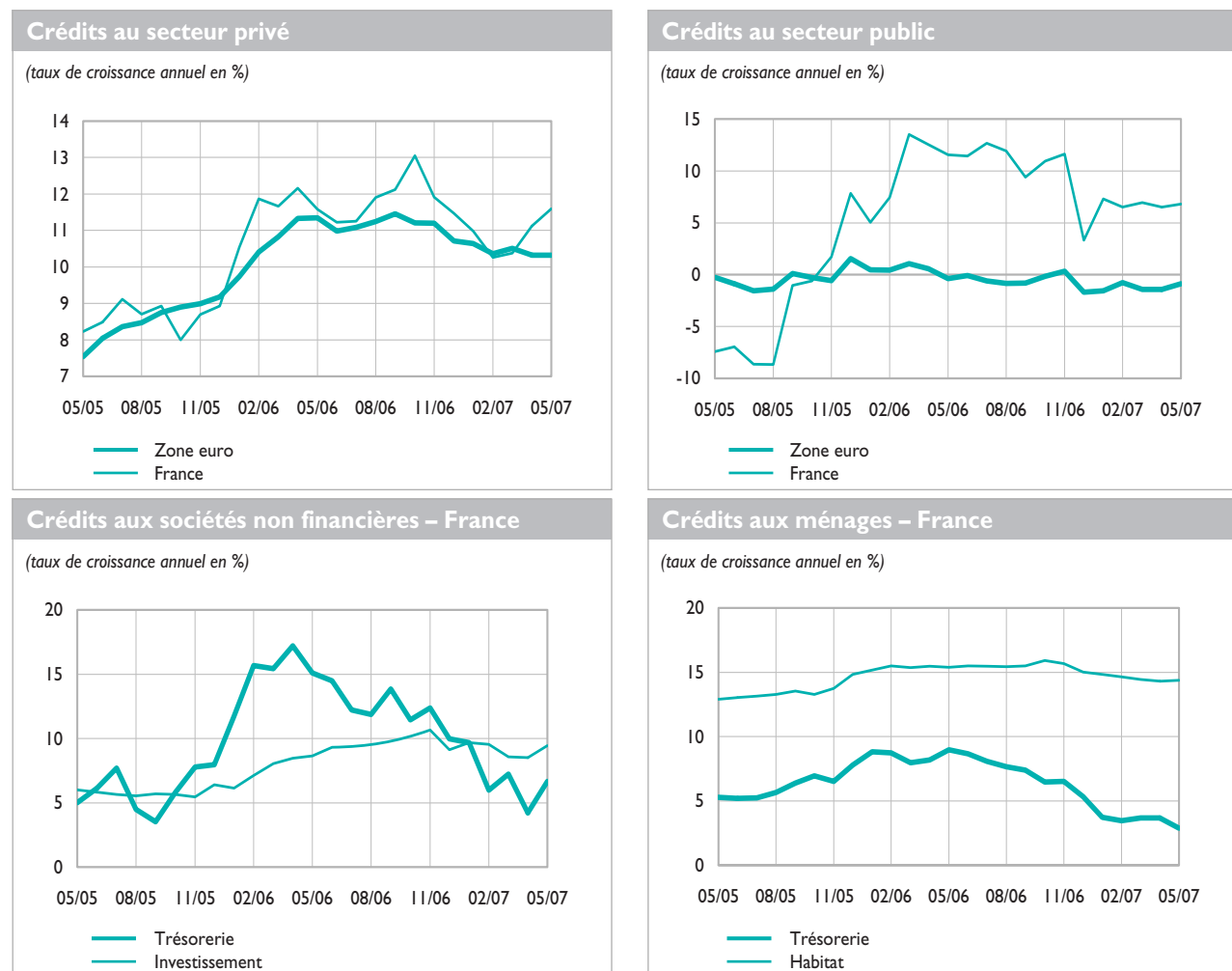


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2004	2005	2006	2006	2007				
	déc.	déc.	déc.	mai	janv.	fév.	mars	avril	mai
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 264,0	1 376,6	1 527,6	1 458,8	1 548,0	1 563,6	1 577,7	1 606,7	1 622,1
Administrations publiques	139,7	150,9	155,8	144,4	153,2	152,4	158,1	154,6	154,2
Total – Encours	1 403,7	1 527,5	1 683,4	1 603,2	1 701,2	1 716,0	1 735,8	1 761,3	1 776,3
Secteur privé	8,3	8,9	11,5	11,6	11,0	10,3	10,4	11,1	11,6
Administrations publiques	-0,5	7,8	3,3	11,6	7,3	6,5	6,9	6,5	6,8
Total – Taux de croissance	7,4	8,8	10,7	11,6	10,6	9,9	10,1	10,7	11,2
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	216,3	229,9	250,7	239,1	253,3	254,9	255,8	257,3	261,6
Trésorerie	144,4	156,7	171,4	170,5	175,0	171,8	176,0	180,0	181,3
Autres objets	180,9	193,0	208,4	200,3	206,8	208,1	210,6	212,4	211,6
Total – Encours	541,5	579,6	630,5	609,9	635,1	634,8	642,4	649,8	654,4
Total – Taux de croissance	6,0	7,2	9,3	10,9	9,4	8,2	8,2	7,5	7,8
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	438,1	503,6	578,6	529,9	583,7	588,6	594,7	599,2	605,5
Trésorerie	118,7	128,0	134,7	131,2	132,8	132,2	133,1	133,4	134,9
Autres objets	82,8	81,4	79,4	80,0	80,7	80,8	81,4	82,2	81,4
Total – Encours	639,5	712,9	792,7	741,0	797,2	801,6	809,3	814,9	821,8
Total – Taux de croissance	9,6	11,9	11,6	12,3	11,2	11,3	11,3	11,4	11,2

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

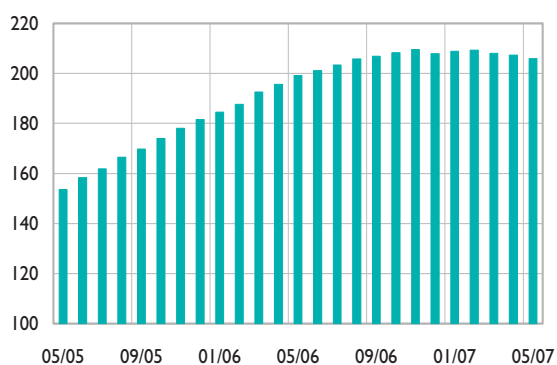
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2006			2007		
	mars	avril	mai	mars	avril	mai
Ensemble des contrats nouveaux	508,6	509,4	520,3	508,8	504,9	498,3
Crédits aux ménages	192,6	195,6	199,2	208,0	207,3	205,9
Consommation (hors découvert)	49,9	50,0	50,5	54,2	54,5	54,5
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	42,4	42,1	41,7	32,6	31,6	30,7
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	100,3	103,5	107,0	121,2	121,2	120,7
Crédits aux sociétés non financières	316,0	313,8	321,1	300,7	297,6	292,4
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	241,7	236,9	240,9	202,6	198,2	192,2
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	74,3	76,9	80,2	98,2	99,4	100,2

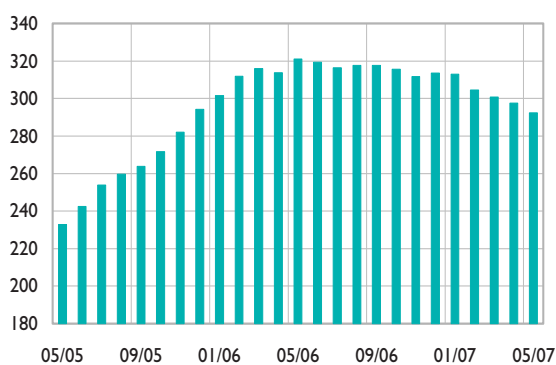
Ménages

(en milliards d'euros)



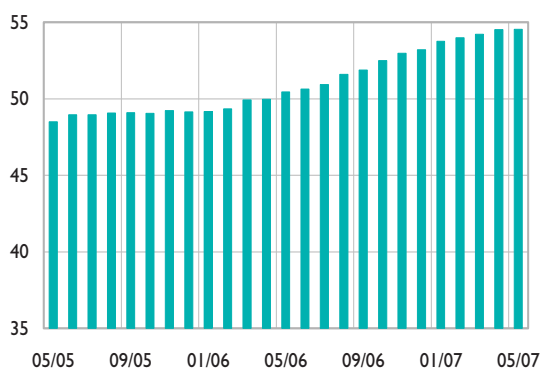
Sociétés

(en milliards d'euros)



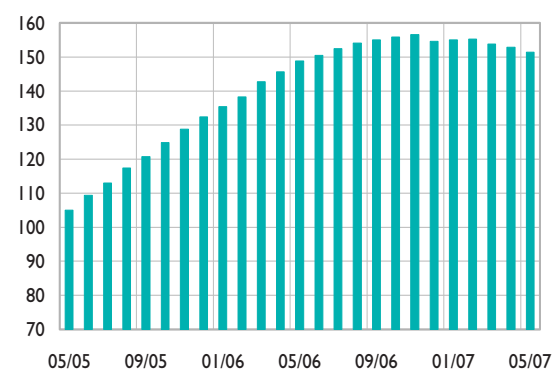
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

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

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

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

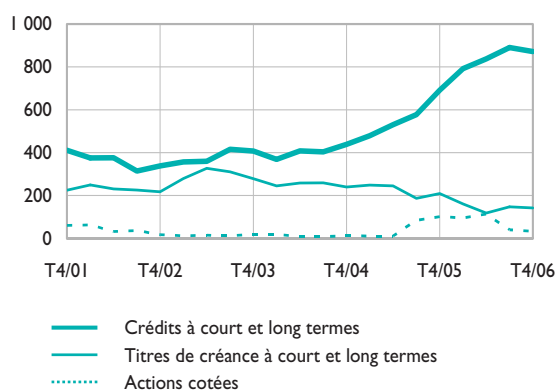
Figure 19
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	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

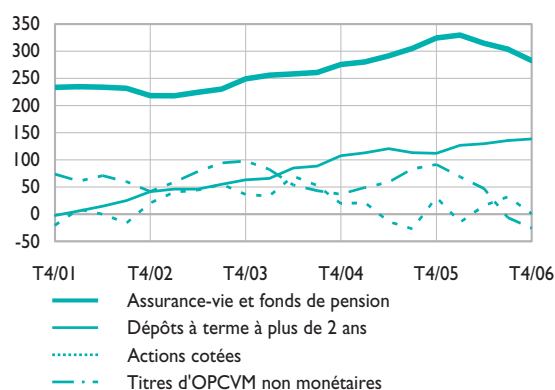
Financements

(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 19 juillet 2007

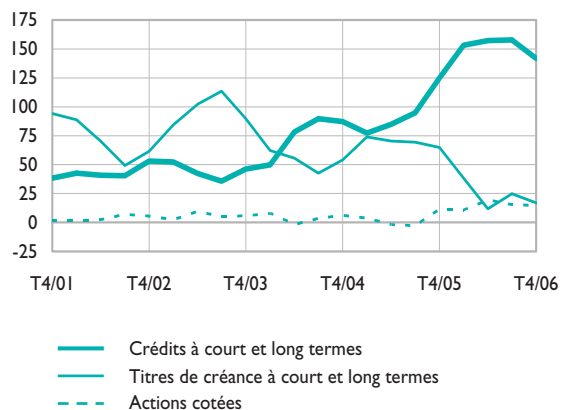
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(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

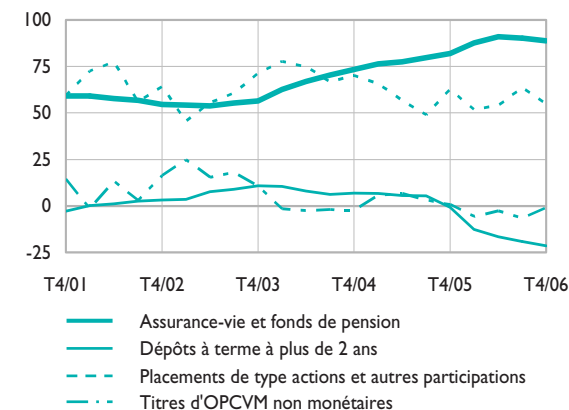
Financements

(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 19 juillet 2007

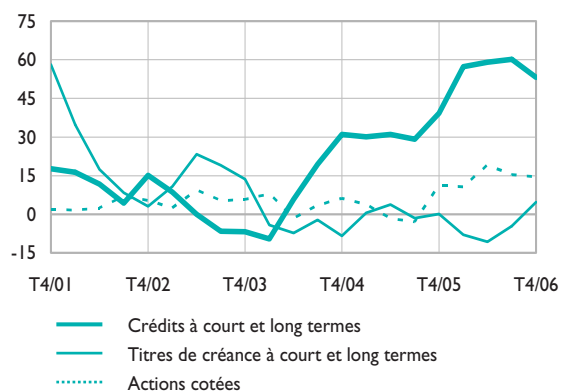
Figure 21
Financements et placements des sociétés non financières – France

(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

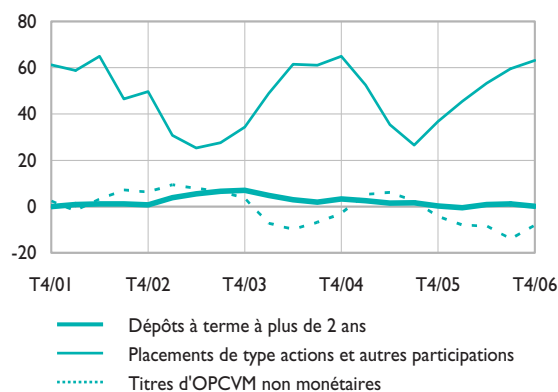
Financements

(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 19 juillet 2007

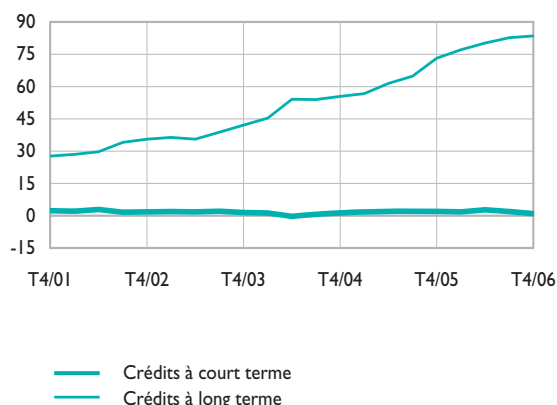
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(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

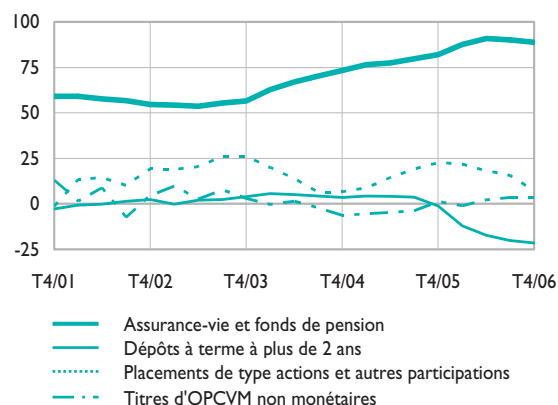
Financements

(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

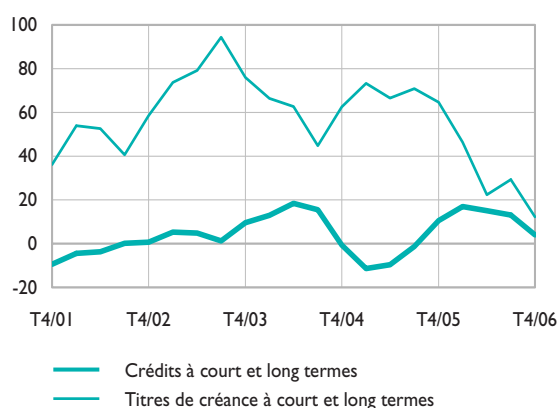
Figure 23
Financements et placements des administrations publiques – France

(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

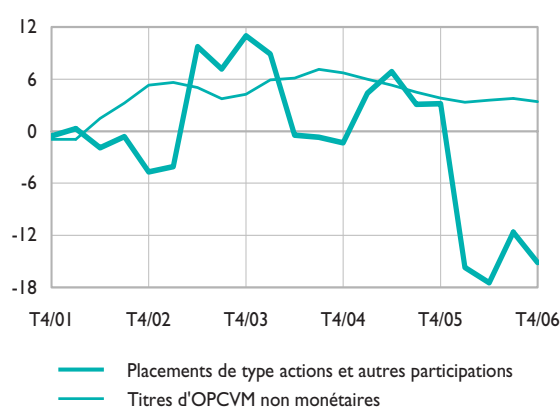
Financements

(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

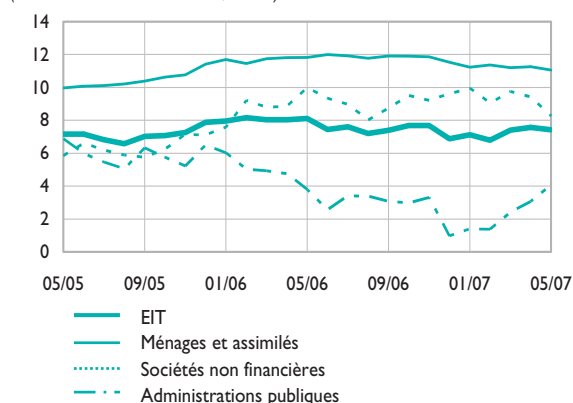
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

(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.	mars	avril	mai	mai
Endettement Intérieur Total	6,6	7,9	6,9	7,4	7,6	7,4	3 381,2
Ménages et assimilés (a)	9,4	11,4	11,5	11,2	11,3	11,1	843,3
≤ 1 an	3,5	5,3	5,2	5,4	7,2	5,1	41,8
> 1 an	9,8	11,8	11,9	11,5	11,5	11,4	801,5
Sociétés non financières	4,5	7,1	9,6	9,8	9,4	8,3	1 365,1
≤ 1 an	8,1	11,2	10,5	11,3	10,3	8,4	513,8
> 1 an	2,6	4,8	9,1	8,9	8,9	8,2	851,3
Administrations publiques	7,1	6,5	1,0	2,4	3,1	4,1	1 172,9
≤ 1 an	1,2	-3,4	-21,5	-4,8	-1,7	1,4	132,0
> 1 an	8,2	8,1	4,2	3,4	3,7	4,4	1 040,9
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	6,8	9,1	9,6	9,3	9,0	9,0	1 683,0
Ménages et assimilés (a)	9,4	11,4	11,5	11,2	11,3	11,1	843,3
≤ 1 an	3,5	5,3	5,2	5,4	7,2	5,1	41,8
> 1 an	9,8	11,8	11,9	11,5	11,5	11,4	801,5
Sociétés non financières	5,7	6,9	8,7	7,7	7,1	7,2	684,9
≤ 1 an	4,5	5,0	5,7	6,0	4,1	3,5	164,9
> 1 an	6,1	7,5	9,8	8,2	8,0	8,4	520,0
Administrations publiques	-0,5	7,4	3,2	6,6	6,2	6,5	154,8
≤ 1 an	-9,6	10,0	-11,4	10,6	6,7	3,4	29,9
> 1 an	1,4	6,9	6,0	5,7	6,1	7,3	124,9
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	9,0	14,1	17,7	17,4	14,7	10,0	379,7
Financements de marché	5,8	5,0	1,0	2,6	3,9	4,8	1 318,6
Sociétés non financières	-2,2	0,8	3,4	6,2	8,2	8,1	309,0
≤ 1 an	1,0	14,3	7,7	12,9	22,7	31,8	42,5
> 1 an	-2,5	-0,4	2,9	5,3	6,3	5,1	266,4
Administrations publiques	8,7	6,4	0,3	1,5	2,6	3,8	1 009,6
≤ 1 an	4,7	-6,7	-28,3	-11,9	-4,2	1,5	93,6
> 1 an	9,3	8,3	4,0	3,0	3,4	4,0	916,0

EIT – Répartition par agents

(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) 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.

EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)

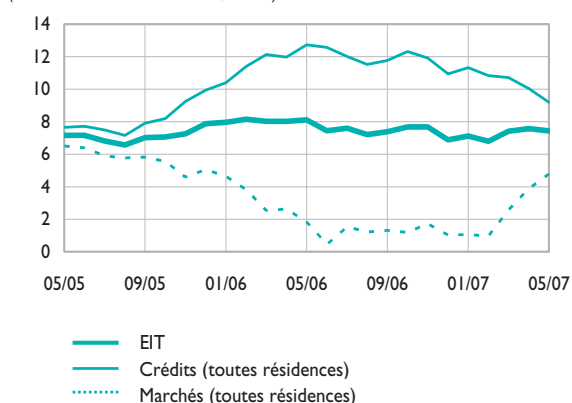
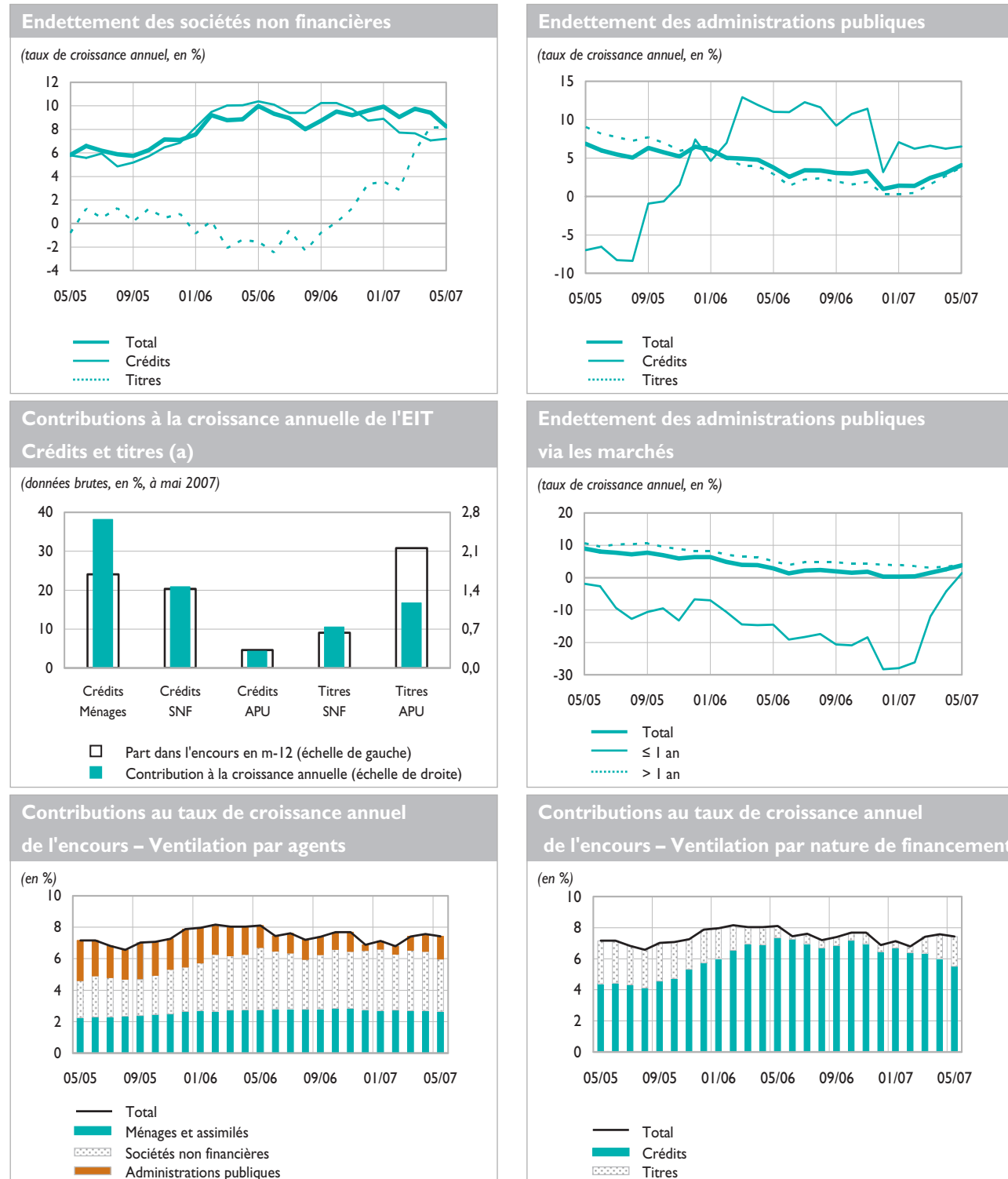


Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 19 juillet 2007

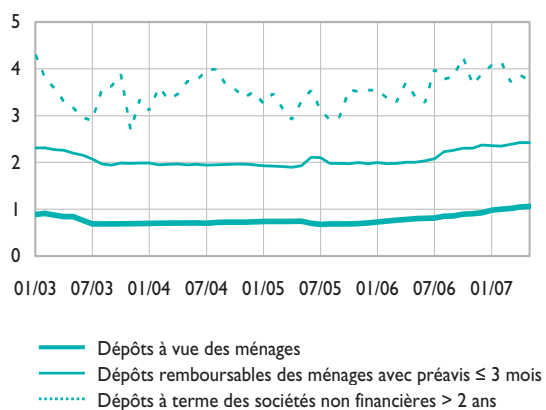
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2005	2006	2006	2007				
	déc.	déc.	mai	janv.	fév.	mars	avril	mai
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,71	0,92	0,79	0,98	1,00	1,02	1,04	1,06
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	1,97	2,38	2,00	2,35	2,35	2,39	2,42	2,42
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,55	3,88	3,38	4,07	4,15	3,72	3,87	3,74
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	2,29	2,75	2,68	2,77	2,76	2,75
Dépôts à terme ≤ 2 ans	2,65	3,38	2,81	3,46	3,54	3,55	3,64	3,66
Dépôts à terme > 2 ans	3,68	3,52	3,52	3,57	3,51	3,53	3,50	3,52

Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)

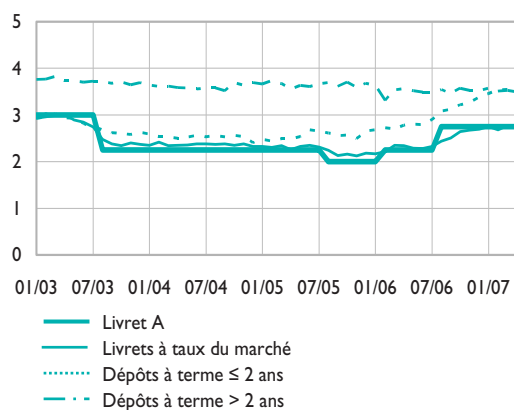
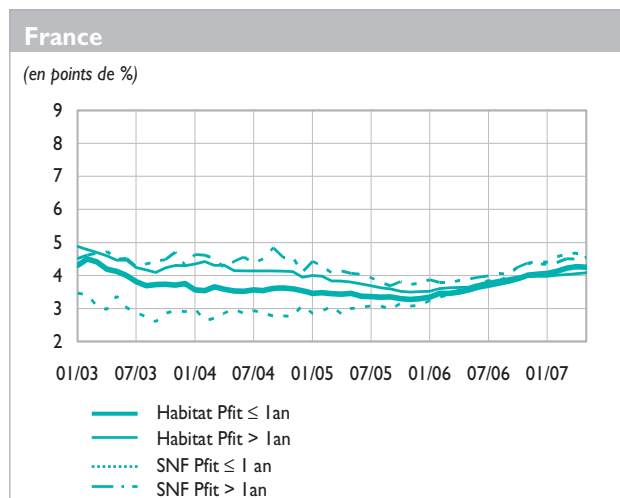
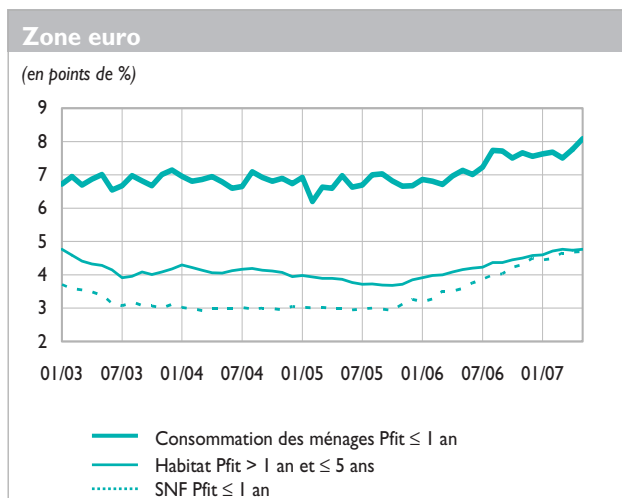


Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006							2007				
	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	7,01	7,23	7,73	7,72	7,50	7,66	7,56	7,63	7,69	7,51	7,77	8,09
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,20	4,24	4,37	4,37	4,45	4,50	4,58	4,60	4,71	4,76	4,73	4,77
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,76	3,85	3,98	4,04	4,24	4,31	4,50	4,44	4,50	4,65	4,69	4,69
France												
Consommation des ménages	5,98	6,07	6,21	6,18	6,06	6,26	6,32	6,46	6,57	6,55	6,49	6,53
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,65	3,70	3,76	3,83	3,89	4,01	4,04	4,06	4,12	4,22	4,26	4,25
Pfit > 1 an (a)	3,74	3,80	3,85	3,91	3,95	3,97	3,98	3,98	4,01	4,03	4,05	4,08
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	3,68	3,85	3,82	3,98	4,25	4,37	4,43	4,40	4,57	4,65	4,68	4,67
Pfit > 1 an (a)	3,94	3,99	4,06	4,05	4,24	4,37	4,35	4,34	4,39	4,51	4,50	4,55



(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	
	T2	T3	T4	T1	T2
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	13,65	14,11	14,30	14,44	14,89
Prêts personnels > 1 524 €	6,36	6,40	6,33	6,54	6,70
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,49	4,62	4,79	4,70	4,81
Prêts à taux variable	4,18	4,30	4,59	4,68	4,90
Seuils applicables à partir du 1 ^{er} jour de la période indiquée	2006		2007		
	juil.	oct.	janv.	avril	juil.
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	18,20	18,81	19,07	19,25	19,85
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,48	8,53	8,44	8,72	8,93
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	5,99	6,16	6,39	6,27	6,41
Prêts à taux variable	5,57	5,73	6,12	6,24	6,53
	2006			2007	
	T2	T3	T4	T1	T2
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	4,84	4,76	5,07	5,39	5,85
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,26	5,52	5,49	5,93	6,20
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,30	5,35	5,35	5,63	5,88
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,72	4,79	4,94	5,20	5,43
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,91	4,11	4,46	4,72	4,97
> 1 524 490 €	3,12	3,20	3,82	4,18	4,63
Découvert					
≤ 15 245 €	9,99	10,32	10,12	10,15	9,29
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	8,01	8,15	7,81	7,98	7,63
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	7,01	6,69	6,25	6,58	6,52
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,10	5,25	5,49	5,75	5,73
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,68	4,54	4,71	5,15	5,09
> 1 524 490 €	3,54	4,02	4,36	4,42	4,96
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,26	4,50	4,86	4,97	5,11
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,44	4,65	4,94	5,13	5,20
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,54	4,73	5,08	5,12	5,38
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,10	4,42	4,80	5,07	5,30
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,67	3,93	4,48	4,79	4,95
> 1 524 490 €	3,24	3,59	4,03	4,36	4,60
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	4,14	4,28	4,43	4,47	4,65
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,02	4,18	4,32	4,40	4,56
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	3,86	4,07	4,20	4,29	4,43
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	3,70	3,95	4,14	4,23	4,35
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	3,66	3,87	4,15	4,26	4,37
> 1 524 490 €	3,67	3,94	4,33	4,55	4,73

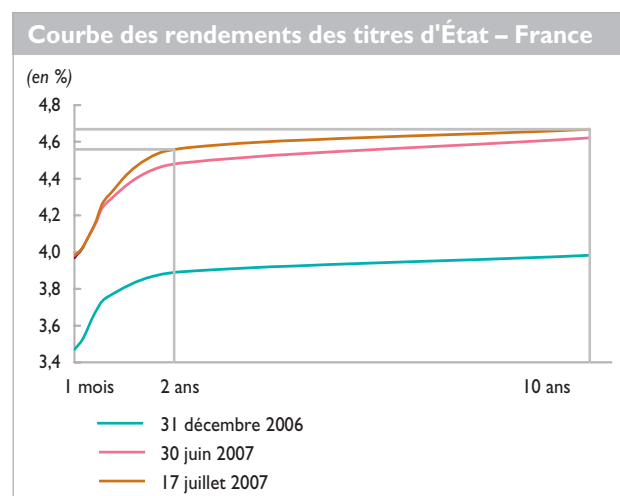
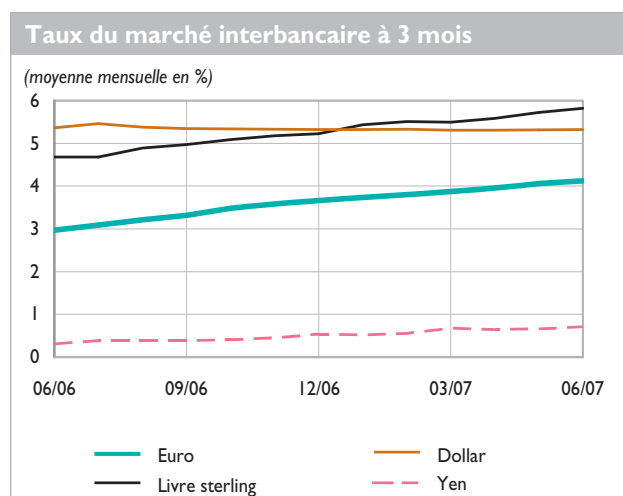
Source : Banque de France

Réalisé le 19 juillet 2007

Figure 29
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 17/07/07
	2006				2007						
	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											4,00
Au jour le jour	3,03	3,27	3,33	3,49	3,56	3,55	3,69	3,81	3,79	3,95	
À 3 mois	3,31	3,48	3,58	3,67	3,73	3,80	3,87	3,96	4,06	4,13	
À 1an	3,70	3,78	3,85	3,91	4,05	4,08	4,09	4,24	4,36	4,49	
Livre sterling											5,75
Au jour le jour	4,79	4,83	5,01	5,09	5,22	5,31	5,31	5,30	5,49	5,60	
À 3 mois	4,98	5,09	5,18	5,23	5,44	5,51	5,49	5,58	5,72	5,82	
À 1an	5,25	5,34	5,38	5,44	5,73	5,79	5,72	5,87	6,02	6,20	
Dollar											5,25
Au jour le jour	5,25	5,26	5,25	5,26	5,26	5,26	5,27	5,28	5,26	5,28	
À 3 mois	5,35	5,34	5,33	5,33	5,32	5,33	5,31	5,31	5,31	5,33	
À 1an	5,34	5,33	5,28	5,21	5,34	5,35	5,17	5,25	5,30	5,41	
Yen											0,75
Au jour le jour	0,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42	0,59	0,46	0,50	0,54	
À 3 mois	0,39	0,41	0,45	0,54	0,52	0,56	0,68	0,64	0,66	0,71	
À 1an	0,57	0,63	0,68	0,72	0,72	0,70	0,76	0,79	0,86	0,96	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	3,77	3,81	3,74	3,81	4,07	4,10	4,00	4,21	4,34	4,62	
Allemagne	3,76	3,79	3,73	3,79	4,03	4,05	3,95	4,16	4,29	4,58	
Zone euro	3,84	3,88	3,80	3,90	4,10	4,12	3,98	4,25	4,37	4,66	
Royaume-Uni	4,55	4,61	4,55	4,64	4,88	4,92	4,80	5,03	5,14	5,42	
États-Unis	4,78	4,78	4,65	4,61	4,82	4,78	4,61	4,74	4,81	5,17	
Japon	1,68	1,76	1,70	1,65	1,71	1,71	1,62	1,67	1,68	1,89	



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

Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 19 juillet 2007

Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 15/05/2007 au 12/06/2007)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	435,2	0,4	434,8
Opération principale de refinancement	284,9		284,9
Opération de refinancement à plus long terme	150,0		150,0
Facilités permanentes	0,3	0,2	0,1
Autres opérations	0,0	0,2	-0,2
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	425,8	674,3	-248,5
Billets en circulation		625,2	-625,2
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		49,1	-49,1
Réserves nettes de change (y compris l'or)	326,4		326,4
Autres facteurs (net)	99,4		99,4
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			186,3
dont réserves obligatoires			185,3

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 15/05/2007 au 12/06/2007)

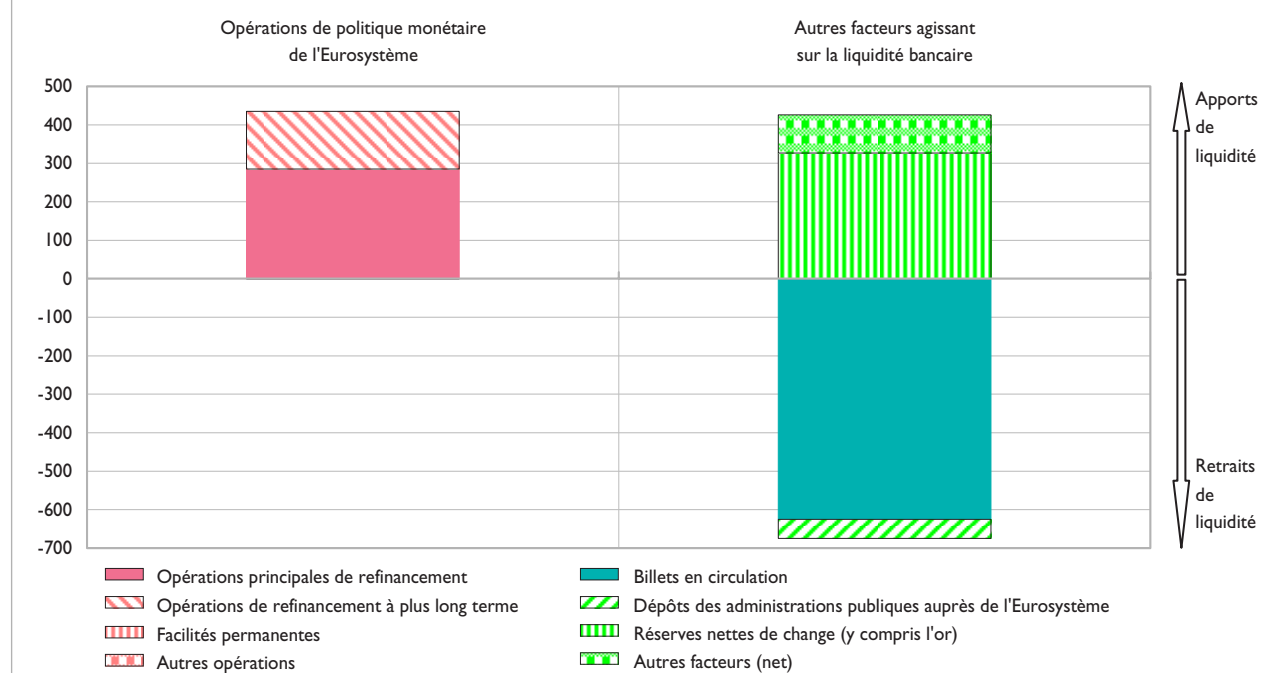


Figure 3 I
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

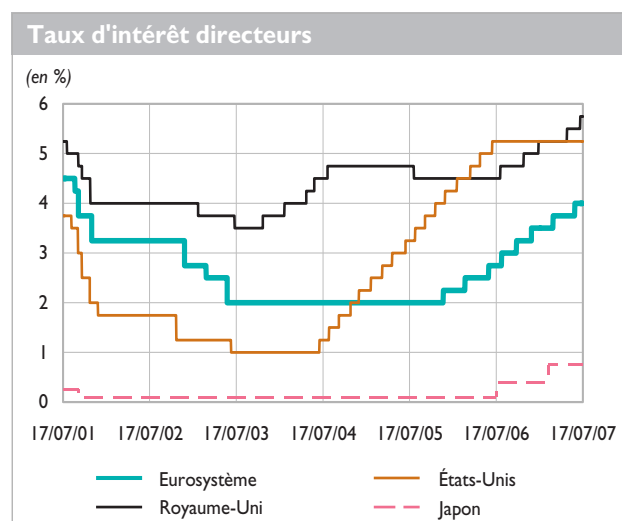
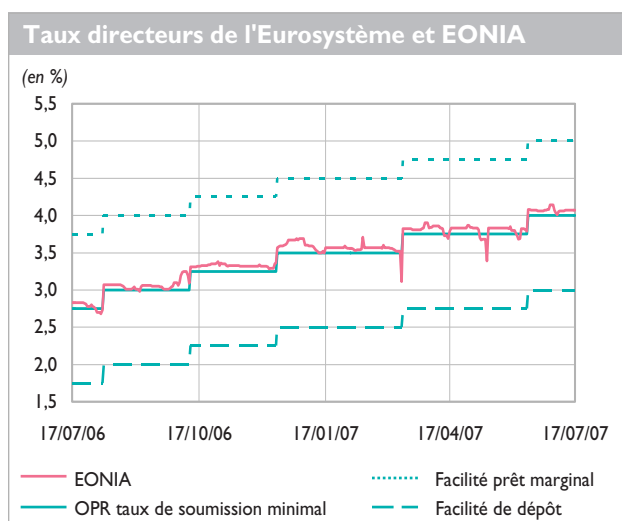
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
07/12/06	13/12/06	3,50	07/12/06	13/12/06	2,50	4,50
08/03/07	14/03/07	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			Taux marginal
2007	6 juin	3,75	3,77	2007	1 février	3,72
	13 juin	4,06	4,07		1 mars	3,80
	20 juin	4,06	4,07		29 mars	3,87
	27 juin	4,07	4,08		27 avril	3,96
	4 juillet	4,03	4,05		31 mai	4,06
	11 juillet	4,06	4,06		28 juin	4,11

(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	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
	10 juillet	188,33	35,99	NC	36,20	NC	0,21	4,06



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 19 juillet 2007

Figure 32
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/04/07 au 13/04/07	131,59	297,83	221
14/04/07 au 20/04/07	153,99	303,37	221
21/04/07 au 27/04/07	181,62	307,65	220
28/04/07 au 04/05/07	147,83	316,70	220
05/05/07 au 11/05/07	158,17	326,31	220
12/05/07 au 18/05/07	157,49	327,00	218
19/05/07 au 25/05/07	182,84	324,33	217
26/05/07 au 01/06/07	143,21	323,34	219
02/06/07 au 08/06/07	148,53	318,33	217
09/06/07 au 15/06/07	149,16	321,92	218
16/06/07 au 22/06/07	148,46	315,86	218
23/06/07 au 29/06/07	152,81	301,95	215
30/06/07 au 06/07/07	129,62	293,49	217

Billets de trésorerie			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/04/07 au 13/04/07	16,81	70,93	86
14/04/07 au 20/04/07	30,53	73,86	88
21/04/07 au 27/04/07	33,55	77,98	89
28/04/07 au 04/05/07	22,29	79,37	89
05/05/07 au 11/05/07	22,80	80,33	89
12/05/07 au 18/05/07	29,24	81,50	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	26,96	82,23	86
09/06/07 au 15/06/07	28,88	83,80	86
16/06/07 au 22/06/07	31,18	82,62	86
23/06/07 au 29/06/07	22,38	78,51	85
30/06/07 au 06/07/07	23,55	80,59	86

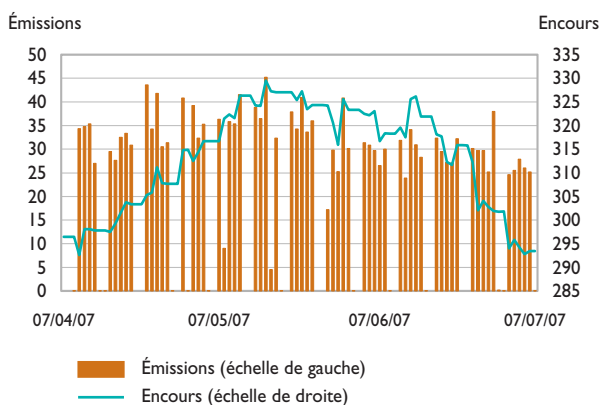
Bons à moyen terme négociables			
	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
07/04/07 au 13/04/07	0,14	61,55	135
14/04/07 au 20/04/07	0,86	61,67	135
21/04/07 au 27/04/07	0,18	61,66	133
28/04/07 au 04/05/07	0,17	61,69	133
05/05/07 au 11/05/07	0,42	61,89	132
12/05/07 au 18/05/07	0,43	62,20	132
19/05/07 au 25/05/07	1,69	62,64	134
26/05/07 au 01/06/07	0,26	62,73	134
02/06/07 au 08/06/07	2,14	63,71	134
09/06/07 au 15/06/07	1,34	64,81	135
16/06/07 au 22/06/07	0,35	64,82	135
23/06/07 au 29/06/07	0,68	65,32	135
30/06/07 au 06/07/07	0,32	65,52	136

(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

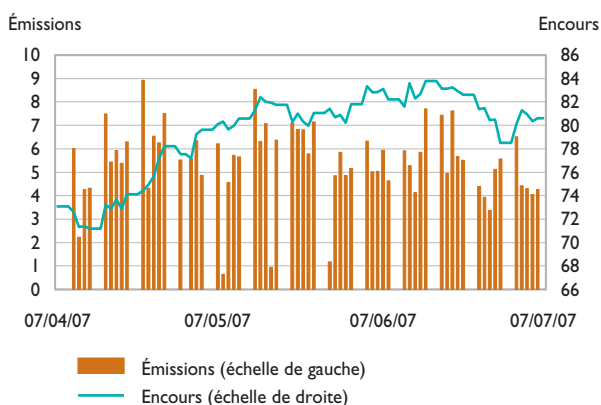
Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)



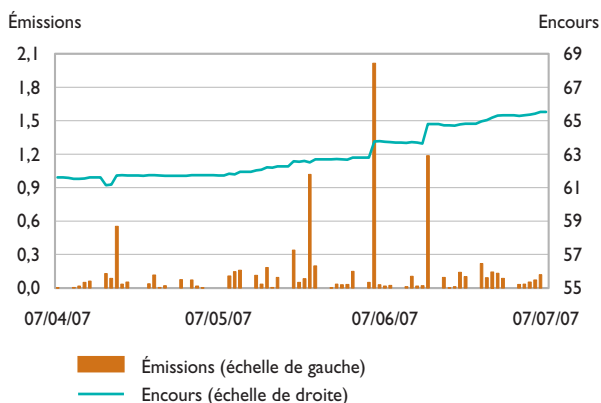
Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



Réalisé le 19 juillet 2007

Figure 33
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



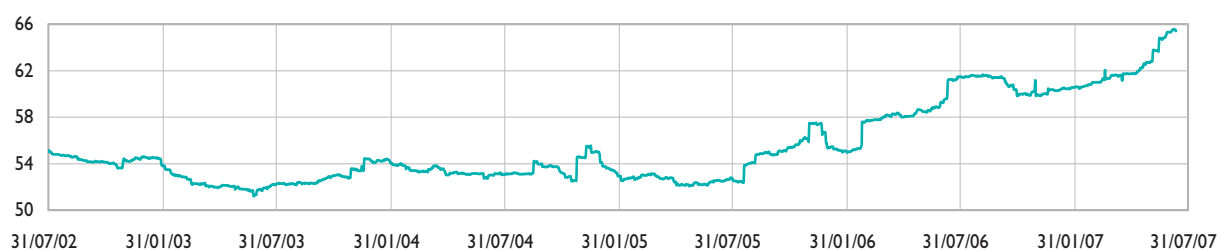
Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 19 juillet 2007

Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2006		2007	2007
	sept.	déc.	mars	mai
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	431,88	426,82	463,67	485,97
OPCVM obligations	194,37	191,70	196,76	
OPCVM actions	307,60	332,36	345,64	
OPCVM diversifiés	286,86	297,64	310,19	
OPCVM de fonds alternatifs	24,33	26,83	32,03	
OPCVM garantis	0,04	0,05	0,04	
Fonds à formule	65,62	70,98	71,82	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

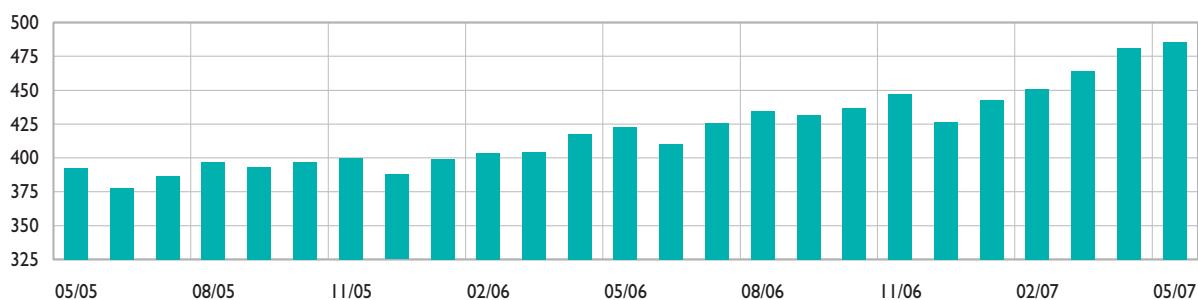
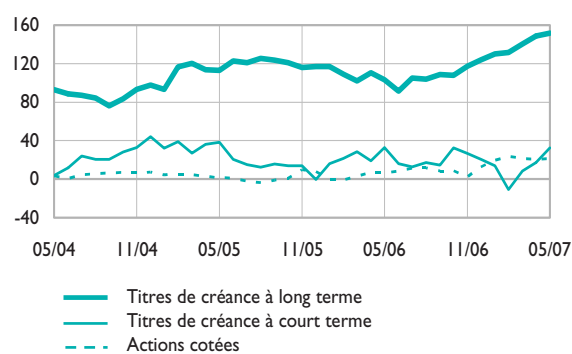


Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)
 (en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	2006	2007
	déc.	déc.	mai	12 mois	mai	déc.	mai
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	2 005,3	2 137,6	2 270,1	184,0	43,6	7,2	8,8
Titres de créance à long terme	1 639,1	1 750,7	1 817,1	151,5	17,0	7,6	9,1
Administrations publiques	858,9	891,4	916,0	35,6	10,9	3,9	4,0
Institutions financières monétaires (IFM)	488,9	562,4	602,1	102,0	5,8	17,0	20,3
Sociétés hors IFM	291,3	296,9	298,9	13,9	0,2	2,8	4,9
Titres de créance à court terme	366,2	386,9	453,0	32,5	26,7	5,6	7,7
Administrations publiques	108,5	77,5	93,6	1,3	3,5	-28,4	1,4
Institutions financières monétaires (IFM)	218,0	268,0	304,9	19,6	19,6	23,0	6,9
Sociétés hors IFM	39,7	41,3	54,5	11,6	3,6	3,2	27,0
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	1 375,0	1 702,9	1 915,0	21,6	0,7	0,7	1,3

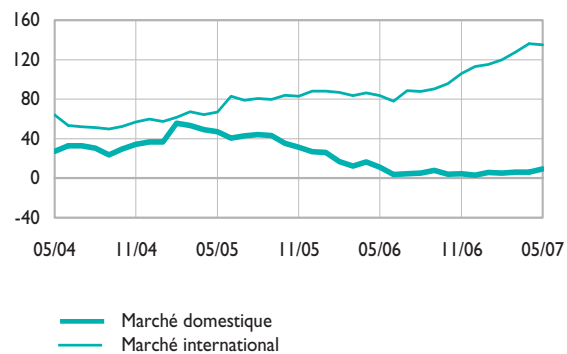
Émissions nettes de titres par les résidents français

(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

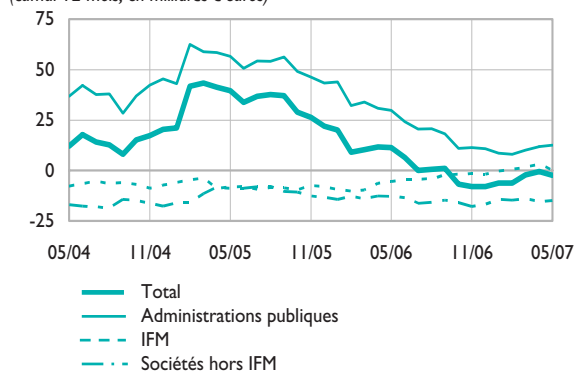
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	Cumul	2007
	déc.	déc.	mai	12 mois	mai	12 mois	mai
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	848,0	840,8	853,1	-2,4	3,3	77,2	6,4
Administrations publiques	628,5	639,4	656,5	12,7	5,6	61,7	5,6
Institutions financières monétaires (IFM)	120,7	119,0	117,4	0,0	-1,9	12,3	0,4
Sociétés hors IFM	98,8	82,4	79,2	-15,0	-0,3	3,2	0,5
Actions françaises cotées							
Total	1 375,0	1 702,9	1 915,0	21,6	0,7	33,3	1,2
Institutions financières monétaires (IFM)	160,8	227,3	243,7	7,5	0,0	7,9	0,0
Sociétés hors IFM	1 214,1	1 475,7	1 671,3	14,1	0,7	25,4	1,2

Émissions nettes d'obligations

Place financière de Paris

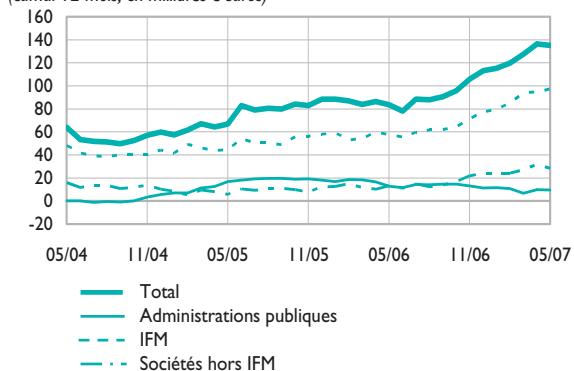
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



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

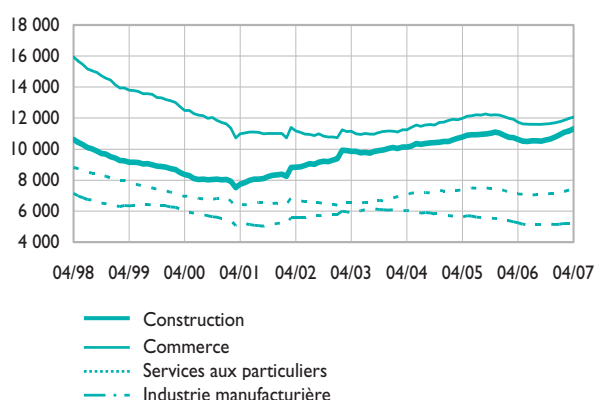
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

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

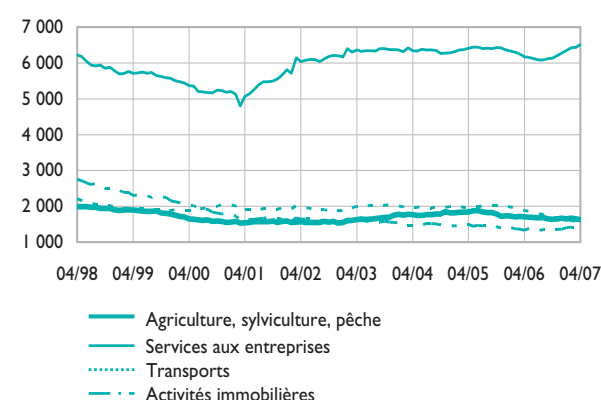
	2006								2007			
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Agriculture, sylviculture, pêche	1 697	1 686	1 675	1 688	1 648	1 639	1 649	1 664	1 653	1 671	1 652	1 625
Industrie manufacturière	5 155	5 103	5 131	5 160	5 153	5 170	5 160	5 143	5 158	5 208	5 203	5 191
Agricultures et alimentaires	1 129	1 133	1 150	1 155	1 166	1 187	1 199	1 179	1 213	1 243	1 262	1 289
Biens de consommation	1 605	1 593	1 587	1 591	1 585	1 580	1 567	1 576	1 585	1 619	1 609	1 594
Automobile	57	60	61	62	61	61	70	66	65	69	69	67
Biens d'équipement	976	969	967	972	971	980	985	1 007	988	967	964	958
Biens intermédiaires	1 388	1 348	1 366	1 380	1 370	1 362	1 339	1 315	1 307	1 310	1 299	1 283
Construction	10 514	10 488	10 528	10 524	10 512	10 573	10 649	10 785	10 918	11 087	11 171	11 307
Commerce	11 614	11 601	11 569	11 596	11 590	11 625	11 652	11 690	11 768	11 873	11 988	12 054
Transports	1 852	1 817	1 781	1 776	1 734	1 705	1 677	1 644	1 621	1 603	1 586	1 589
Activités immobilières	1 381	1 346	1 338	1 342	1 353	1 364	1 358	1 365	1 400	1 427	1 436	1 433
Services aux entreprises	6 159	6 120	6 089	6 085	6 112	6 140	6 209	6 275	6 349	6 418	6 444	6 513
Services aux particuliers	7 083	7 006	7 039	7 061	7 045	7 071	7 135	7 125	7 155	7 276	7 353	7 377
Autres (a)	1 157	1 209	1 239	1 255	1 278	1 340	1 405	1 512	1 614	1 702	1 753	1 782
Total des secteurs	46 612	46 376	46 389	46 487	46 425	46 627	46 894	47 203	47 636	48 265	48 586	48 871

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

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

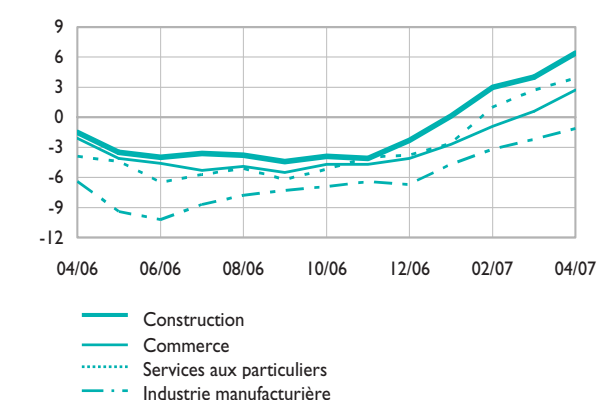


(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

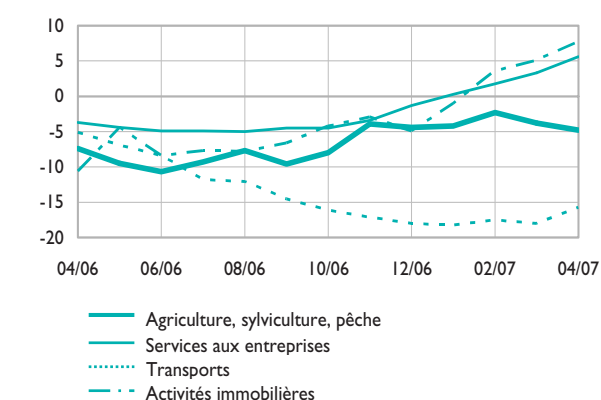


Défaillances d'entreprises en glissement annuel

(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 19 juillet 2007

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

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

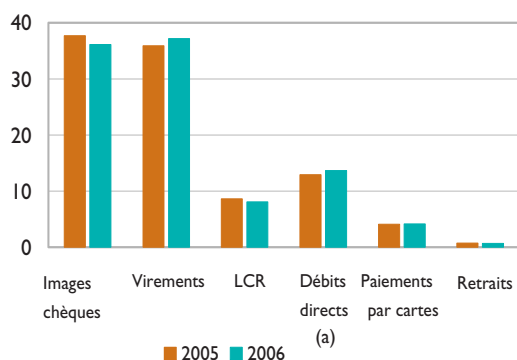
	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					mars	avril	mai	Part
Images chèques	8 075	6 836	7 084	7 132	6 601	7 785	6 337	34,6
Virements	5 706	6 124	6 753	7 342	7 825	8 566	7 058	38,6
LCR	1 661	1 652	1 620	1 593	1 710	1 565	1 318	7,2
Avis de prélèvement	1 453	1 495	1 599	1 705	1 756	1 893	1 629	8,9
TIP	165	164	159	155	90	111	137	0,7
Télérèglements	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
Télérèglements	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

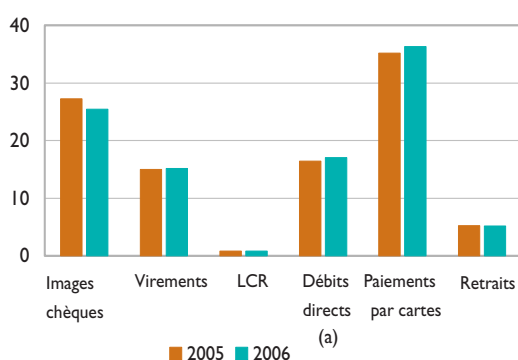
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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 télérèglements.

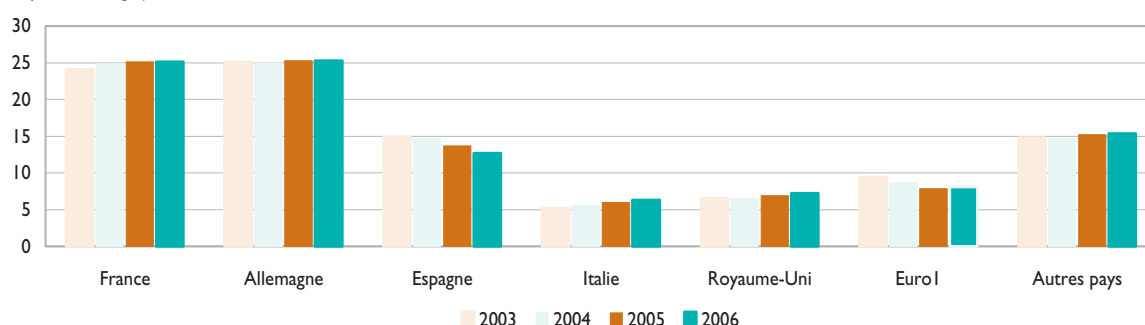
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					fév.	mars	avril	Part
France	448	486	544	588	609	613	658	24,4
Target transfrontière	75	81	95	107	114	119	129	4,8
Target domestique (TBF)	302	338	386	423	439	432	458	17,0
Système net (PNS)	70	67	62	58	56	62	71	2,6
Allemagne (a)	504	488	547	591	616	637	676	25,0
Target transfrontière	141	143	163	183	184	194	206	7,6
Target domestique (ELS puis RTGS+)	364	345	384	408	432	443	470	17,4
Espagne	277	288	296	296	339	399	332	12,3
Target transfrontière	20	23	23	27	29	35	37	1,4
Target domestique (SLBE)	255	265	273	269	310	364	295	10,9
Système net (SEPI) (b)	1	1	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	97	108	130	148	139	149	161	6,0
Target transfrontière	33	32	41	47	49	52	56	2,1
Target domestique (BI-REL)	64	76	89	101	90	97	106	3,9
Royaume-Uni	122	127	149	169	176	194	207	7,7
Target transfrontière	93	101	114	126	136	149	155	5,7
Target domestique (Chaps Euro)	29	26	35	42	40	46	52	1,9
Euro I (ABE) (d)	175	170	170	189	204	220	222	8,2
Autres pays	275	287	330	360	381	402	442	16,4
Total Union européenne (à 15)	1 899	1 955	2 166	2 342	2 464	2 615	2 698	100,0
Target transfrontière	537	564	651	725	755	809	866	32,1
Target domestique	1 113	1 150	1 281	1 368	1 446	1 522	1 538	57,0
Systèmes nets	249	240	233	249	263	284	295	10,9

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.

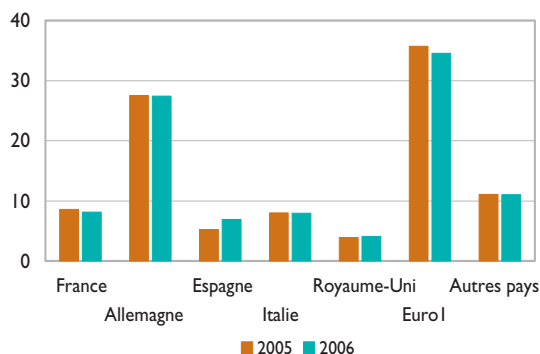
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2003	2004	2005	2006	2007			2007
					fév.	mars	avril	Part
France	43 905	42 509	44 107	43 890	43 950	46 673	49 663	7,9
Target transfrontière	6 804	7 384	8 500	9 631	10 048	11 292	11 741	1,9
Target domestique (TBF)	8 348	8 071	8 589	8 321	7 601	9 267	9 014	1,4
Système net (PNS)	28 753	27 054	27 018	25 937	26 301	26 114	28 907	4,6
Allemagne (a)	128 597	131 503	141 396	148 613	154 071	162 917	171 782	27,5
Target transfrontière	18 028	19 231	19 847	20 186	19 754	20 707	21 174	3,4
Target domestique (ELS puis RTGS+)	110 569	112 272	121 548	128 427	134 317	142 210	150 608	24,1
Espagne	20 103	18 464	26 723	37 439	40 615	41 857	43 476	7,0
Target transfrontière	2 339	2 760	3 408	4 046	4 625	4 732	4 959	0,8
Target domestique (SLBE)	10 783	11 618	23 315	33 393	35 989	37 124	38 517	6,2
Système net (SEPI) (b)	6 981	4 086	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	36 953	35 060	41 045	42 934	43 497	46 028	46 476	7,4
Target transfrontière	6 741	7 269	7 799	8 151	8 584	8 982	9 107	1,5
Target domestique (BI-REL)	30 212	27 791	33 246	34 782	34 912	37 046	37 369	6,0
Royaume-Uni	16 832	18 119	20 089	21 871	22 937	24 409	25 267	4,0
Target transfrontière	11 391	12 799	14 223	16 144	17 039	17 962	18 706	3,0
Target domestique (Chaps Euro)	5 441	5 320	5 866	5 728	5 898	6 447	6 561	1,0
Euro I (ABE) (d)	152 359	161 097	183 450	187 163	193 512	207 384	217 377	34,8
Autres pays	52 950	54 895	57 002	59 686	65 112	68 225	70 915	11,3
Total Union européenne (à 15)	451 700	461 647	513 812	541 597	563 694	597 492	624 956	100,0
Target transfrontière	59 816	65 040	69 894	74 580	77 333	81 816	84 275	13,5
Target domestique	201 392	202 193	231 097	251 617	264 432	280 004	292 069	46,7
Systèmes nets	190 492	194 413	212 822	215 401	221 929	235 671	248 613	39,8

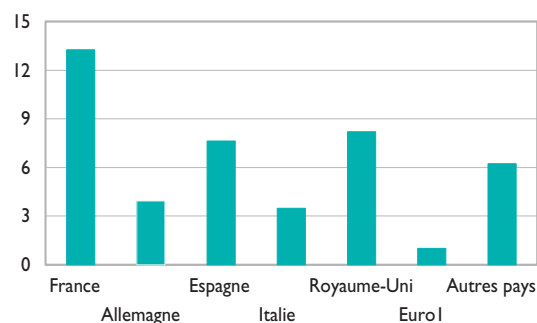
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



Montant moyen d'une opération dans les systèmes en euro de l'Union Européenne à 15 en avril 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 19 juillet 2007

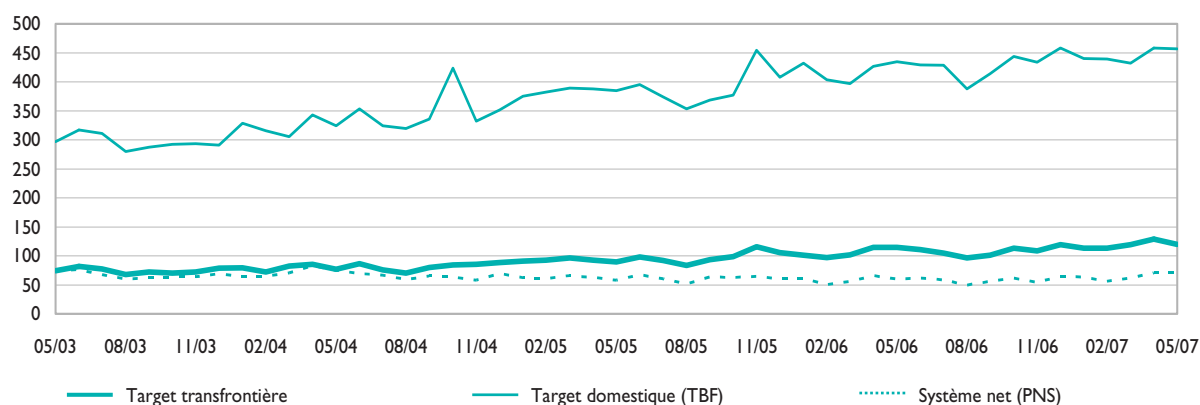
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2003	2004	2005	2006	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

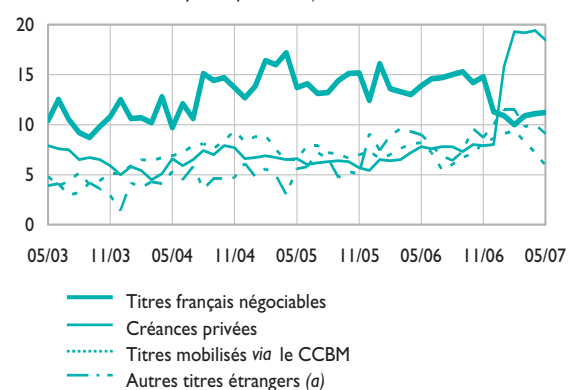
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

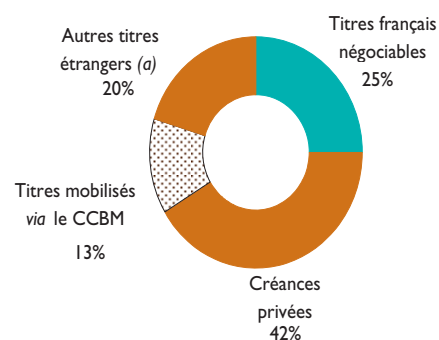


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(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/scpops/ecbocp2.pdf>)

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

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

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

Secteurs économiques

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

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

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

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

Les grandes composantes de la balance des paiements

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Depuis le 1^{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 Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

RTGS = Real-time gross settlement system

SEPI = Servicio Español de Pagos Interbancarios

SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España

STEP1 = Système de paiement des ordres au détail

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

TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

Chiffres clés de la zone euro

SDDS (*Special Data Dissemination Standard*)

Les taux

Statistiques monétaires et bancaires

Balance des paiements et activité financière internationale

Monnaie fiduciaire, moyens et systèmes de paiement

Comptes financiers 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>	PEP	Plan d'épargne populaire
CEL	Compte épargne-logement	PFIT	Période de fixation initiale des taux
Cjo	Données corrigées des jours ouvrés	PIB	Produit intérieur brut
CODEVI	Compte pour le développement industriel	PMI	Petites et moyennes industries
Cvs	Données corrigées des variations saisonnières	SNF	Sociétés non financières
EC	Établissement de crédit	SQS	Sociétés et quasi-sociétés
EI	Entreprise d'investissement	TIP	Titre interbancaire de paiement
EIT	Endettement intérieur total	TMT	Télécoms, médias, technologies
EMTN	<i>Euro medium term notes</i>	TUC	Taux d'utilisation des capacités de production
FBCF	Formation brute de capital fixe	UE 15	Union européenne à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>	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)
IDE	Investissements directs à l'étranger	UE 27	Union européenne à vingt-sept pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Chypre, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie, Slovénie, Suède)
ISBLM	Institution sans but lucratif au service des ménages	UEM	Union économique et monétaire
Isma	Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité	WTI	<i>West Texas Intermediate</i>
LCR	Lettre de change relevé		
NES 16	Nomenclature économique sectorielle établie par l'INSEE		
OAT	Obligation assimilable du Trésor		
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières		
OPR	Opération principale de refinancement		
OTC	<i>Over-the-counter</i>		
PEL	Plan d'épargne logement		

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

« L'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision », n° 162, juin

« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2006 », n° 162, juin

« Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2006 », n° 162, juin

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 réplication 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)

« L'Indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision », n° 171, 2007

« L'évolution des crédits à l'habitat en France : une grille d'analyse en termes de cycles », n° 172, 2007

« La mesure de la transmission des variations de taux de change », n° 173, 2007 (en anglais)

« Vieillesse mondiale et conséquences macroéconomiques de l'incertitude démographique dans un modèle multi-régions », n° 174, 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° 103 (juillet 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° 2236 du 31 mai 2007 – Règlement des concours pour l'emploi d'adjoint de direction

DR n° 2237 du 4 juin 2007 – Règlement des concours pour l'emploi de rédacteur

DR n° 2238 du 4 juin 2007 – Règlement du concours spécial de rédacteur pour le recrutement d'informaticiens

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 avril 2007

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

Modifications apportées à la liste des établissements exerçant en France
– à fin avril 2007

Commission bancaire

Décision juridictionnelle publiée par la Commission bancaire
au cours du deuxième trimestre 2007

Liste des compagnies financières au 30 juin 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 intérêts annuels

Adjudication de bons du Trésor à intérêts annuels indexés

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**

Adresse : _____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

☐ **Professionnel**

Fonction : _____

Société : _____

Activité : _____

Adresse : _____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 29 77),
courriel (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

Dominique Rougès 29 27

Ont contribué au présent numéro :

Actualité (par sections)

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

Articles

L'impact des normes IFRS sur les données comptables
des groupes français cotés 93 32/33 50
La situation d'ensemble du système bancaire français 60 21
Le coût du crédit aux entreprises 28 56/39 80

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 :

Dominique ROUGÈS
Chef du service des Publications économiques
et du Site internet de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 29 27

Directeur de la publication :

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

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