BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

FÉVRIER 2008

170

BANQUE DE FRANCE

EUROSYSTÈME

102–170

SOMMAIRE

ACTUALITÉ

Sommaire I

ÉTUDES

Sommaire 21

Les comptes financiers de la Nation en 2007 : sur fond de tensions sur les marchés financiers, dynamisme persistant du crédit aux agents non financiers 23

Franck SÉDILLOT

En 2007, les tensions sur les marchés ont des répercussions limitées sur les opérations financières des ménages et des entreprises : les ménages augmentent leurs placements monétaires et la collecte des OPCVM diminue fortement ; les entreprises réduisent leurs émissions de titres de créance, mais le crédit bancaire reste dynamique.

La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 29

Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement

Jean-Luc CAYSSIALS, Dominique DURANT, Olivier VIGNA et Jean-Pierre VILLETELLE

Comme le montrent les statistiques de comptabilité nationale et les comptes d'entreprise, le taux de marge et la rentabilité économique des entreprises ayant stagné, la hausse des dividendes et des impôts pèse sur le taux d'épargne. L'investissement, spécialement dynamique dans le secteur immobilier, est donc financé par un surcroît d'endettement.

Globalisation, inflation et politique monétaire 49

Synthèse du colloque international de la Banque de France

Olivier DE BANDT, Laure FREY et Olivier LOISEL

Le 5ème symposium international de la Banque de France a porté sur les effets de la globalisation sur l'inflation et les récentes turbulences financières, ainsi que sur leurs éventuelles implications pour la conduite de la politique monétaire.

Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière 55

Résultats de l'enquête 2007

Cécile GOLFIER

La Durée d'utilisation des équipements (DUE) productifs de l'industrie augmente en 2007; le travail posté progresse et la durée du travail s'allonge. Les entreprises éprouvent certaines difficultés pour ajuster leur DUE notamment à cause du manque de main d'œuvre qualifiée.

Le coût du crédit aux entreprises (enquête trimestrielle portant sur janvier 2008) 67

Service des Analyses et Statistiques monétaires

Pour la première fois depuis la fin 2005, les taux moyens des différentes catégories de crédits aux entreprises ont baissé au premier trimestre 2008. Les taux de certaines tranches de montant ont toutefois encore enregistré de légères hausses, notamment pour les crédits à moyen et long termes.

STATISTIQUES

Sommaire S1

DIVERS

Abréviations I

Documents publiés III

Coupon-abonnement XIII

Achevé de rédiger le 20 mai 2008

Site internet : www.banque-france.fr

ACTUALITÉ

Faits saillants 2

1| La situation économique de la France 3

1|1 La croissance et les prix 3
1|2 La balance des paiements 8

2| La monnaie, les placements et les financements 12

2|1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro 12
2|2 L'endettement intérieur total – France 13
2|3 L'endettement sur les marchés 13
2|4 Les crédits des institutions financières monétaires 13
2|5 Les taux d'intérêt sur les contrats nouveaux 14
2|6 Les flux de souscriptions par catégories d' OPCVM 14

3| Les marchés de capitaux 16

3|1 Les marchés de change et de matières premières 16
3|2 Les marchés de taux d'intérêt 17
3|3 Les marchés boursiers 18

ENCADRÉS

1 Évolution récente de l'environnement international et zone euro 4
2 Compétitivité de l'économie française 6
3 Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en janvier 2008 15
4 Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris (sélection d'indicateurs) 20

Document rédigé sur la base des données disponibles le 25 mars 2008

Faits saillants

La situation économique de la France

- L'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires a augmenté de 1,2 % en janvier, après + 0,3 % en décembre.
- En février, l'indicateur du climat des affaires s'est établi à 107, après 106 en janvier.
- L'indice des prix à la consommation harmonisé a augmenté de 3,2 % en février en glissement annuel, comme en janvier.

La monnaie, les placements et les financements

- Dans la zone euro, le taux de croissance de *M3* a baissé en décembre (11,5 %, après 12,3 %). Le ralentissement a été particulièrement marqué pour l'agrégat étroit *M1* (4,0 %, après 6,3 %). La croissance, beaucoup plus rapide, des instruments négociables (*M3* – *M2*) s'est également quelque peu modérée (20,0 %, après 20,7 %). En revanche, celle des dépôts à court terme (*M2* – *M1*) s'est renforcée (17,7 %, après 16,7 %).
- S'agissant des contreparties de *M3*, la croissance des concours au secteur privé a été plus vive (12,7 %, après 12,2 %), et la contraction des concours aux APU moins sensible. À nouveau en nette diminution, la contribution de la contrepartie extérieure est tombée à 0,1 point de taux de croissance de *M3*, après 2,0 points en novembre.
- En France, le rythme de progression des crédits au secteur privé non financier est resté élevé en décembre (12,1 %, après 12,0 %). La croissance des crédits aux sociétés non financières s'est à nouveau renforcée (13,6 %, après 13,2 %) et celle des crédits aux ménages s'est poursuivie à un rythme quasi inchangé (11,0 %, après 11,1 %) : le ralentissement des crédits à l'habitat (12,7 %, après 13,3 %) a pratiquement été compensé par la poursuite de la reprise des crédits de trésorerie (4,8 %, après 4,3 %) et le rebond des autres crédits (9,9 %, après 7,4 %).

Les marchés de capitaux

Le mois de janvier a été marqué par une détérioration des perspectives d'activité économique aux États-Unis et par des anticipations accrues d'une diffusion du ralentissement économique au reste du monde et notamment à la zone européenne. Dans ce contexte :

- les taux monétaires anticipés, en USD mais également en EUR, se sont fortement détendus, confortés par les baisses de taux décidées par le FOMC ;
- les rendements obligataires ont également baissé dans un mouvement de pentification ;
- le dollar a continué à se déprécier notamment face au yen ;
- une hausse des primes de risque sur les émetteurs privés est intervenue, tandis que les principaux marchés boursiers se sont dégradés tout en devenant plus volatils.

I| La situation économique de la France

I|1 La croissance et les prix

L'indice de la production industrielle hors énergie et industries agricoles et alimentaires s'est accru en janvier 2008 de 1,2 % après une hausse plus légère de + 0,3 % en décembre, soit un acquis de croissance de + 0,9 % pour le premier trimestre. Toutes les composantes de l'industrie manufacturière augmentent en janvier, avec en particulier une hausse de 1,8 % pour l'industrie automobile, qui suit une hausse de 3,6 % en décembre. La production de l'ensemble de l'industrie augmente par rapport à janvier de 0,5 %.

D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'indicateur du climat des affaires s'est établi à 107 en février, après 106 en janvier. Selon les industriels interrogés, l'activité industrielle a continué de croître, mais à un rythme plus mesuré. Le courant de commandes nouvelles s'est ralenti, essentiellement sur le marché intérieur. Les carnets de commandes restent à un niveau jugé supérieur à la normale, quoique un peu moins garnis. Les perspectives d'activité restent favorables dans tous les secteurs au cours des prochains mois. Dans le secteur des services marchands, les chefs d'entreprise indiquent que l'activité s'est ralentie, même si les perspectives d'activité et de demande restent favorables.

Selon l'enquête de l'INSEE, la conjoncture dans les services se dégrade : l'indicateur synthétique se replie de trois points à 105 en février, à son plus bas niveau depuis décembre 2005. L'activité prévue baisse sensiblement, passant de 14 en janvier à 9 en février. Les perspectives générales diminuent également, de 2 en janvier à – 2 en février, niveau le plus bas depuis septembre 2005. En revanche, l'activité passée reste stable, à 13.

L'indice PMI des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier est en légère baisse en février (53,8, après 53,9 en janvier). Il est au-dessus de son seuil d'expansion. Dans le secteur des services, il est en hausse, à 58,2 en février après 56,6 en janvier (58,9 en février 2007), et reste au-dessus de son seuil d'expansion depuis plus de quatre ans.

Les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés reculent de 1,2 % en janvier en données cvs-cjo, après avoir progressé de 2,1 % en décembre.

En février, l'indicateur de confiance des ménages atteint un nouveau minimum historique (depuis janvier 1987), à – 35, après – 34 en janvier. Cette septième baisse consécutive tient à la dégradation de l'opinion sur l'évolution passée du niveau de vie en France (– 68, après – 65) et à celle de l'opinion sur l'opportunité de faire des achats importants (– 26, après – 24). L'opinion sur les perspectives d'évolution du niveau de vie en France se reprend légèrement (– 42, après – 44), mais sa baisse avait été forte en janvier.

En janvier, le déficit du compte de transactions courantes (– 2,8 milliards d'euros) est du même montant qu'en décembre, la légère amélioration enregistrée dans les échanges de biens (déficit ramené de 4,1 milliards en décembre à 3,7 milliards en janvier) ayant été contrebalancée par un creusement du déficit plus important des transferts courants (de 1,8 milliard en décembre à 2,2 en janvier).

Les immatriculations de voitures particulières neuves en février sont en hausse de 4,6 % par rapport à janvier en données cvs-cjo.

Le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés a augmenté de + 0,3 % au cours du quatrième trimestre 2007, après + 0,7 % au troisième trimestre, ce qui porte la variation annuelle à + 2,6 %.

En janvier, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (inscrits à l'ANPE, recherchant un CDI à temps plein et n'ayant pas travaillé plus de 78 heures dans le mois) a augmenté de 0,7 % en janvier (soit + 13 200 personnes), à 1,910 million de personnes. Sur un an, ce nombre est en baisse de 8,4 %. Le chômage de longue durée (496 100 personnes), qui représente 26 % des demandes d'emploi de catégorie 1, baisse de 1,2 % en janvier et de 19,5 % sur un an.

Le taux de chômage au sens du BIT pour l'ensemble de la France métropolitaine et des DOM s'établit à 7,8 % de la population active en moyenne sur le quatrième trimestre 2007. Pour la France métropolitaine uniquement, le taux de chômage est de 7,5 %, soit 2,1 millions de personnes. Il recule

de 0,3 point par rapport aux données révisées du troisième trimestre 2007.

Au troisième trimestre 2007, en glissement annuel, la France affiche une croissance du coût unitaire du travail de + 1,6 %, contre + 2,7 % au deuxième trimestre.

Persistance d'une inflation élevée

En février, l'indice du prix en euro des matières premières importées par la France est en hausse de 1,1 % sur le mois après – 0,3 % en janvier. L'appréciation de l'euro (contribution de – 0,3 point sur le mois et – 12,4 points sur un an) n'a pas compensé l'augmentation du prix des matières premières en devises sur un mois (+ 1,4 %).

Le cours du *Brent* en dollar a augmenté en février, à 94,7 dollars le baril (+ 2,9 % par rapport à janvier). En glissement annuel, il a augmenté de + 63 % en dollar et de + 44,9 % en euros.

L'indice des prix à la consommation harmonisé augmente de 0,2 % en février après une stabilité en janvier, portant la croissance en glissement annuel à + 3,2 %, comme en janvier.

ENCADRÉ 1

Évolution récente de l'environnement international et zone euro

États-Unis

- *PIB en volume au quatrième trimestre 2007 : + 0,6 % en variation trimestrielle annualisée (première estimation), après + 4,9 % au troisième trimestre 2007. En glissement annuel : + 2,5 %, après + 2,8 % au troisième trimestre 2007*
- *Ralentissement de la productivité horaire au quatrième trimestre 2007 : + 1,9 % en variation trimestrielle annualisée, après + 6,3 % au troisième trimestre 2007. Ralentissement des coûts unitaires du travail : + 0,9 % en glissement annuel au quatrième trimestre de 2007, après + 2,8 % au troisième trimestre*
- *Baisse de l'indice PMI manufacturier au dessous du seuil d'expansion en février 2008 (48,3, après 50,7 en janvier) mais rebond de l'ISM non manufacturier (50,8, après 41,9 en janvier)*
- *Baisse soutenue des permis de construire en janvier 2008 (– 32,2 % sur un an, après – 33,7 % en décembre 2007), des mises en chantier (– 27,9 %, après – 38,4 %)*
- *Accélération de l'inflation mesurée par le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation en janvier 2008 : 4,3 %, après 4,1 % en décembre 2007. Légère hausse de l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) : 2,5 %, après 2,4 % en décembre*
- *Hausse des ventes au détail en valeur en janvier 2008 (cvs) : 0,3 % en variation mensuelle (– 0,4 % en décembre) et + 3,9 % en glissement annuel (+ 3,7 % en décembre)*
- *Légère baisse du taux de chômage en janvier 2008 à 4,9 % (+ 5,0 % en décembre).*
- *Baisse du déficit de la balance des biens et services en décembre 2007 : 58,8 milliards de dollars, contre 60,3 milliards en décembre 2006*

.../...

Japon

• PIB au quatrième trimestre 2007 (prix constants, cvs, première estimation) : + 0,9 % en variation trimestrielle, après + 0,3 % au troisième trimestre 2007. En glissement annuel : + 1,8 % au quatrième trimestre 2007, après + 1,9 % au troisième trimestre 2007

• Indice PMI du secteur manufacturier (cvs) en février: 50,8, après 52,3 en janvier

• Indice des prix à la consommation en janvier (données brutes) : + 0,7 % sur un an, comme en décembre

• Dépenses de consommation des ménages en janvier (volume) : + 3,6 % sur un an, après + 2,2 % en décembre. Variation mensuelle : + 2,5 %, après + 1,7 % en décembre

• Taux de chômage en janvier (cvs) : 3,8 % comme en décembre

• Rémunération nominale des salariés par tête en janvier : + 1,0 % sur un an, après – 1,7 % en décembre

• Déficit commercial en janvier (données brutes des douanes en valeur) : 79,3 milliards de yens, soit 480 millions d'euros, contre 3,5 milliards de yens en janvier 2007, soit 20 millions d'euros

Royaume-Uni

• PIB au quatrième trimestre 2007 (en deuxième estimation) : + 0,6 % en variation trimestrielle, après + 0,7 % au troisième trimestre 2007. En glissement annuel : + 2,9 %, après + 3,3 % au troisième trimestre

• Décision du Monetary Policy Committee de la Bank of England du 7 février 2008 : baisse de 25 points de base du taux directeur, à 5,25 %

• Inflation mesurée par le glissement annuel de l'IPCH : + 2,2 % en janvier, après 2,1 % en décembre

• Taux de chômage octobre-décembre : 5,2 %, contre 5,4 % de juillet à septembre

• Déficit commercial en décembre : 7,6 milliards de livres en baisse par rapport à novembre (7,9 milliards de livres)

Zone euro

• D'après les premières estimations d'Eurostat, la croissance du PIB pour le quatrième trimestre 2007 est de + 0,4 % (après + 0,7 % au troisième trimestre, chiffre revu de – 0,1 point), soit + 2,2 % en glissement annuel au quatrième trimestre (revu de – 0,1 point), contre + 2,6 % au trimestre précédent (revu de – 0,1 point). Sur l'ensemble de l'année, le PIB de la zone euro a crû de 2,6 % (revu de – 0,1 point)

• Baisse de 0,2 % de la production industrielle en décembre, après – 0,4 % en novembre (revu de + 0,1 point), soit un glissement annuel de + 1,3 %, contre + 3,1 % en novembre (revu de + 0,4 point)

• Augmentation des prix à la production industrielle de 0,8 % en janvier, après + 0,1 % en décembre, soit + 4,9 % en glissement annuel, contre + 4,3 % en décembre

• Hausse du volume des ventes du commerce de détail de 0,4 % en janvier, après – 0,1 % au cours du mois de décembre ; le glissement annuel s'établit à – 0,1 % en janvier, contre – 1,8 % en décembre (revu de + 0,2 point).

• Indices PMI du mois de février : 52,3 dans le secteur manufacturier comme dans celui des services (respectivement 52,8 et 50,6 en janvier)

• Taux de chômage à 7,1 % en janvier, inchangé par rapport à décembre (chiffre revu de – 0,1 point). Baisse de 0,6 point sur un an

• Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) estimé à + 3,2 % en février, comme en janvier

• D'après les premières estimations pour le mois de décembre 2007, solde déficitaire du commerce extérieur de 4,2 milliards d'euros (en données brutes en valeur), après + 2,4 milliards en décembre 2006. En 2007, excédent du commerce extérieur de 28,3 milliards d'euros, contre – 9,3 milliards en 2006

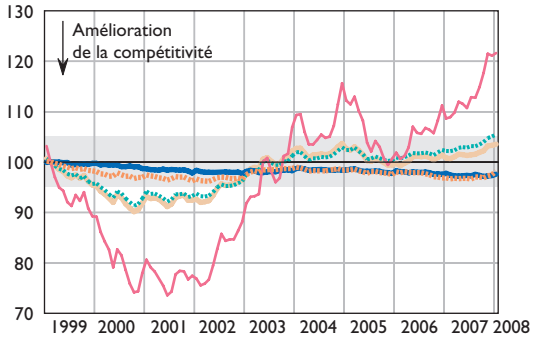
ENCADRÉ 2

Compétitivité de l'économie française

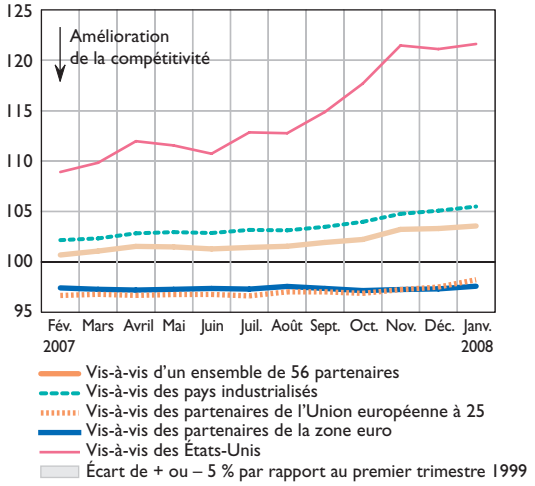
Mesurée par les prix à la consommation

(indices base 100 = 1er trimestre 1999)

... depuis 1999



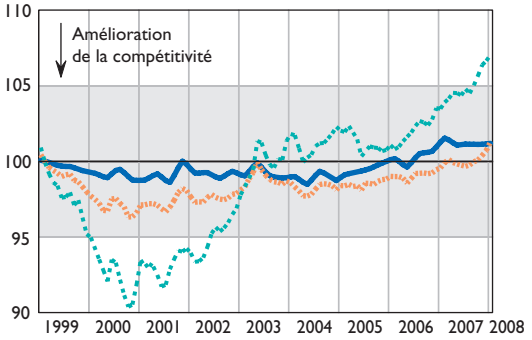
... sur un an



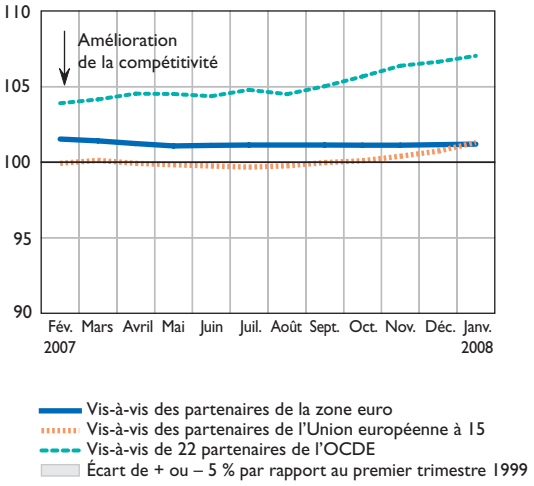
Mesurée par les coûts salariaux unitaires de l'ensemble de l'économie

(indices base 100 = 1er trimestre 1999)

... depuis 1999



... sur un an

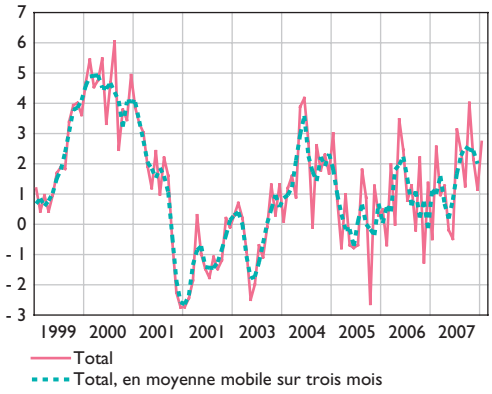


Note : La composition des groupes de pays cités est décrite dans la notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin.
Sources : Banque de France, BCE, BRI, FMI, INSEE, OCDE, Thomson Financial Datastream
Calculs : Banque de France

Croissance et prix : indicateurs conjoncturels

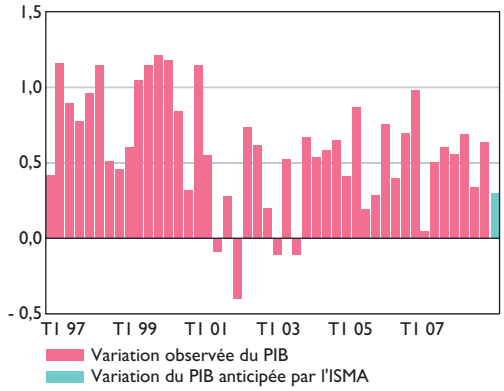
Production industrielle hors BTP

(glissement annuel, en %)



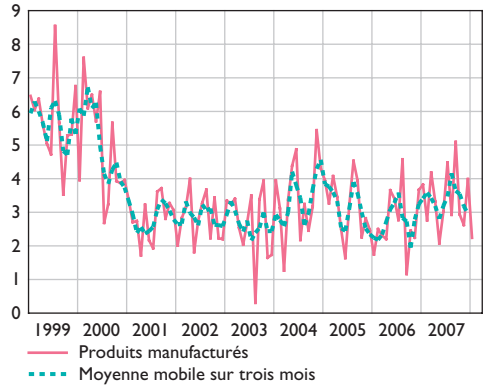
ISMA et PIB

(variation trimestrielle cvs-cjo, en %)



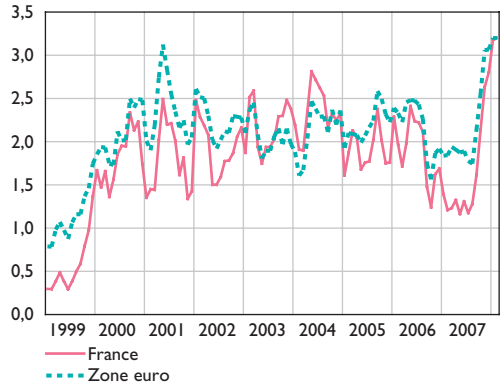
Consommation des ménages en produits manufacturés

(glissement annuel, en %)



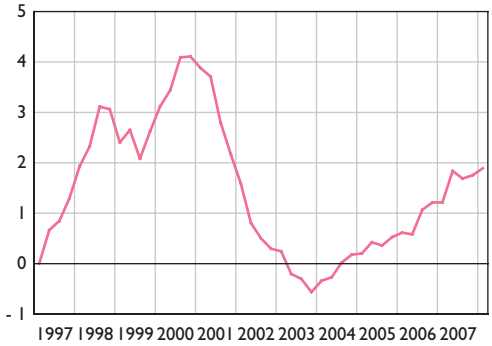
Indice harmonisé des prix à la consommation

(glissement annuel, en %)



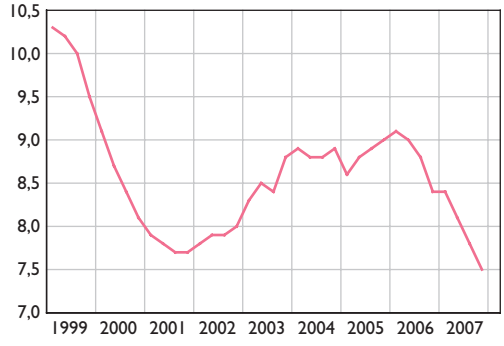
Effectifs salariés dans les secteurs marchands

(glissement annuel, en %)



Taux de chômage au sens du BIT

(niveau trimestriel, en %)



Sources : INSEE, Banque de France

1|2 La balance des paiements

Résultats provisoires de l'année 2007

En 2007, malgré la dégradation des échanges de biens, dont le déficit s'accroît de 8,1 milliards, le déficit des *transactions courantes* ne se creuse que de 1,9 milliard et s'établit à 24,4 milliards. Ceci est dû à l'amélioration de 7,5 milliards du solde des revenus provenant pour l'essentiel des investissements directs. Par ailleurs, les autres lignes varient dans des proportions moins importantes : – 1,0 milliard sur les services et – 0,3 milliard sur les transferts courants.

Le *compte financier* présente un solde créditeur net de 37,7 milliards en 2007, sensiblement inférieur à celui de 2006 (63,9 milliards).

Les *investissements directs* français à l'étranger augmentent fortement en 2007, à 160,0 milliards (après 91,7 milliards en 2006), en raison de la progression sensible tant des opérations en capital que des opérations de prêts et de trésorerie intragroupe. De même, les investissements étrangers en France enregistrent une hausse marquée, pour atteindre un montant sans précédent de 107,9 milliards. Cette progression est toutefois très largement imputable aux opérations de prêts et de flux de trésorerie réalisées au profit des filiales résidentes, opérations qui font plus que doubler en 2007. Les opérations en capital social entrantes n'enregistrent en revanche qu'une croissance très modérée. Au total, le solde net des investissements directs s'établit à – 52,1 milliards en 2007 (en 1999 et 2000, le solde moyen des investissements directs sortants était de 111 milliards).

Les *investissements de portefeuille* se soldent par des sorties nettes de capitaux de 20,7 milliards en 2007, en diminution sensible par rapport à 2006. Les résidents acquièrent pour 141,2 milliards de titres étrangers, soit près de moitié moins qu'en 2006. La contraction est importante sur le compartiment obligataire tandis que les titres du marché monétaire et les actions et titres d'OPCVM font l'objet de cessions nettes sur l'année. Pour leur part, les non-résidents réduisent fortement leurs achats de titres français, à 120,5 milliards (contre 211,0 milliards en 2006), notamment sur le compartiment obligataire.

Les *autres investissements* (dépôts-crédits) se soldent par des entrées nettes de 113,2 milliards en 2007 (après 155,9 milliards en 2006). L'essentiel de ce mouvement résulte d'une augmentation des engagements nets des institutions financières monétaires résidentes.

La balance des paiements : années 2002 à 2007

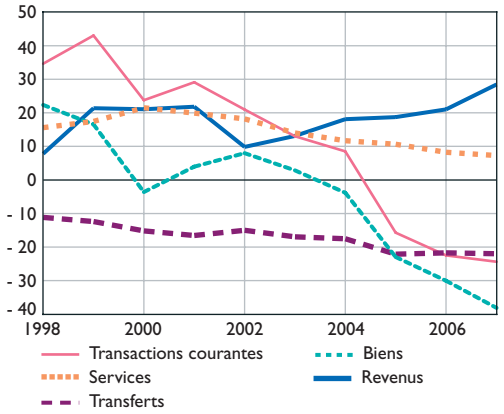
(données brutes, soldes en milliards d'euros)

	2002	2003	2004 (a)	2005 (a)	2006 (a)	2007 (b)
Compte de transactions courantes	**21,0**	**13,0**	**8,5**	**- 15,7**	**- 22,5**	**- 24,4**
Biens	8,0	2,9	- 3,8	- 23,0	- 30,0	- 38,1
Services	18,2	14,0	11,7	10,6	8,3	7,3
dont voyages	*13,6*	*11,6*	*13,2*	*10,8*	*12,1*	*12,0*
Revenus	9,8	13,1	18,1	18,7	21,0	28,5
Transferts courants	- 15,0	- 16,9	- 17,5	- 22,1	- 21,7	- 22,0
Compte de capital	**- 0,2**	**- 7,7**	**1,4**	**0,5**	**- 0,2**	**1,9**
Compte financier	**- 17,3**	**9,7**	**- 7,8**	**- 10,5**	**63,9**	**37,7**
Investissements directs	- 1,5	- 9,4	- 19,5	- 32,1	- 27,1	- 52,1
- Français à l'étranger	*- 53,6*	*- 47,1*	*- 45,7*	*- 97,3*	*- 91,7*	*- 160,0*
- Étrangers en France	*52,1*	*37,7*	*26,2*	*65,2*	*64,6*	*107,9*
Investissements de portefeuille	- 11,2	5,8	- 52,4	- 13,7	- 59,5	- 20,7
- Avoirs	*- 92,5*	*- 170,6*	*- 186,2*	*- 194,5*	*- 270,5*	*- 141,2*
- Engagements	*81,4*	*176,4*	*133,8*	*180,8*	*211,0*	*120,5*
Produits financiers dérivés	5,5	- 6,1	5,0	5,2	3,3	- 2,1
Autres investissements	- 14,3	21,6	62,5	23,0	155,9	113,2
dont IFM	*- 3,1*	*31,1*	*38,8*	*- 2,3*	*135,6*	*96,7*
Avoirs de réserve	4,2	- 2,2	- 3,5	7,1	- 8,8	- 0,5
Erreurs et omissions nettes	- 3,5	- 15,1	- 2,1	25,7	- 41,3	- 15,3

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Transactions courantes – données brutes – soldes

(en milliards d'euros)



Les erreurs et omissions nettes s'inscrivent à – 15,3 milliards sur l'année 2007, après – 41,3 milliards en 2006.

Les résultats en décembre 2007

Après la dégradation du mois de novembre 2007, le déficit de transactions courantes de décembre revient à un niveau proche de celui d'octobre (– 2,7 milliards). Les échanges de biens s'améliorent de 0,8 milliard pour atteindre – 4,0 milliards. Les autres soldes sont relativement stables et s'établissent à + 0,9 milliard pour les services, + 2,2 milliards pour les revenus et – 1,8 milliard pour les transferts courants.

Au sein du *compte financier*, les investissements directs enregistrent des sorties nettes de 2,9 milliards. Les investissements directs français s'élèvent à 17,8 milliards et sont essentiellement constitués de prêts et de flux de trésorerie intragroupe (16,8 milliards), les opérations en capital social se soldant, quant à elles, par un désinvestissement net de 1,0 milliard. Les investissements directs étrangers en France atteignent 14,8 milliards, dont 10,6 milliards d'opérations de prêts et de flux de trésorerie intragroupe et 3,1 milliards d'opérations en capital social (dont 1,4 milliard d'investissements immobiliers).

Après des sorties nettes de 26,2 milliards en novembre, les investissements de portefeuille donnent lieu à des entrées nettes de 9,3 milliards ce mois-ci. Les résidents comme les non-résidents procèdent à des ventes nettes de titres. Les résidents, et notamment les IFM, cèdent des titres étrangers à hauteur de 14,1 milliards, dont 9,6 milliards de titres du marché monétaire, 2,2 milliards d'actions et titres d'OPCVM et 2,2 milliards d'obligations. De même, les non-résidents sont vendeurs nets de titres français pour 4,7 milliards sur les compartiments obligataires (4,5 milliards) et du marché monétaire (2,9 milliards). Les actions et titres d'OPCVM français font en revanche l'objet d'achats nets pour 2,7 milliards.

Les « *autres investissements* » (dépôts-crédits) se soldent par des sorties nettes de 25,1 milliards, après des entrées nettes de 42,2 milliards le mois précédent, en raison d'une contraction des engagements nets. Les opérations de la Banque de France (initiées notamment dans Target) et des autres institutions financières monétaires expliquent l'essentiel de ce mouvement.

La balance des paiements simplifiée

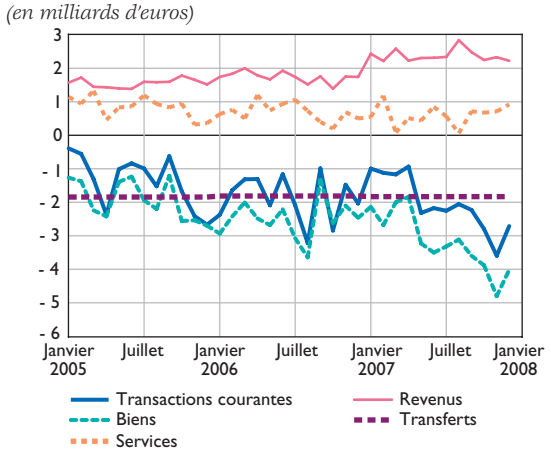
(en milliards d'euros)

	Cumuls 12 mois (données brutes)			Cumuls 3 mois glissants (cvs-cjo) (a)		Montants mensuels (cvs-cjo) (a)		
	Déc. 2005 (b)	Déc. 2006 (b)	Déc. 2007 (c)	Déc. 2006 (b)	Déc. 2007 (c)	Oct. 2007 (c)	Nov. 2007 (c)	Déc. 2007 (c)
Compte de transactions courantes	**- 15,7**	**- 22,5**	**- 24,4**	**- 6,4**	**- 9,1**	**- 2,8**	**- 3,6**	**- 2,7**
Biens	- 23,0	- 30,0	- 38,1	- 7,2	- 12,7	- 3,9	- 4,8	- 4,0
Services	10,6	8,3	7,3	1,4	2,3	0,7	0,7	0,9
Revenus	18,7	21,0	28,5	4,9	6,8	2,2	2,3	2,2
Transferts courants	- 22,1	- 21,7	- 22,0	- 5,4	- 5,5	- 1,8	- 1,8	- 1,8
Compte de capital	**0,5**	**- 0,2**	**1,9**	**0,1**	**0,3**	**0,1**	**0,2**	**0,1**
Compte financier	**- 10,5**	**63,9**	**37,7**	**- 27,4**	**- 36,4**	**- 31,9**	**9,1**	**- 13,6**
Investissements directs	- 32,1	- 27,1	- 52,1	- 13,3	- 12,1	- 2,6	- 6,6	- 2,9
- Français à l'étranger	*- 97,3*	*- 91,7*	*- 160,0*	*- 33,5*	*- 47,6*	*- 10,6*	*- 19,2*	*- 17,8*
- Étrangers en France	*65,2*	*64,6*	*107,9*	*20,2*	*35,5*	*8,0*	*12,6*	*14,8*
Investissements de portefeuille	- 13,7	- 59,5	- 20,7	11,1	- 17,7	- 0,9	- 26,2	9,3
- Avoirs	- 194,5	- 270,5	- 141,2	- 68,3	- 34,1	- 12,3	- 35,8	14,1
dont actions et titres d'OPCVM	*- 42,9*	*- 48,3*	*0,5*	*- 19,8*	*- 14,7*	*2,2*	*- 19,2*	*2,2*
- Engagements	180,8	211,0	120,5	79,4	16,4	11,4	9,6	- 4,7
dont actions et titres d'OPCVM	*52,6*	*58,8*	*30,1*	*24,1*	*8,4*	*3,0*	*2,8*	*2,7*
Produits financiers dérivés	5,2	3,3	- 2,1	- 1,7	1,6	1,0	- 1,0	1,6
Autres investissements	23,0	155,9	113,2	- 20,5	- 11,3	- 28,4	42,2	- 25,1
dont IFM	*- 2,3*	*135,6*	*96,7*	*- 32,5*	*- 15,0*	*- 33,9*	*27,7*	*- 8,8*
Avoirs de réserve	7,1	- 8,8	- 0,5	- 2,9	3,2	- 1,1	0,7	3,5
Erreurs et omissions (d)	**25,7**	**- 41,3**	**- 15,3**	**33,9**	**47,3**	**35,0**	**- 3,7**	**16,0**

(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, des comptes de capital et de transactions courantes (en données brutes)

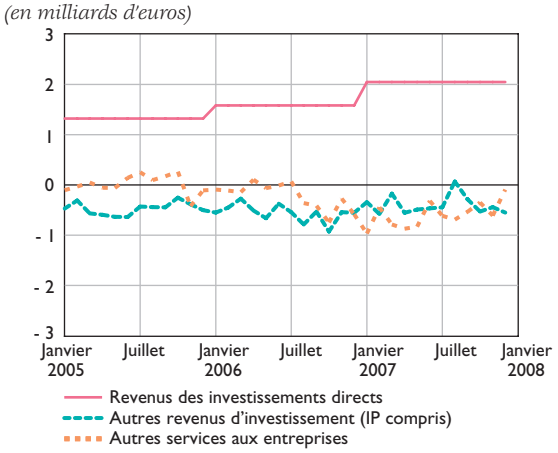
Transactions courantes
Soldes – 1 (a)

(en milliards d'euros)



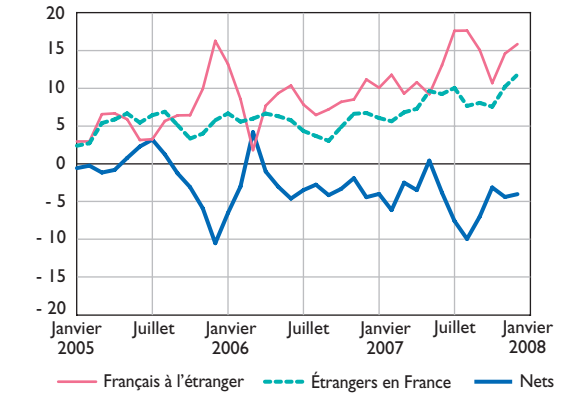
Transactions courantes
Soldes – 2 (a)

(en milliards d'euros)



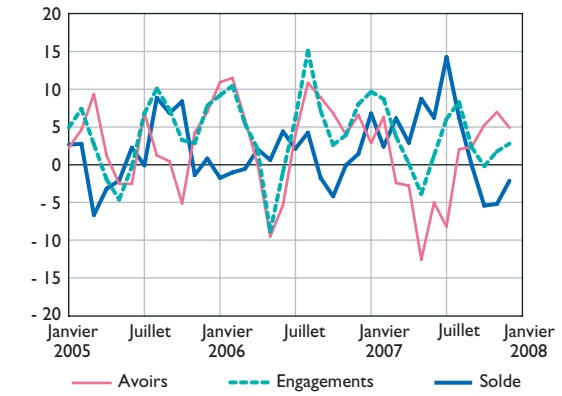
Investissements directs (b)
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)



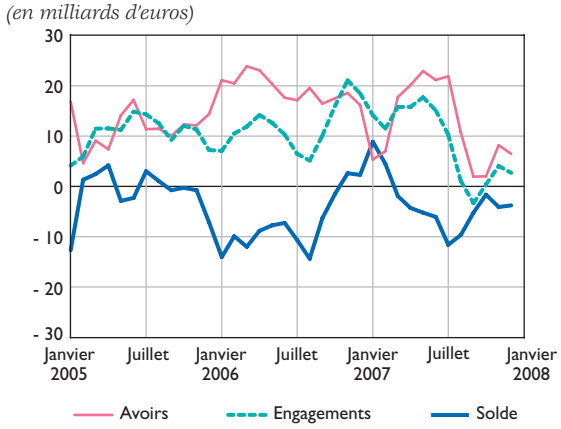
Investissements de portefeuille – Actions (b)
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)



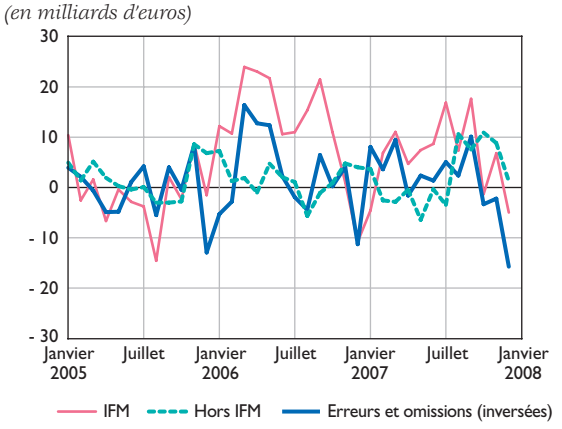
Investissements de portefeuille – Titres de dette (b)
(moyenne mobile sur 3 mois)

(en milliards d'euros)



Autres investissements – 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.

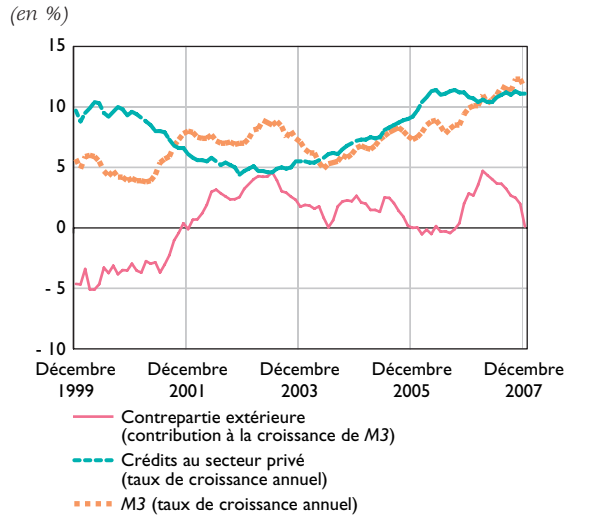
2| La monnaie, les placements et les financements

2|1 Les grandes tendances en France et dans la zone euro

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel cvs de *M3* a sensiblement baissé en décembre (11,5 %, après 12,3 %) ; en revanche, en moyenne sur trois mois, il a encore un peu augmenté (12,1 %, après 12,0 % pour la période août-octobre). La croissance annuelle de l'agrégat étroit *M1* s'est nettement atténuée (4,0 %, après 6,3 %). Celle, beaucoup plus rapide, des instruments négociables (*M3* – *M2*) s'est quelque peu modérée (20,0 %, après 20,7 %), alors que celle des dépôts à court terme (*M2* – *M1*) s'est renforcée (17,7 %, après 16,7 %).

Au sein des contreparties de *M3*, la croissance des concours au secteur privé a été plus soutenue (12,7 %, après 12,2 %) en raison de l'essor des portefeuilles de titres (22,8 %, après 19,3 %), la progression des crédits se poursuivant au même rythme (11,1 %). La contrepartie extérieure, qui s'était accrue jusqu'à représenter 4,7 points de croissance annuelle de *M3* à fin mars 2007, a vu sa contribution se réduire rapidement depuis lors : à fin décembre, celle-ci est revenue à 0,1 point de taux de croissance de *M3*, après 2,0 points à fin novembre.

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



Source : BCE

Tendances monétaires et financières – Zone euro et France

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

	Encours à fin décembre 2007	Taux de croissance annuel (a)		Part dans la zone euro
		Novembre 2007	Décembre 2007	Décembre 2007
Zone euro (b)				
Agrégats monétaires (en données cvs)				
Billets et pièces en circulation	627,0	7,7	8,2	
+ Dépôts à vue	3 199,5	6,1	3,2	
= M1	**3 826,5**	**6,3**	**4,0**	
+ Autres dépôts monétaires	3 505,3	16,7	17,7	
= M2	**7 331,8**	**11,0**	**10,1**	
+ Instruments négociables	1 310,4	20,7	20,0	
= M3	**8 642,2**	**12,3**	**11,5**	
Crédits au secteur privé (en données cvs)	**10 155,9**	**11,1**	**11,1**	
Créances sur le secteur privé (en données cvs)	**12 027,9**	**12,2**	**12,7**	
FRANCE				
Principaux actifs monétaires (c)				
Dépôts à vue	494,84	5,1	4,8	15,5
Comptes sur livret	437,78	4,7	5,1	28,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	127,77	92,0	100,2	6,4
Titres d'OPCVM monétaires	325,35	3,1	1,3	49,2
Titres de créance ≤ 2 ans	143,13	62,3	75,2	45,1
Crédits au secteur privé (c)	**1 746,70**	**13,8**	**13,9**	**17,2**

(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 a de nouveau diminué (4,8 %, après 5,1 %). Celui des comptes sur livret s'est redressé à 5,1 % après sa légère baisse observée en novembre (4,7 %).

Le très vif essor des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans s'est encore accentué (100,2 %, après 92,0 %) alors que les titres d'OPCVM monétaires ont continué de décélérer (1,3 %, après 3,1 %).

2|2 L'endettement intérieur total – France

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a augmenté en décembre (9,6 %, après 9,2 %), tiré par l'accélération de l'endettement des sociétés non financières (13,0 %, après 12,2 %) et de celui des administrations publiques (4,9 %, après 4,5 %), alors que la progression de l'endettement des ménages s'est à nouveau quelque peu modérée (10,8 %, après 10,9 %).

Endettement intérieur total – France

(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2006	Novembre 2007	Décembre 2007
Endettement intérieur total	**6,8**	**9,2**	**9,6**
Sociétés non financières	9,3	12,2	13,0
Ménages	11,5	10,9	10,8
Administrations publiques	1,0	4,5	4,9

Endettement intérieur total par source de financement – France

(taux de croissance annuel en %)

	Décembre 2006	Novembre 2007	Décembre 2007
Endettement intérieur total	**6,8**	**9,2**	**9,6**
Crédits obtenus auprès des institutions financières résidentes	9,7	11,5	11,4
Crédits obtenus auprès des non-résidents (a)	16,3	19,4	21,3
Financements de marché	0,7	3,2	3,7

(a) Données provisoires

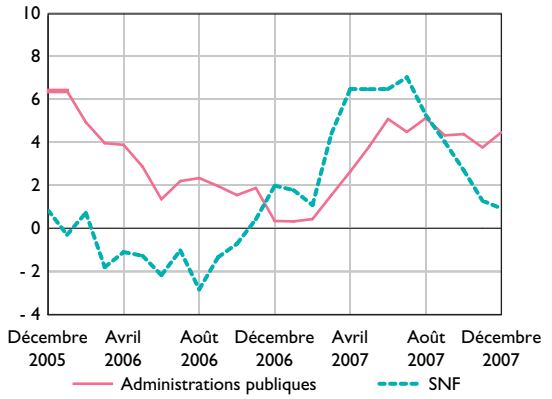
Le taux de croissance annuel des crédits consentis aux agents non financiers résidents par les institutions financières résidentes a très légèrement diminué (11,4 %, après 11,5 %). La décélération des crédits consentis aux administrations publiques (8,0 %, après 9,5 %) et, dans une moindre mesure, des crédits consentis aux ménages (10,8 %, après 10,9 %) a été, pour une bonne part, compensée par le renforcement de la progression des crédits consentis aux sociétés non financières (13,0 %, après 12,7 %).

2|3 L'endettement sur les marchés

Le taux de croissance annuel des financements de marché a augmenté (3,7 %, après 3,2 %), l'accélération des émissions nettes des administrations publiques (4,5 %, après 3,8 %) primant sur le ralentissement de celles des sociétés non financières (0,9 %, après 1,3 %).

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

(taux de croissance annuel en %)



2|4 Les crédits des institutions financières monétaires

En France, le taux de croissance annuel des crédits accordés aux résidents par les institutions financières monétaires a diminué en décembre (13,3 %, après 13,7 % en novembre) du fait de la décélération des crédits au secteur privé (13,9 %, après 14,1 %) et des crédits consentis aux administrations publiques (8,4 %, après 10,0 %).

Le taux de croissance annuel de l'ensemble des crédits aux ménages (hors institutions sans but

Crédits par agents et par objets

(taux de croissance annuel en %)

	Déc. 2006	Nov. 2007	Déc. 2007
Crédits des IFM (a)	**10,9**	**13,7**	**13,3**
aux APU	*3,3*	*10,0*	*8,4*
au secteur privé	*11,7*	*14,1*	*13,9*
dont :			
Crédits des EC aux ménages (b)	11,6	11,1	11,0
dont : *Trésorerie*	*5,3*	*4,8*	*5,1*
Habitat	*15,0*	*13,3*	*12,7*
Crédits des EC aux SNF	10,0	13,2	13,6
dont : *Trésorerie*	*10,0*	*15,9*	*17,0*
Investissement	*9,1*	*10,7*	*11,5*
Crédits des EC au secteur financier	24,6	36,3	36,9
dont : *Clientèle financière*	*23,2*	*37,2*	*31,5*
Assurances	*30,7*	*33,9*	*55,3*

(a) Hors crédits FCC
(b) N'incluent pas les crédits de trésorerie distribués aux ISBLM.

lucratif au service des ménages — ISBLM) a très légèrement diminué en décembre (11,0 %, après 11,1 %). Le ralentissement des crédits à l'habitat s'est accentué (12,7 %, après 13,3 %). Il a été partiellement compensé par le renforcement de la croissance des crédits de trésorerie (5,1 %, après 4,8 %) et des autres crédits (9,9 % après 7,4 %). Le taux de progression des crédits aux sociétés non financières s'est accru (13,6 %, après 13,2 %) du fait de la poussée des crédits de trésorerie (17,0 %, après 15,9 %) et des crédits à l'investissement (11,5 %, après 10,7 %). Déjà très rapide, la croissance des crédits au secteur financier s'est légèrement renforcée (36,9 %, après 36,3 %).

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

• En décembre, les conditions de financement des ménages et des entreprises ont connu des évolutions opposées : le taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux aux ménages a fléchi (5,80 %, après 5,85 %) alors que celui des crédits aux sociétés non financières a continué d'augmenter (5,20 %, après 5,08 %).

• Du côté des ménages, le fléchissement des conditions débitrices a concerné les crédits à la consommation (6,98 %, après 7,03 %) et les découverts (10,81 %, après 11,25 %). En revanche, les taux des crédits à l'habitat ont enregistré une hausse, tant pour ceux de PFIT (période de fixation initiale du taux) inférieure ou égale à un an (4,87 %, après 4,82 %) que pour ceux de PFIT supérieure (4,67 %, après 4,63 %).

• S'agissant des crédits consentis aux sociétés non financières, l'augmentation des taux a touché toutes les catégories de concours : modérée pour les découverts (5,45 %, après 5,39 %), elle a été plus marquée pour les crédits de PFIT inférieure ou égale à un an (5,25 %, après 5,13 %) ou de PFIT supérieure (5,08 %, après 4,95 %). Au sein de ces deux dernières catégories, la hausse des taux a été toutefois nettement moins prononcée pour les prêts de montant inférieur ou égal à 1 million d'euros que pour ceux d'un montant supérieur.

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

Appréciés en cumul sur douze mois, les flux de rachats nets de titres d'OPCVM ont continué de s'accroître. La plus grosse part de la décollecte a concerné les titres d'OPCVM « monétaires », « obligations » et « diversifiés », les fonds de cette dernière catégorie faisant l'objet d'importants rachats nets par rapport à l'année 2006 (– 6,7 %), année où les flux avaient été particulièrement soutenus (+ 26,9 %).

Flux de souscriptions par catégories d'OPCVM

(flux sur 12 mois/encours, en %)

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

Source : Europerformance-Groupe Fininfo

ENCADRÉ 3

Premiers éléments sur les émissions obligataires sur la place de Paris en janvier 2008

Obligations émises à Paris

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes				Émissions brutes			Encours à fin Janv. 2008
	Année 2006	Année 2007	Fév. 07 à Janv. 08	Janv. 08	Année 2007	Fév. 07 à Janv. 08	Janv. 08	
Sociétés non financières	- 14,8	- 5,8	- 4,6	- 0,9	2,8	3,0	0,2	53,8
État	14,8	25,9	25,5	6,4	60,6	60,1	6,4	636,5
Autres administrations publiques	- 4,0	- 4,3	- 4,3	0,0	0,0	0,0	0,0	32,9
Institutions financières monétaires	- 2,1	- 1,3	0,0	1,2	11,7	12,9	1,6	118,4
Institutions financières non monétaires	- 1,1	- 1,1	- 1,1	0,0	0,4	0,4	0,0	24,4
Total	**- 7,2**	**13,3**	**15,4**	**6,7**	**75,4**	**76,3**	**8,1**	**866,0**

Le montant des émissions obligataires des résidents sur la place de Paris dont le règlement est intervenu au cours du mois de janvier 2008 s'est établi à 8,1 milliards d'euros, après 2,0 milliards d'euros le mois précédent.

Compte tenu des remboursements intervenus sur la période, les émissions nettes s'élèvent à 6,7 milliards.

Au cours du mois sous revue, l'Agence France Trésor a émis quatre nouvelles tranches dont deux OATei, pour un montant total de 6,4 milliards d'euros représentant 79 % des émissions émises sur la place de Paris.

3| Les marchés de capitaux

Le mois de janvier a été marqué par une détérioration des perspectives d'activité économique aux États-Unis et par des anticipations accrues d'une diffusion du ralentissement économique au reste du monde et notamment à la zone européenne. Dans ce contexte :

• les taux monétaires anticipés, en USD notamment mais également en EUR, se sont fortement détendus, confortés par les baisses de taux décidées par le Federal Open Market Committee (FOMC) ;

• les rendements obligataires ont également baissé dans un mouvement de pentification ;

• le dollar a continué à se déprécier notamment face au yen ;

• une hausse des primes de risque sur les émetteurs privés est intervenue, tandis que les principaux marchés boursiers se sont dégradés, tout en devenant plus volatils.

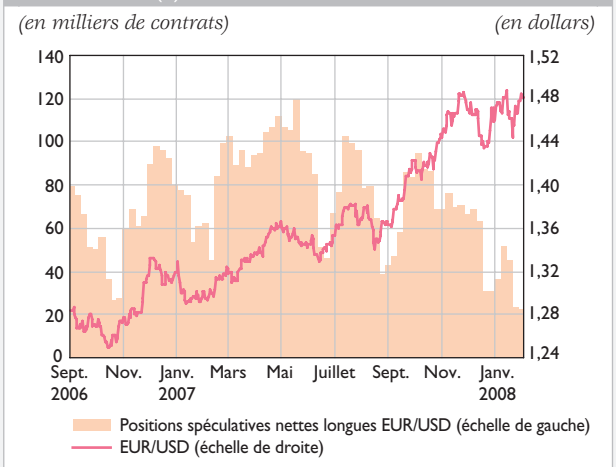
3|1 Les marchés de change et de matières premières

La remontée de l'aversion au risque et celle de la volatilité ont conduit à une appréciation du yen japonais contre les principales devises. Les participants de marché ont en effet dénoué partiellement leurs positions de portage financées en yen. Ainsi, l'euro et le dollar se sont dépréciés contre yen respectivement de 4,6 % et 5,5 % à 158,08 et 106,35 yens au cours du mois de janvier. Le Franc suisse s'est apprécié contre les principales devises pour les mêmes raisons : l'euro et le dollar ont cédé 2,5 % et 3,9 %, à 1,606 et 1,089 franc suisse le 31 janvier.

Le dollar a reculé contre les principales devises sous l'effet des baisses du taux *Fed Fund* décidées par le FOMC en janvier. L'euro a ainsi progressé de 1 %, à 1,4865 dollar en fin de période sous revue, soit un niveau très proche de son plus haut niveau historique de 1,4873 atteint en novembre dernier.

La parité dollar-livre sterling est néanmoins restée stable (aux alentours de 1,9830 pour le GBP/USD).

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

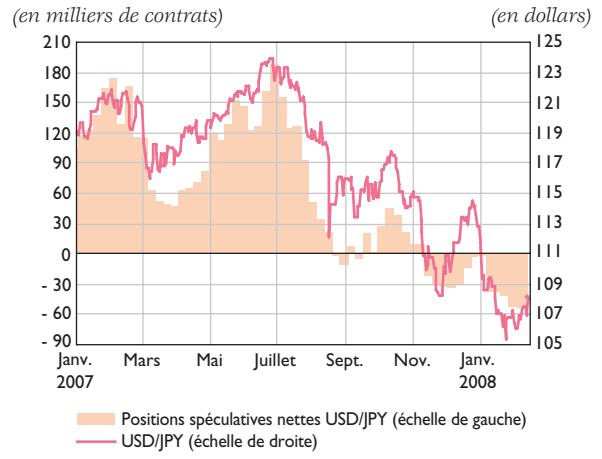


(a) Commodities Futures Trading Commission

Face aux anticipations de ralentissement de la croissance aux États-Unis et dans le reste du monde, le prix du pétrole brut a reflué en janvier. Ce mouvement — temporaire — s'est également appuyé sur la reconstitution des stocks de pétrole brut aux États-Unis. Le prix du baril de pétrole brut (référence *West Texas Intermediate*) a ainsi baissé de 8 %, à 91,8 dollars le baril en fin de période sous revue.

A contrario, et dans le mouvement de dépréciation du dollar, l'or s'est apprécié d'environ 10 % à un cours de 926 dollars l'once après avoir touché un nouveau plus haut historique à 929 dollars l'once en fin de mois.

Cours de change du dollar contre yen et positions spéculatives nettes



3|2 Les marchés de taux d'intérêt

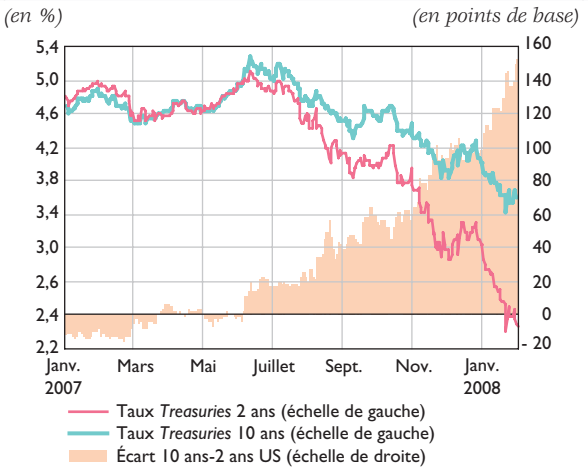
États-Unis

Les taux monétaires américains se sont significativement détendus en janvier à la suite de la publication d'indicateurs confirmant la dégradation des perspectives d'activité économique et sous l'impulsion des décisions du FOMC. À deux reprises, le 22 janvier au cours d'un *inter-meeting* puis le 30 janvier à l'occasion de sa réunion régulière, le FOMC a abaissé le taux directeur de 75 puis 50 points de base, le taux *Fed Fund* se situant fin janvier à 3,00 %.

Les taux monétaires anticipés se sont en conséquence détendus, la courbe des taux implicites des contrats eurodollars 3 mois s'aplatissant : les taux implicites sur les contrats eurodollar de maturité juin et décembre 2008 ont ainsi perdu respectivement 130 et 90 points de base, à 2,49 % et 2,57 %. Sur le marché monétaire au comptant et en dépit de la résurgence de l'aversion au risque, l'écart entre le taux eurodollar à 3 mois et le taux du *swap* OIS USD à 3 mois s'est également fortement réduit, passant de 65 à 37 points de base.

En sympathie avec les taux monétaires, les rendements obligataires américains se sont également inscrits en forte baisse, dans un mouvement de pentification prononcée. Le rendement obligataire à 2 ans a cédé 99 points de base à 2,15 % le 31 janvier, alors que le rendement à 10 ans a cédé 48 points de base, à 3,65 %.

Taux des emprunts américains à 2 ans et 10 ans

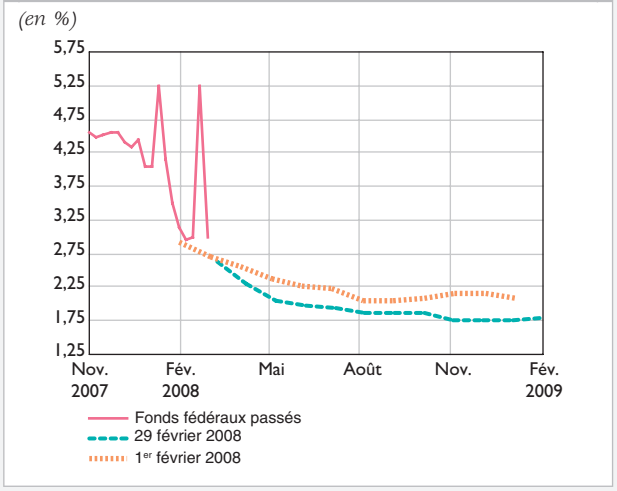


Le fort recul des taux réels explique l'essentiel de la baisse des taux nominaux des titres du Trésor américain en janvier puisque le point mort d'inflation tiré de l'obligation indexée de maturité 2017 est resté quasiment stable (à 2,28 % soit – 3 points de base par rapport au début de la période sous revue).

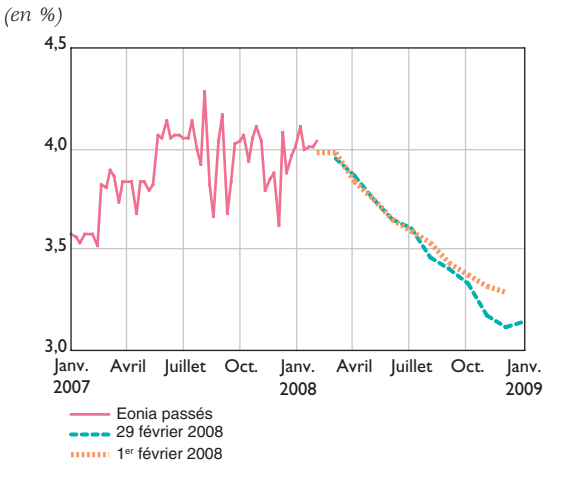
Zone euro

La détérioration des perspectives de croissance américaine a soulevé des interrogations sur une possible diffusion à la zone euro : à fin janvier, les participants de marché anticipaient un assouplissement de plus de 50 points de base de la politique monétaire de la BCE avant la fin de l'année 2008. À ce titre, la courbe des taux implicites

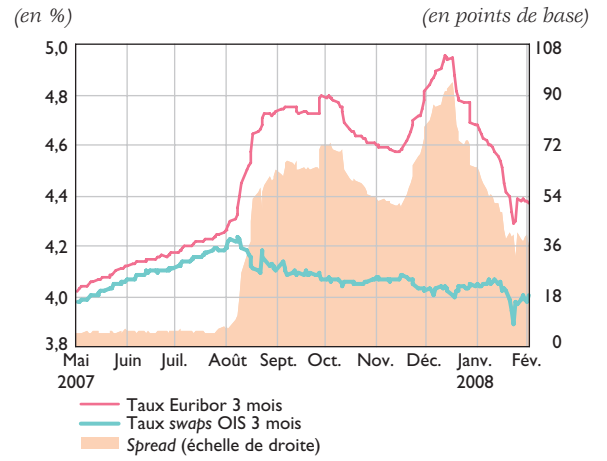
Taux des fonds fédéraux passés et anticipés tirés des *overnight indexed swap* (OIS)



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



Écart Euribor 3 mois – taux *swaps* Eonia OIS 3 mois

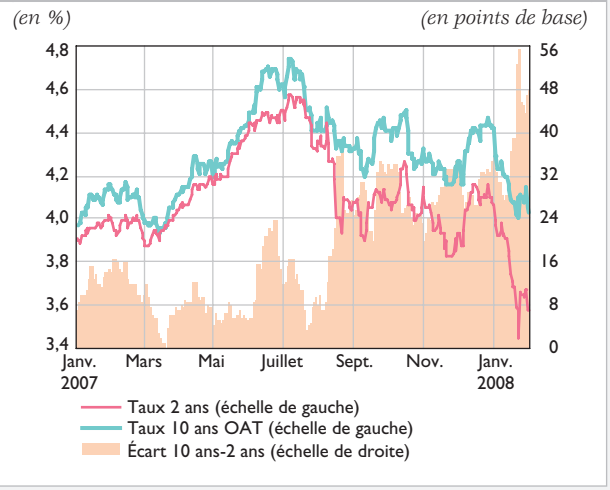


des contrats Euribor 3 mois s'est fortement détendue de 53 et 70 points de base pour les maturités juin et décembre 2008, à 3,94 % et 3,60 %.

En dépit d'une résurgence de l'aversion au risque, les tensions sur le marché monétaire ont diminué en janvier, l'écart entre le taux Euribor à 3 mois et le taux du *swap* Eonia à 3 mois passant ainsi de 64 à 40 points de base.

Sur le plus long terme, les rendements se sont inscrits en baisse en janvier, mais dans une moindre mesure que les taux américains. Les taux à 2 et 10 ans

Taux des emprunts français à 2 ans et 10 ans



français ont cédé 64 et 38 points de base, à 3,47 % et 4,06 %. La courbe des taux obligataires s'est en conséquence également pentifiée.

Comme aux États-Unis, la baisse des rendements obligataires nominaux en zone euro en janvier est essentiellement imputable à celle des taux réels, le point mort d'inflation tiré de l'obligation française indexée sur l'inflation de maturité 2017 cédant seulement 9 points de base, à 2,11 %.

La remontée de l'aversion au risque a élargi les primes de risque des émetteurs privés. Les écarts de rendements entre émissions privées BBB et obligations souveraines tant en euro qu'en dollar se sont accrus d'environ 35 points de base, à respectivement 276 points de base en dollars sur une maturité 10 ans et 197 points de base en EUR sur une même maturité. De la même façon, l'indice synthétique des primes de CDS sur des entités de référence privées de qualité spéculative à 5 ans (l'indice ITRAXX "*crossover*") a été porté de 339 à 471 points de base. Par ailleurs, l'indice EMBI reflétant la prime de risque sur obligation d'États souverains émergents s'est également tendu de 240 à 274 points de base au cours de la période de référence.

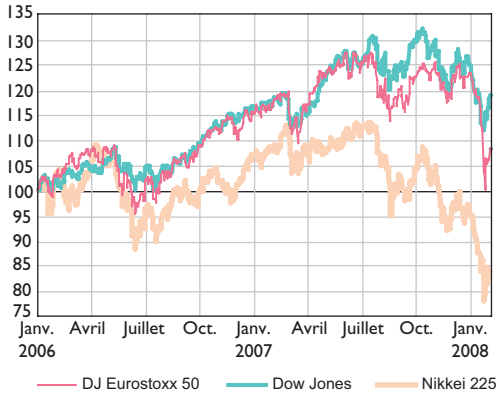
3|3 Les marchés boursiers

Les principaux marchés boursiers internationaux ont affiché de forts reculs en janvier, l'indice allemand DAX ayant connu le repli le plus important avec – 13,8 %. L'indice Dow Jones a cédé – 3,0 % et la forte baisse du Nikkei japonais (– 11,3 %) a été alimentée par la réappréciation du yen pesant sur les valeurs exportatrices.

Aucun secteur n'a été épargné par la correction boursière : en Europe, l'indice des sociétés pharmaceutiques de l'EuroStoxx 600 a cédé 6,8 % sur le mois, l'indice des valeurs télécoms de l'EuroStoxx 600 8,0 %, les matières premières – 8,9 %. Les plus fortes baisses ont été enregistrées par les secteurs de l'automobile (– 16,0 %), pétrolier (– 14,4 %), financier (– 13,5 %) et d'assurance (– 12,7 %).

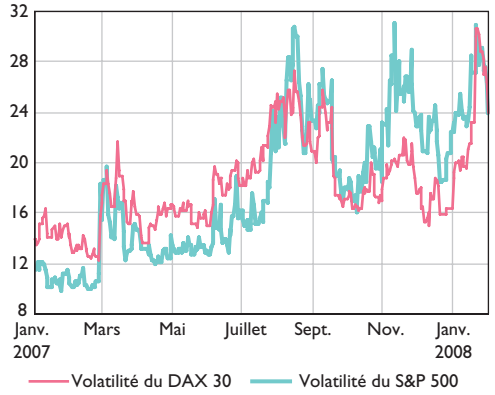
Performance des indices boursiers en zone euro, aux États-Unis et au Japon

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



Volatilité implicite à 1 mois des indices DAX et S&P500

(en %)



Aux États-Unis, les secteurs technologiques (– 13,6 %) et de l'énergie (– 9,8 %) ont connu les reculs les plus marqués.

La volatilité des principaux indices boursiers s'est inscrite en forte hausse en janvier : entre le 1er et le 31 janvier, la volatilité implicite à 1 mois de l'indice S&P500 est passée de 22 % à 26 %, après avoir atteint son plus haut niveau depuis novembre 2007 le 22 janvier, à 31 %. La volatilité implicite à 1 mois de l'indice boursier allemand DAX a augmenté de 16 % à 26 %, après avoir atteint son plus haut niveau depuis septembre 2003 le 22 janvier, à 31 %.

Indices boursiers

(variation en %)

	2008	
	Niveau au 31 janvier	Variation par rapport au 2 janvier
CAC 40	4 869,8	– 12,3
DAX	6 851,7	– 13,8
DJ EuroStoxx 50	3 792,8	– 12,6
FTSE	5 879,8	– 8,4
Nasdaq	2 389,9	– 8,4
Dow Jones	12 650,4	– 3,0
Nikkei	13 592,5	– 11,2

ENCADRÉ 4

Opérations du marché monétaire traitées sur la place de Paris

Sélection d'indicateurs

Activité sur le marché de la pension livrée

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

	2008			
	Janvier		Moyenne année	
	Volume	Part	Volume	Part
OAT	435,2	71,5	376,1	69
Pensions à taux fixe	100,9	16,6	144,6	26
Pensions à taux variable	334,3	54,9	231,4	43
BTAN	129,9	21,3	118,0	22
Pensions à taux fixe	39,3	6,5	39,5	8
Pensions à taux variable	90,6	14,9	78,5	14
BTF	43,4	7,1	49,8	9
Pensions à taux fixe	9,2	1,5	10,0	2
Pensions à taux variable	34,2	5,6	39,8	7
TOTAL	**608,5**	**100,0**	**543,9**	**100**
Pensions à taux fixe	**149,4**	**24,6**	**194,2**	**35**
Pensions à taux variable	**459,1**	**75,4**	**349,7**	**65**

Évolution des taux des BTF et des BTAN

(taux en %, variation en points de base)

Échéances	2008		Variation
	31 janvier	2 janvier	
1 mois	3,92	3,92	0
3 mois	3,85	3,88	- 3
6 mois	3,79	3,98	- 19
12 mois	3,70	4,03	- 33
2 ans	3,46	3,93	- 47
5 ans	3,65	4,03	- 38

ÉTUDES

Les comptes financiers de la Nation en 2007 : sur fond de tensions sur les marchés financiers, dynamisme persistant du crédit aux agents non financiers 23

Franck SÉDILLOT
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Études et Statistiques des opérations financières

La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006 29

Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement

Jean-Luc CAYSSIALS
Direction des Entreprises
Observatoire des Entreprises

Dominique DURANT
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Études et Statistiques des opérations financières

Olivier VIGNA et Jean-Pierre VILLETELLE
Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision
Service du Diagnostic conjoncturel et service d'Études et de Prévision

Globalisation, inflation et politique monétaire 49

Synthèse du colloque international de la Banque de France

Olivier DE BANDT, Laure FREY
Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Olivier LOISEL
Direction de la Recherche
Service d'Études et de Recherche sur la Politique monétaire

Durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière 55

Résultats de l'enquête 2007

Cécile GOLFIER
Direction des Entreprises
Observatoire des Entreprises

Le coût du crédit aux entreprises 67

(enquête trimestrielle portant sur janvier 2008)

Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Analyses et Statistiques monétaires

Les comptes financiers de la Nation en 2007 : sur fond de tensions sur les marchés financiers, dynamisme persistant du crédit aux agents non financiers

Franck SÉDILLOT
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Études et Statistiques des opérations financières

Les opérations financières — placements et financements — réalisées par les ménages et les sociétés non financières pour l'ensemble de l'année 2007 ne sont que partiellement affectées par les tensions observées à partir de l'été sur les marchés. Les ménages continuent de s'endetter, quoique à un rythme un peu moins soutenu que les années précédentes ; leur dette atteint un nouveau pic historique au regard de leur revenu disponible brut. Les sociétés non financières réduisent leurs émissions nettes de titres de créance en réponse au resserrement des conditions de marché, mais elles accentuent leur recours aux emprunts bancaires. Du côté des placements, les ménages montrent une plus forte propension à investir dans des actifs monétaires. L'assurance-vie est en repli mais reste prépondérante dans l'affectation de leur épargne et continue de bénéficier de transferts de fonds auparavant placés dans des plans d'épargne logement. En revanche, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) non monétaires font l'objet d'une importante décollecte au second semestre dans un contexte d'incertitude accrue et de forte correction des cours boursiers. Il en va de même pour les souscriptions d'OPCVM monétaires par les entreprises.

Mots-clés : Comptes financiers nationaux, compte financier provisoire, agents non financiers, ménages, sociétés non financières, administrations publiques, sociétés d'assurance et OPCVM, établissements de crédit, non-résidents, financements et placements, endettement, dépôts, refinancement interbancaire, titres de créance, crédits, actions, titres d'OPCVM, assurance-vie, bons du Trésor, obligations, plan d'épargne logement, contrats en euros/unités de compte.

Code JEL : G00

NB : Pour en savoir plus :
« Les comptes de la Nation en 2007 », INSEE première, *n° 1189, mai 2008*
« Les comptes nationaux des administrations publiques année 2007 (premiers résultats) », *INSEE*, Informations rapides, *n° 92, mars 2008*

1| L'endettement et les placements financiers des ménages progressent à nouveau sensiblement

En 2007, la dette des ménages continue d'augmenter, un peu moins rapidement toutefois qu'en 2006 (10,8 %, après 11,1 %, cf. tableau 1) du fait du ralentissement des prêts à l'habitat (12,5 %, après 14,9 %). Le flux net de leurs emprunts bancaires (crédits nouveaux diminués des remboursements) s'élève à 87,9 milliards d'euros, après 83,9 milliards en 2006. La dette des ménages continue de croître plus vite que le revenu. Elle s'élève à 71,8 % du revenu disponible brut à fin 2007, après 68,3 % fin 2006 (cf. graphique). Inédit en France, ce niveau reste toutefois très inférieur à ceux observés dans d'autres pays industrialisés comme le Royaume-Uni ou l'Espagne.

Dans le même temps, les flux de placements financiers des ménages augmentent sensiblement, à 179,1 milliards d'euros, après 166,0 milliards en 2006 (cf. tableau 2). L'assurance-vie en représente un peu plus de la moitié et reste, de loin, le principal réceptacle de l'épargne des ménages en dépit d'un recul de la collecte pour la première fois depuis cinq ans : 91,2 milliards d'euros, après 99,6 milliards. L'année 2006 avait, il est vrai, été marquée par un afflux de souscriptions en réemploi des fonds retirés des plans d'épargne logement (PEL), affectés par le changement de leur régime d'imposition. En légère progression d'une année sur l'autre (28,3 milliards d'euros, après 27,2 milliards), les flux de placements nets sur les supports en unités de compte se développent essentiellement au premier semestre, lorsque la Bourse est encore bien orientée. Au second semestre, le retournement du marché des actions conduit les ménages à privilégier les placements en contrats libellés en euros, dont les flux nets sont toutefois en repli sur l'ensemble de l'année : 62,9 milliards d'euros, après 72,4 milliards.

Contrecoup du changement de régime d'imposition des PEL, la décollecte de l'épargne contractuelle se poursuit à un rythme soutenu (– 17,7 milliards d'euros, après – 21,7 milliards). L'accumulation des dépôts à vue continue de ralentir (7,2 milliards d'euros, après 8,6 milliards), la hausse des taux de marché à court terme favorisant les placements en comptes à terme (23,9 milliards d'euros, après 7,1 milliards).

Plus généralement, les ménages redeviennent acheteurs nets de produits au rendement directement lié aux taux d'intérêt à court terme. Ainsi, après deux ans de stagnation, leurs flux de souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires redeviennent nettement positifs : 14,0 milliards d'euros, après 1,1 milliard en 2006 et – 0,5 milliard en 2005. À l'inverse, ils procèdent à des cessions nettes de titres d'OPCVM non monétaires et d'actions cotées : respectivement – 11,8 milliards d'euros et – 4,7 milliards d'euros.

2| Les entreprises accentuent leur recours au crédit, pour partie en substitution de financements de marché

En 2007, le besoin de financement des sociétés non financières (SNF) se creuse (– 78,1 milliards d'euros, après – 57,0 milliards) : la progression de leurs investissements, combinée avec la stagnation de leur épargne brute, conduit à une nouvelle diminution de leur taux d'autofinancement (60,8 %, après 67,9 %). En conséquence, les SNF accentuent leur recours à l'endettement (93,5 milliards d'euros, après 71,7 milliards). Depuis fin 2006, le rapport de leur dette à leur valeur ajoutée augmente ainsi de près de 4 points de pourcentage pour atteindre fin 2007 118,0 %, niveau inégalé depuis plus d'une décennie (cf. graphique).

Cette nouvelle poussée de l'endettement des SNF reflète essentiellement un recours accru aux emprunts bancaires : 90,7 milliards d'euros, après 64,7 milliards (cf. tableau 2). À l'inverse, les SNF sollicitent moins les financements de marché, leurs émissions nettes de titres de créance tombant à 2,8 milliards d'euros, après 7,0 milliards en 2006 : en réaction au resserrement des conditions de marché, elles réduisent leurs émissions nettes de titres de créances négociables (4,7 milliards d'euros, après 15,0 milliards) et continuent de procéder à des remboursements nets d'obligations, dans des proportions toutefois moindres qu'en 2006 (1,9 milliard d'euros, après 8,0 milliards).

En revanche, leurs émissions nettes d'actions et autres participations poursuivent leur progression (117,3 milliards d'euros, après 100,1 milliards), notamment celles réalisées dans le cadre du financement d'opérations de fusion-acquisition ou de rachat d'entreprises avec effet de levier. Ces dernières

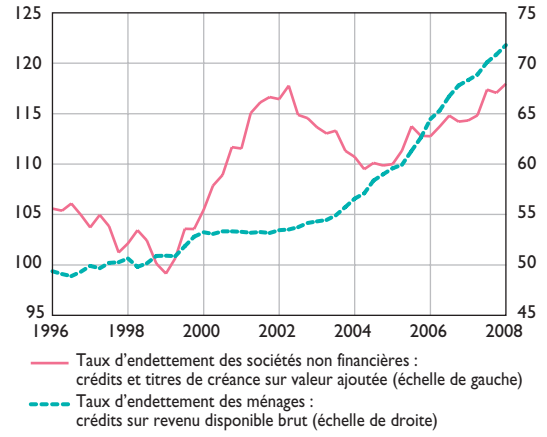
opérations, réalisées essentiellement au premier semestre avant la correction boursière, alimentent leurs acquisitions nettes d'actions, dont le flux annuel augmente sensiblement : 95,0 milliards d'euros, après 63,0 milliards (cf. tableau 3).

Au second semestre, les SNF procèdent à d'amples réaménagements de leurs placements de trésorerie. Elles cèdent d'importants montants de titres d'OPCVM monétaires (– 17,9 milliards d'euros sur l'année 2007, après 10,8 milliards) et d'OPCVM non monétaires (– 26,8 milliards d'euros, après 6,6 milliards) au profit de placements directs en titres de créances négociables (TCN [1]) (30,4 milliards d'euros, après – 16,7 milliards) et sous forme de dépôts bancaires (29,5 milliards d'euros, après 16,9 milliards).

ENCADRÉ

Endettement des ménages et des sociétés non financières

(en %)



Sources : Comptes nationaux, base 2000, INSEE, Banque de France – Direction des Études et Statistiques monétaires (DESM)

Tableau 1 Évolution des crédits à l'économie

(en %)

	2005	2006	2007
Total des crédits à l'économie	**10,5**	**9,4**	**11,5**
Crédits aux ménages	11,8	11,1	10,8
dont crédits à l'habitat	*15,0*	*14,9*	*12,5*
dont crédits de trésorerie	*7,8*	*5,3*	*5,1*
Crédits aux sociétés non financières	10,7	8,8	12,7
dont crédits à l'investissement	*6,3*	*9,0*	*11,4*
dont crédits de trésorerie	*8,5*	*9,4*	*16,3*
Crédits aux administrations publiques	3,9	3,3	9,9
dont crédits à court terme	*- 3,6*	*- 2,0*	*24,7*
dont crédits à long terme	*4,7*	*3,8*	*8,4*

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DESM)
Données arrêtées au 30 avril 2008

Tableau 2 Principaux éléments financiers sur les ménages et les sociétés non financières

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Total des flux de placements des ménages	**165,9**	**166,0**	**179,1**
dont : Monnaie fiduciaire	3,3	3,8	3,2
Dépôts à vue	15,6	8,6	7,2
Placements à vue (livrets A, bleus, jeunes, livrets d'épargne populaire…)	14,8	25,5	22,2
Placements à échéance (comptes à terme)	1,5	7,1	23,9
Épargne contractuelle	- 1,2	- 21,7	- 17,7
Placements en assurance-vie	82,0	99,6	91,2
Obligations	1,3	3,0	2,5
OPCVM monétaires	- 0,5	1,1	14,0
OPCVM non monétaires	0,4	1,8	- 11,8
Actions cotées	3,0	- 1,6	- 4,7
Total des flux de financement des sociétés non financières	**135,3**	**170,7**	**210,8**
Total des flux de dettes	**51,5**	**71,7**	**93,5**
Titres de créances négociables et assimilés	15,7	15,0	4,7
Obligations et assimilés	- 10,2	- 8,0	- 1,9
Crédits des institutions financières aux sociétés non financières	46,1	64,7	90,7
Actions et autres participations	**83,8**	**100,1**	**117,3**

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DESM)
Données arrêtées au 30 avril 2008

.../...

1 *TCN (titres de créances négociables) : titres de créance à court et moyen termes*

Tableau 3 Flux d'actions, d'OPCVM et de titres de créance

(en milliards d'euros)

	2005	2006	2007
Actions	**161,2**	**203,4**	**209,7**
Émissions nettes			
Résidents	85,8	120,4	127,9
dont : Sociétés non financières	*83,8*	*100,1*	*117,3*
Assurances	*3,8*	*6,3*	*4,7*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*- 1,3*	*14,2*	*5,8*
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	75,4	83,0	81,8
Acquisitions nettes			
Résidents	102,3	137,4	157,1
dont : Ménages	*22,7*	*14,8*	*13,3*
Sociétés non financières	*43,5*	*63,0*	*95,0*
Administrations publiques	*1,9*	*- 14,8*	*- 1,2*
Assurances	*6,2*	*19,8*	*12,5*
OPCVM	*16,2*	*21,5*	*- 10,4*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*12,2*	*35,8*	*42,5*
Reste du monde	58,9	66,0	52,7
Souscriptions de titres d'OPCVM	**112,4**	**169,8**	**15,4**
OPCVM monétaires	31,6	38,7	5,5
dont : Ménages	*- 0,5*	*1,1*	*14,0*
Sociétés non financières	*9,4*	*10,8*	*- 17,9*
Assurances	*0,6*	*5,9*	*- 2,0*
OPCVM	*12,6*	*11,7*	*14,4*
OPCVM non monétaires	**80,7**	**131,1**	**9,9**
dont : Ménages	*0,4*	*1,8*	*- 11,8*
Sociétés non financières	*- 3,9*	*6,6*	*- 26,8*
Assurances	*41,9*	*44,0*	*31,3*
OPCVM	*21,1*	*39,9*	*- 0,1*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*2,8*	*17,4*	*0,9*
Reste du monde	*12,1*	*16,2*	*9,6*
Obligations	**172,1**	**217,1**	**198,6**
Émissions nettes			
Résidents	63,1	44,1	69,6
dont : Sociétés non financières	*- 10,2*	*- 8,0*	*- 1,9*
Administrations publiques	*58,3*	*21,2*	*24,8*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*10,0*	*26,3*	*45,9*
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	109,0	173,0	129,0
Acquisitions nettes			
Résidents	113,7	166,1	155,3
dont : Assurances	*29,6*	*23,2*	*49,2*
OPCVM	*40,2*	*49,8*	*- 16,3*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*25,5*	*61,1*	*82,4*
Reste du monde	58,4	51,0	43,3
Titres de créances négociables	**142,3**	**209,8**	**195,2**
Émissions nettes			
Résidents	101,3	144,4	182,8
dont : Sociétés non financières	*15,7*	*15,0*	*4,7*
Administrations publiques	*3,4*	*- 17,0*	*19,0*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*77,5*	*140,7*	*141,7*
Reste du monde (émissions nettes souscrites par les résidents)	41,0	65,3	12,4
Acquisitions nettes			
Résidents	73,5	132,4	153,0
dont : Sociétés non financières	*11,1*	*- 16,7*	*30,4*
Assurances	*14,1*	*31,7*	*19,4*
OPCVM monétaires	*6,4*	*6,7*	*3,6*
OPCVM non monétaires	*16,1*	*26,7*	*- 6,7*
Établissements de crédit, institutions financières diverses	*19,4*	*45,1*	*67,8*
Reste du monde	68,8	77,4	42,2
Total	**588,0**	**800,1**	**618,8**

Source : Comptes nationaux, base 2000, Banque de France (DESM) – Données arrêtées au 30 avril 2008

3| Le besoin de financement des administrations publiques se creuse et leur dette financière s'alourdit

Le besoin de financement des administrations publiques (APU[2]) augmente de 7,4 milliards en 2007 : – 50,6 milliards, après – 43,2 milliards. Le déficit de l'État se creuse (– 41,8 milliards d'euros, après – 36,9 milliards), de même que celui des administrations publiques locales (– 7,2 milliards d'euros, après – 3,2 milliards). De ce fait, l'encours de la dette financière brute[3] des APU augmente de 1 198,9 milliards d'euros à fin 2006 à 1 239,9 milliards d'euros fin 2007 (cette dette se distingue de la dette au sens de Maastricht, notamment par la comptabilisation des titres en valeur de marché et l'absence de consolidation). Cette hausse aurait été plus forte sans la remontée des taux à long terme qui déprécie de 22,4 milliards d'euros la valeur de marché de cet encours.

Les APU couvrent leur besoin de financement en accroissant leurs émissions nettes d'obligations (24,8 milliards d'euros, après 21,2 milliards) et en procédant de nouveau à des émissions nettes de TCN (19,0 milliards d'euros, après – 17,0 milliards). En particulier, les émissions nettes de bons du Trésor reprennent par rapport à 2006 : 13,4 milliards d'euros en 2007, après – 17,3 milliards. Les APU intensifient également leur recours aux emprunts bancaires (15,6 milliards d'euros, après 7,5 milliards), notamment pour le financement des investissements des collectivités locales.

Par ailleurs, leurs flux de placements, fortement négatifs en 2006 (– 27,5 milliards d'euros), redeviennent positifs à hauteur de 10,1 milliards d'euros. En effet, leurs dépôts non monétaires ne se contractent plus que dans des proportions limitées (– 1,5 milliard d'euros, après – 28,2 milliards), le portefeuille de prises en pension de l'État étant quasi stable d'une fin d'année à l'autre. En outre, les APU renforcent leurs placements en actifs monétaires (3,8 milliards d'euros, après – 0,6 milliard) et leurs placements de type actions redeviennent positifs (2,1 milliards d'euros, après – 9,7 milliards), le produit des opérations de privatisation diminuant par rapport à 2006. En revanche, leurs placements en titres de taux se réduisent sensiblement (4,9 milliards d'euros, après 15,8 milliards).

4| Les ressources des sociétés d'assurance restent élevées, celles des OPCVM diminuent fortement

En repli par rapport à 2006, les flux de placements nets auprès des sociétés d'assurance restent néanmoins substantiels. En partie dictée par les choix des souscripteurs de contrats d'assurance-vie libellés en unités de compte, l'affectation de ces ressources est nettement influencée par l'évolution des marchés, notamment boursiers, à partir du second semestre 2007. Ainsi, les sociétés d'assurance placent les deux tiers de leurs ressources financières en produits de taux : titres d'OPCVM monétaires, obligations et TCN dont les acquisitions nettes s'accroissent beaucoup (68,2 milliards d'euros, après 54,8 milliards). À l'inverse, leurs acquisitions nettes de placements de type actions diminuent fortement : 43,9 milliards d'euros, après 63,7 milliards.

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires s'inscrivent, pour leur part, en très net repli (seulement 9,9 milliards d'euros, après 131,1 milliards) : les ménages, et surtout les entreprises, procèdent à d'importants rachats nets et les intermédiaires financiers (hormis les sociétés d'assurance) réduisent leurs acquisitions à partir de l'été (cf. tableau 3). La collecte des OPCVM monétaires est également en forte baisse (5,5 milliards d'euros, après 38,7 milliards). Les rachats nets réalisés par les SNF sont en effet très importants : – 17,9 milliards d'euros, après 10,8 milliards. Ils ne sont que partiellement contrebalancés par l'accroissement des souscriptions nettes des ménages et des OPCVM eux-mêmes : respectivement 14,0 milliards d'euros, après 1,1 milliard, et 14,4 milliards, après 11,7 milliards.

2 *APU (administrations publiques) : secteur comprenant l'État, les organismes divers d'administration centrale, les collectivités locales et les organismes de Sécurité sociale*

3 *Dette financière brute : dette en valeur de marché comprenant les dépôts auprès des APU, consolidés pour le secteur ou le sous-secteur concerné, les titres de créance émis et les crédits obtenus auprès des institutions financières*

5| Les établissements de crédit accroissent leur refinancement auprès de la banque centrale

Le montant des prêts accordés par les institutions financières monétaires (IFM [4]) et les institutions financières diverses (IFD [5]) aux agents non financiers résidents (ANF résidents [6]) augmente à nouveau (188,9 milliards d'euros, après 148,2 milliards), un peu moins rapidement cependant que le montant des dépôts qu'ils collectent auprès des ANF résidents : 49,9 milliards, après 4,2 milliards. En conséquence, l'écart entre les crédits accordés et les dépôts reçus par ces intermédiaires diminue légèrement entre 2006 et 2007 : 139,0 milliards d'euros, après 144,0 milliards.

Sur les marchés de capitaux, les établissements de crédit renforcent leurs achats nets de TCN (67,8 milliards d'euros, après 45,1 milliards) et leurs acquisitions nettes d'actions (42,5 milliards d'euros après 35,8 milliards), leurs émissions nettes d'actions passant dans le même temps de 14,2 milliards en 2006 à 5,8 milliards. Parallèlement à l'accroissement de leurs acquisitions nettes d'obligations (82,4 milliards d'euros après 61,1 milliards), leurs émissions nettes obligataires s'intensifient (45,9 milliards d'euros après 26,3 milliards).

Les établissements de crédit complètent leurs ressources par d'importantes émissions nettes de TCN (141,7 milliards d'euros, après 140,7 milliards), notamment sous forme de certificats de dépôt. Ils empruntent également auprès des institutions financières non résidentes, mais dans des proportions un peu plus limitées qu'en 2006 : 106,2 milliards d'euros, après 124,5 milliards.

Dans ce contexte marqué par le développement de leurs emplois mais aussi par des tensions sur le marché interbancaire au second semestre, les établissements de crédit accroissent sensiblement leur refinancement direct auprès de la Banque de France : 35,4 milliards d'euros, après – 6,4 milliards en 2006.

6| Les opérations avec l'étranger marquent le pas

En 2007, compte tenu notamment du regain de volatilité observé à partir de l'été sur les marchés financiers, les résidents sont moins actifs sur les marchés étrangers. Ils réduisent nettement leurs acquisitions nettes de titres de créance émis par des non résidents : obligations (129,0 milliards d'euros, après 173,0 milliards en 2006) et TCN émis à court et moyen termes (12,4 milliards d'euros, après 65,3 milliards). En revanche, leurs flux d'acquisitions nettes d'actions étrangères se maintiennent quasiment à leur niveau de l'année précédente (81,8 milliards d'euros, contre 83,0 milliards), soutenus par l'augmentation des participations dans des entreprises liées.

De manière symétrique, les investisseurs non résidents limitent leurs achats de titres émis par des résidents. Très marquée pour les TCN (42,2 milliards d'euros, après 77,4 milliards en 2006), la diminution de leurs acquisitions est plus mesurée pour les actions et obligations françaises (respectivement 52,7 milliards d'euros, après 66,0 milliards et 43,3 milliards, après 51,0 milliards).

4 *IFM (institutions financières monétaires) : elles incluent les établissements de crédit, la Banque de France, la Caisse des dépôts et consignations ainsi que les OPCVM monétaires.*
5 *IFD (institutions financières diverses) : sous-secteur de la comptabilité nationale constitué d'intermédiaires financiers autres que les institutions financières monétaires et les sociétés d'assurance (par exemple, les entreprises d'investissement)*
6 *ANF (agent non financiers) résidents : ménages, sociétés non financières et administrations publiques*

La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006

Baisse du taux d'épargne et recours accru à l'endettement

Jean-Luc CAYSSIALS
Direction des Entreprises
Observatoire des Entreprises

Dominique DURANT
Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Études et Statistiques des opérations financières

Olivier VIGNA
Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision
Service du Diagnostic conjoncturel

Jean-Pierre VILLETELLE
Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision
Service d'Études et de Prévision

L'analyse, à travers les statistiques de comptabilité nationale [1] et les comptes sociaux ou consolidés des entreprises, de la situation financière des sociétés non financières en France entre 1995 et 2006, conduit à établir un constat assez réservé, notamment par rapport à leurs homologues étrangères, sur leur capacité structurelle à générer des financements internes.

En effet, quelle que soit la source statistique utilisée, le taux de marge n'augmente plus en France depuis plusieurs années, alors que, d'après les données de comptabilité nationale, il compte parmi les plus faibles de la zone euro. Plus inquiétante encore est la baisse du taux d'épargne sur la période récente, qui le porte à un niveau bas, à la fois historiquement et par rapport aux autres pays de la zone euro. Ce fléchissement résulte pour l'essentiel d'une hausse des dividendes nets versés et de l'impôt prélevé par l'État.

Le diagnostic porté sur le dynamisme de l'investissement diffère en revanche selon les données utilisées : plutôt dynamique ces dernières années selon les comptes nationaux, l'investissement apparaît au contraire moins soutenu dans les comptes d'entreprise. Ceci résulte de l'absence dans ces derniers du secteur immobilier, particulièrement dynamique en 2006.

L'évolution divergente de la rentabilité tient pour sa part à des biais dans les modes de calcul : la baisse de la rentabilité financière en comptabilité nationale peut être imputée à la valorisation du capital, et sa progression dans les comptes sociaux d'entreprise au double décompte des dividendes. Au total, le diagnostic converge sur une stabilisation depuis 2004, que confirment les comptes consolidés des groupes.

Au total, les deux approches statistiques apportent un éclairage convergent sur un certain nombre d'évolutions – taux de marge, taux d'épargne, endettement, rentabilité –, tout en apportant des vues complémentaires sur l'investissement.

En tout état de cause, un consensus s'établit pour considérer que le taux d'épargne a baissé, rendant les entreprises particulièrement dépendantes des ressources externes. La progression des investissements depuis 2004, jointe à la baisse de l'épargne, a généré un besoin de financement accru, illustré par la reprise de l'endettement en 2005 et 2006. Celle-ci est plus marquée pour les grandes entreprises que pour les PME, et concerne plus nettement le secteur immobilier et les entreprises « holdings ».

Mots-clés : Comptabilité nationale, comptabilité d'entreprise, endettement, épargne, rentabilité
Codes JEL : D21, E22, L25

1 *Étude réalisée à partir des données disponibles au 31 janvier 2008*

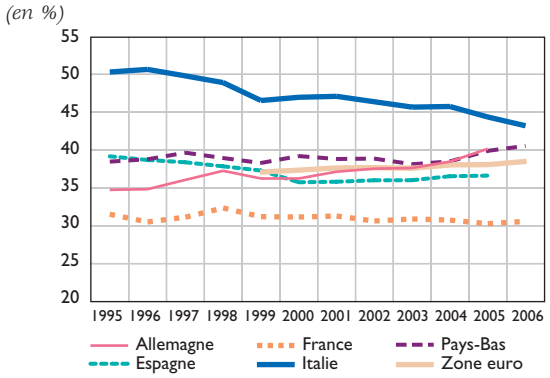
1| Le taux de marge des sociétés non financières en France stagne

Le taux de marge, mesuré par le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée, représente la capacité d'une entreprise à dégager des profits bruts grâce à l'utilisation de ses facteurs de production.

D'après les données de la comptabilité nationale, le taux de marge des entreprises non financières est stable en France sur les dernières années et atteint en 2006 un niveau d'environ 31 % (cf. graphique 1) [2]. En dépit du redressement opéré à partir du milieu des années quatre-vingt et jusqu'au début des années quatre-vingt-dix, il reste inférieur à celui enregistré dans les quatre autres principaux pays de la zone euro (plus de 38 % en moyenne). L'écart s'accroît notamment avec les entreprises allemandes qui ont amélioré leur situation depuis dix ans. En Italie, le taux de marge s'est dégradé sur la période, la baisse s'accélérant en 2005-2006.

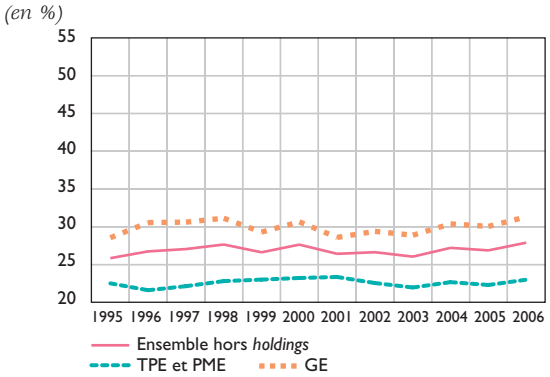
Avec les données d'entreprises, le diagnostic pour la France est proche, même si en niveau le taux de marge est plus faible que celui qui ressort de la comptabilité nationale (cf. graphique 2). En 2006, ce dernier est de 28 % et augmente depuis 2003 (+ 2 points). L'écart est par ailleurs significatif entre grandes entreprises (30 %) et TPE/PME (23 %) et l'évolution est hétérogène dans les différents secteurs d'activité : ce ratio baisse fortement en 2006 dans l'automobile mais s'améliore dans les autres secteurs de l'industrie. L'énergie se démarque par le niveau particulièrement élevé de son taux de marge, la construction se trouvant dans la situation inverse (cf. graphique 3).

Graphique 1 Taux de marge
Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée brute



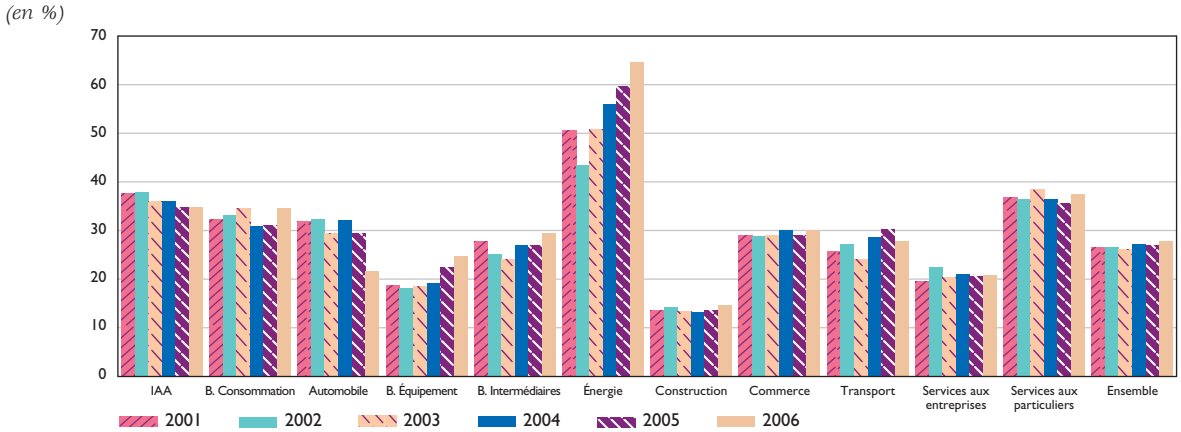
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 2 Taux de marge
Excédent brut d'exploitation au coût des facteurs / valeur ajoutée au coût des facteurs



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 3 Taux de marge par secteur d'activité



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

2 *La définition des termes en comptabilité d'entreprise est donnée en annexe 1. Les différences entre ce cadre comptable et celui de la comptabilité nationale sont présentées en annexe 2. La séquence des comptes en comptabilité nationale est présentée en annexe 5.*

2| Le taux d'épargne se dégrade et se situe en 2006 à un bas niveau historique

La part des revenus que l'entreprise est à même de consacrer au financement de sa croissance est renseignée par le taux d'épargne (autofinancement ou épargne brute sur valeur ajoutée).

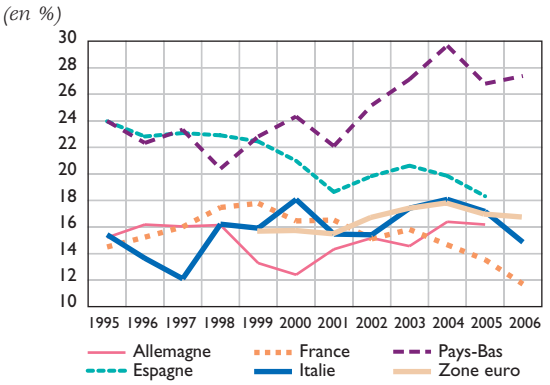
En comptabilité nationale, ce dernier ratio a diminué de 6 points entre 2000 et 2006. Il devient ainsi l'un des plus bas des principaux pays européens, s'établissant à moins de 12 % contre plus de 16,5 % dans les sociétés non financières de la zone euro (cf. graphique 4). Le taux d'épargne recule également en Espagne et en Italie alors qu'il s'améliore en Allemagne.

D'après la comptabilité d'entreprise, le taux d'épargne baisse plus modérément depuis deux ans en France. Il s'établit à 12,4 % en 2006, après 13 % en 2004 et 14 % en 1998 (cf. graphique 5).

Dans les grandes entreprises, son évolution est plus heurtée que dans les PME-TPE, où il est plus faible (10,7 % en 2006). Dans les différents secteurs d'activité, le taux d'épargne recule fortement en 2006 dans l'automobile et dans l'énergie, s'établissant toutefois à des niveaux très différents (respectivement 5 % et 25 %) (cf. graphique 6).

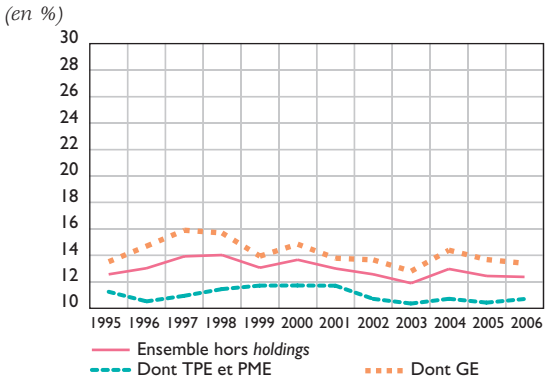
Le contraste est fort entre la quasi-stabilité du taux de marge des sociétés non financières en France et la baisse de leur taux d'épargne. Ce n'est donc plus tant, comme dans les années quatre-vingt par exemple, le poids des coûts salariaux qui grève le taux d'épargne des entreprises au travers de la dégradation du taux de marge. D'autres éléments liés à la répartition des revenus générés par l'activité des entreprises interviennent également.

Graphique 4 Taux d'épargne
Épargne brute / valeur ajoutée brute



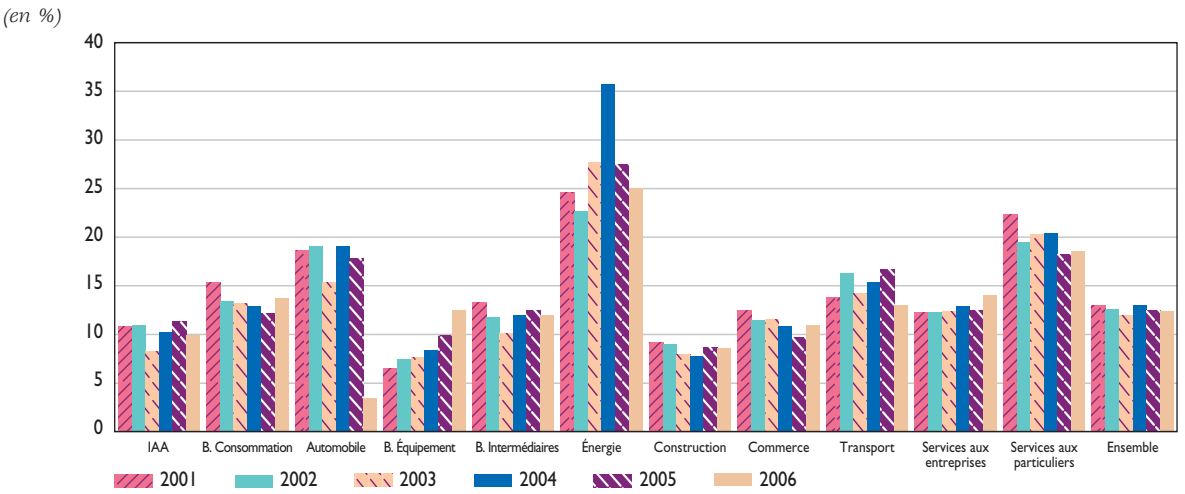
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 5 Taux d'épargne
Autofinancement / revenu global



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 6 Taux d'épargne par secteur d'activité



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

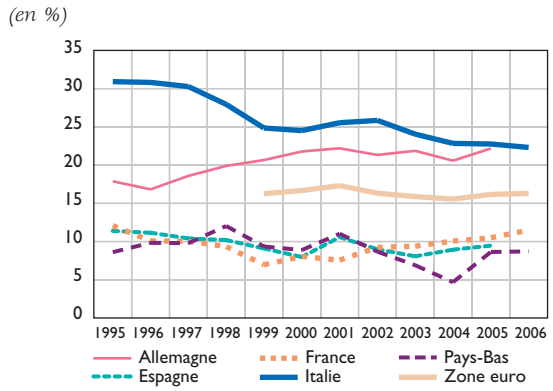
3| Les versements de dividendes et, de manière plus temporaire, les prélèvements de l'État font reculer le taux d'épargne

Les prélèvements des actionnaires et de l'État augmentent sur la période récente, constituant des facteurs déterminants dans la faiblesse du taux d'épargne des entreprises. La remontée des taux d'intérêt depuis la fin de 2005 devrait par ailleurs se faire sentir progressivement dans les résultats.

En comptabilité nationale, les revenus nets de la propriété (payés – reçus) des sociétés non financières sont en grande partie à l'origine du recul du taux d'épargne. Rapportés à la valeur ajoutée, ils ont augmenté en France de 4,5 points depuis 2000 pour atteindre 11,5 % en 2006, niveau toutefois sensiblement inférieur à celui observé en Italie et en Allemagne, où il dépasse 22 % (cf. graphique 7).

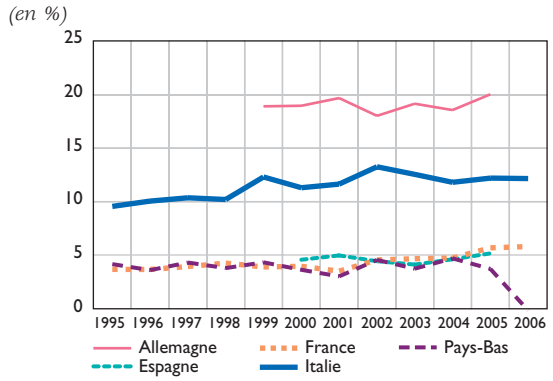
Au sein de ces revenus nets de la propriété, les dividendes nets payés par les entreprises restent certes plus faibles en France (5,5 %) qu'en Allemagne et en Italie relativement à leur valeur ajoutée (cf. graphique 8), mais augmentent nettement sur les derniers exercices (+ 1,9 point depuis 2000). Ce constat avait été fait sur une plus longue période par Cette (2006). Les données d'entreprises confirment cette tendance, la part des actionnaires dans le revenu global progresse régulièrement (cf. graphique 9), en lien avec le développement des structures de groupe (cf. encadré) : elle est de plus de 8,1 % en 2006, atteint pratiquement 10 % dans les grandes entreprises – le plus souvent adossées à un groupe – et plus de 12 % lorsque les *holdings* sont prises en compte dans l'analyse (cf. graphique 10).

Graphique 7 Revenus de la propriété nets versés / valeur ajoutée brute



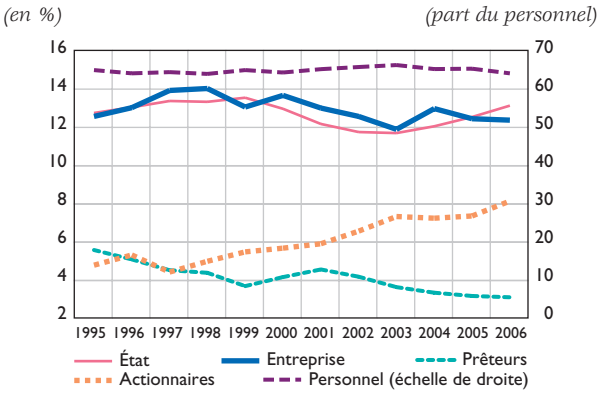
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 8 Part des actionnaires dans la valeur ajoutée
Dividendes nets / valeur ajoutée brute



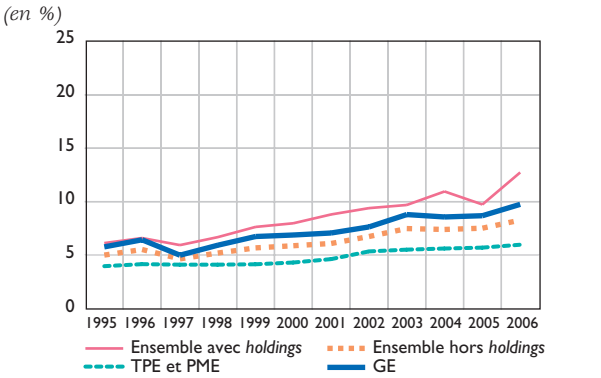
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 9 Répartition du revenu global
Ensemble FIBEN hors holdings



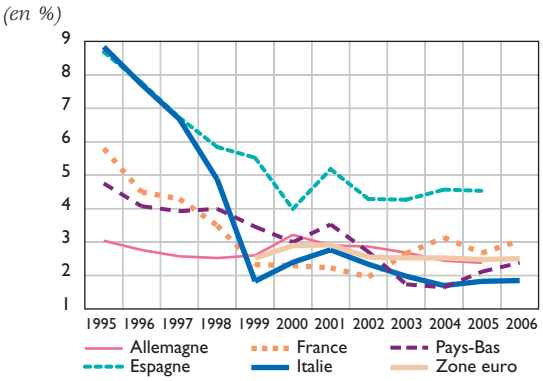
Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 10 Part des actionnaires dans le revenu global
Dividendes /revenu global



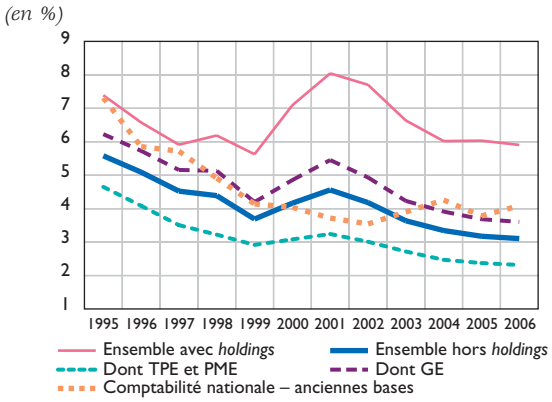
Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 11 Parts des prêteurs dans la valeur ajoutée
Intérêts nets versés / valeur ajoutée brute



Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 13 Parts des prêteurs dans le revenu global
Charges d'intérêt / revenu global

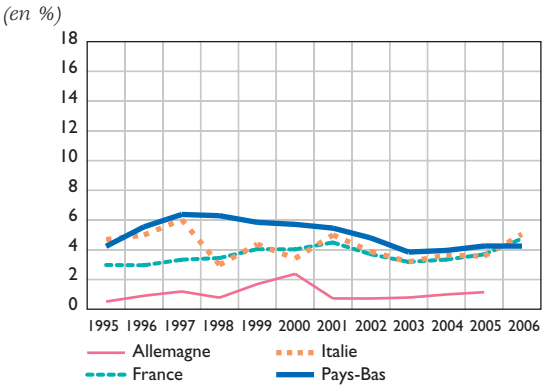


Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Autre composante des revenus nets de la propriété, les intérêts nets payés par les sociétés non financières en France rapportés à la valeur ajoutée brute sont parmi les plus élevés. Après avoir rapidement décru durant les années quatre-vingt-dix, leur part a augmenté de 1 point depuis 2002 et atteint en 2006 plus de 3 % (cf. graphique 11). Dans la zone euro, cette part se stabilise à 2,5 % depuis cinq ans. Dans les autres pays, la reprise est légère depuis 2004, sauf en Allemagne. S'agissant des données d'entreprises, la remontée des taux d'intérêt observée depuis la fin de 2005 n'est pas encore visible dans les résultats même si le poids des charges d'intérêt se stabilise à partir de 2004 (« *holdings* » comprises). Hors *holdings*, la part des charges brute d'intérêt dans le revenu global est à son plus bas niveau (un peu plus de 3 %), malgré la remontée du coût du crédit depuis fin 2005. Elle est plus élevée néanmoins dans les grandes entreprises et lorsque les *holdings* sont prises en compte dans l'analyse (cf. graphique 13).

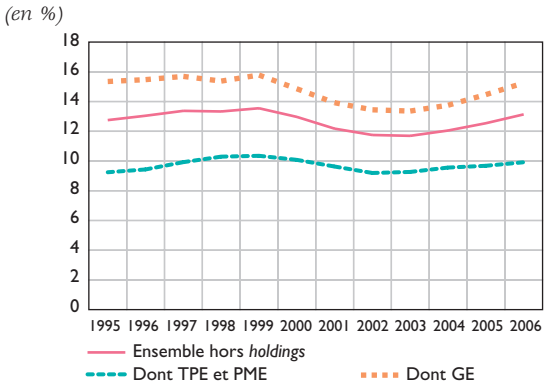
S'agissant enfin des prélèvements de l'État, l'impôt sur les sociétés rapporté à la valeur ajoutée brute progresse rapidement en France [3] depuis 2004 et dépasse 4,7 % en 2006 (cf. graphique 12). L'évolution est proche en Italie alors qu'en Allemagne, cette charge est inférieure en niveau et augmente moins rapidement. En France, la contribution de la charge de l'impôt sur le revenu

Graphique 12 Part de l'État dans la valeur ajoutée brute
Impôts sur le revenu / valeur ajoutée brute



Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 14 Part de l'État dans le revenu global
Impôts, taxes et impôt sur bénéfices / revenu global



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

3 *À compter de 2006, la suppression de l'avoir fiscal en France a conduit, dans le retraitement des comptes nationaux, à ne plus le retrancher de l'impôt des entreprises qui versent des dividendes et à ne plus l'ajouter aux dividendes qu'elles versent aux ménages (en contrepartie, les impôts acquittés par les ménages étaient majorés de ce montant) comme c'était le cas auparavant. Ce retraitement n'avait toutefois pas d'impact sur l'épargne brute des entreprises (ou des ménages)*

à la dégradation du taux d'épargne brute est ainsi de 0,7 point depuis 1999. En comptabilité d'entreprise, la part de l'État considérée au sens large (impôt sur les sociétés et autres prélèvements) augmente également de manière régulière depuis 2003 et atteint fin 2006 le niveau des années quatre-vingt-dix, soit 13 % environ (cf. graphique 14). Cet accroissement inclut toutefois une composante non pérenne et pourrait s'inverser dès 2007. En effet, la modification du régime de l'acompte de l'IS en 2005 a eu pour effet, en phase de croissance des bénéfices des entreprises, d'augmenter l'impôt versé cette année-là. Par ailleurs, l'impôt français sur les sociétés est allégé en 2007 et 2008, au moins à concurrence des montants que l'administration fiscale a été condamnée à rembourser à plusieurs entreprises françaises en application d'une jurisprudence européenne sur l'imposition des dividendes versés par les filiales européennes à leur maison-mère située en France, soit près de trois milliards d'euros.

4| Le besoin de financement des sociétés non financières s'accroît

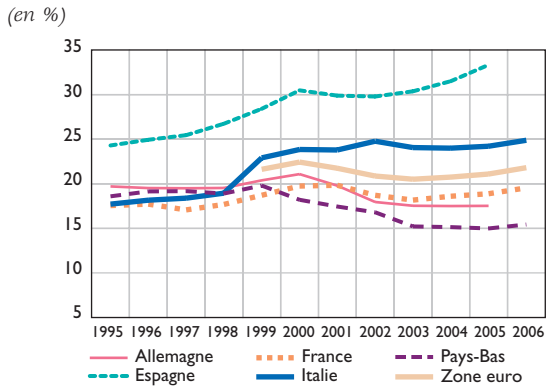
Le taux d'investissement (formation brute de capital fixe / valeur ajoutée brute) des sociétés non financières est légèrement plus élevé en France qu'en Allemagne ou aux Pays-Bas, mais plus faible qu'en Italie ou en moyenne dans la zone euro. Il augmente légèrement depuis 2003 (+ 1,4 point) et atteint 19,5 % en 2006 (cf. graphique 15).

Du fait de la faiblesse de l'épargne des entreprises en France sur la période récente, le taux d'autofinancement (épargne brute/formation brute de capital fixe) rejoint désormais le bas niveau affiché en Espagne et s'établit en deçà des performances de la moyenne de la zone euro, de l'Allemagne et surtout des Pays-Bas (cf. graphique 17). Sur longue période, ce taux d'autofinancement reste stable de la fin des années quatre-vingt à la fin des années quatre-vingt-dix, avant de diminuer.

Dans ces conditions, le besoin de financement des sociétés non financières rapporté à la valeur ajoutée augmente de 6 points entre 2003 et 2006, alors qu'il se réduit depuis 2000 en Allemagne et qu'aux Pays-Bas les entreprises sont en situation de capacité de financement. Après l'Espagne, c'est en France que le besoin de financement est le plus fort parmi les cinq grands pays de la zone euro (cf. graphique 18).

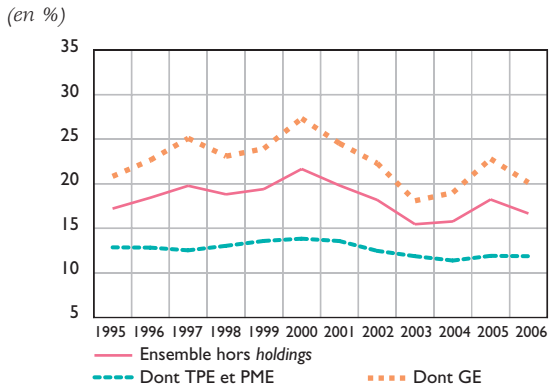
Le diagnostic tiré des données d'entreprises diffère précisément sur l'année 2006. Alors que le taux d'investissement suivait jusqu'alors la même évolution qu'en comptabilité nationale, s'accroissant légèrement depuis 2003, il diminue en 2006 et s'établit à moins de 17 % pour l'ensemble des entreprises. De l'ordre de 20 % dans les grandes entreprises, il y a connu un repli plus prononcé que dans les autres catégories (cf. graphique 16).

Graphique 15 Taux d'investissement
Formation brute de capital fixe / valeur ajoutée brute



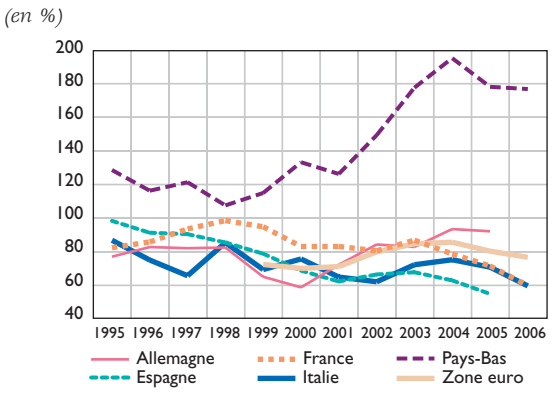
Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 16 Taux d'investissement
Investissement / valeur ajoutée coût des facteurs



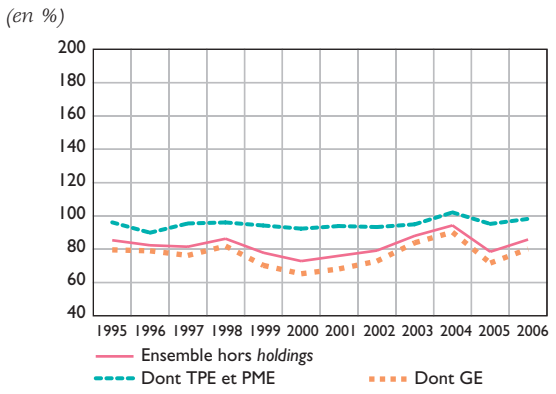
Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 17 Taux d'autofinancement
Épargne brute / formation brute de capital fixe



Source : Comptes nationaux – Eurostat

Graphique 19 Taux d'autofinancement
Autofinancement / investissement

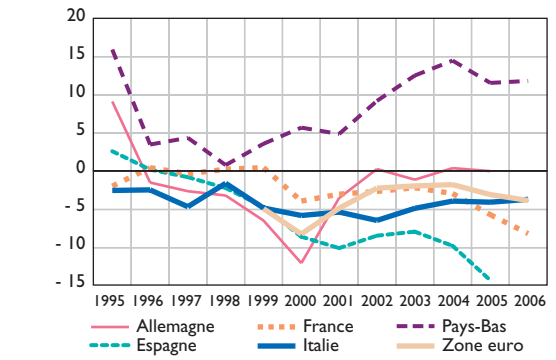


Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Dans ces conditions, le taux d'autofinancement ne suit pas non plus en 2006 la même évolution qu'en comptabilité nationale et s'améliore du fait de la relative atonie de l'investissement (cf. graphique 19). Ces divergences tiennent à l'orientation sectorielle de l'échantillon observé dans lequel l'industrie est mieux représentée que les autres secteurs d'activité, notamment l'immobilier.

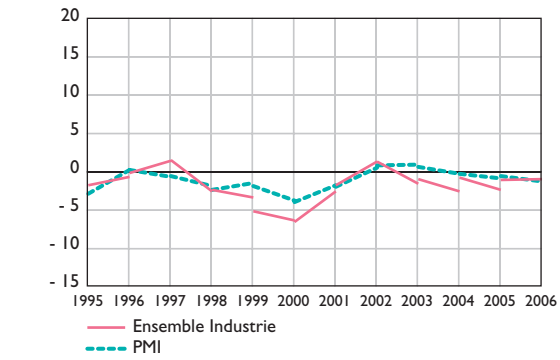
Dans l'industrie manufacturière [4], le besoin de financement représente ainsi 1,1 % de la valeur ajoutée en 2006 comme en 2005. Dans les PMI, ce besoin s'accroît (de 0,7 % à 1,4 %). Sur longue période, le besoin de financement augmente jusqu'en 2000 pour atteindre près de 7 % de la valeur ajoutée. La situation se redresse jusqu'en 2002, année où les entreprises dégagent une capacité de financement de 1 %, avant de se dégrader légèrement sur la période récente (cf. graphique 20).

Graphique 18 Capacité (+) ou besoin (-) de financement / valeur ajoutée brute



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 20 Capacité (+) ou besoin (-) de financement / valeur ajoutée
Industrie manufacturière



Source : Comptabilité d'entreprise – Centrale de bilans

4 *Secteur pour lequel le taux de couverture de l'échantillon Centrale de Bilans est satisfaisant. Grâce aux informations plus détaillées qu'elle collecte, la centrale de bilans de la Banque de France permet de reconstituer certains concepts de la comptabilité nationale et de calculer une capacité ou un besoin de financement (flux de trésorerie interne – flux liés à l'investissement).*

5| L'endettement des entreprises non financières redémarre depuis 2004, mais de façon ciblée

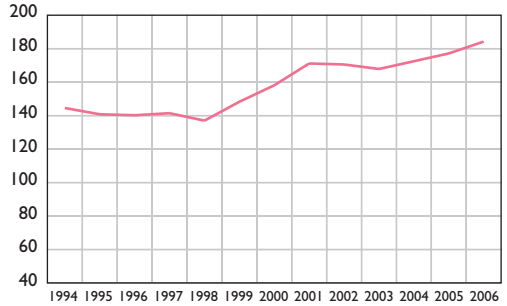
D'après la comptabilité nationale, l'endettement des sociétés non financières progresse depuis trois ans. Tirée par les crédits intragroupe, la dette brute (184 % de la valeur ajoutée) a dépassé le niveau de 2001 (cf. graphique 21). La dette bancaire (74 % de la valeur ajoutée) atteint le niveau de 2000 (cf. graphique 22). Ces évolutions confirment les analyses de Durant (2004).

Dans les comptes d'entreprise, le taux d'endettement (endettement financier sur valeur ajoutée) est porté à 160 % en 2006 alors qu'il se stabilise seulement à 80 % lorsque les *holdings* (cf. encadré en fin d'article) ne sont pas prises en compte (cf. graphique 23). L'endettement bancaire rapporté à la valeur ajoutée progresse à partir de 2004, par l'intermédiaire également des *holdings*, et représente en 2006 près de 50 % de la valeur ajoutée (cf. graphique 24). Globalement, ces taux d'endettement ont augmenté moins qu'en comptabilité nationale et n'atteignent pas le niveau qui était le leur en 2001 en raison de l'absence dans les comptes d'entreprise du secteur immobilier dont l'endettement a crû fortement dans la période récente.

Par ailleurs, cette évolution n'est pas homogène selon la taille des entreprises et leur secteur d'activité. Les encours de dettes financières augmentent deux fois plus rapidement dans les grandes entreprises (+ 8 %) que dans les PME-TPE (+ 4,3 %) en 2006.

Graphique 21 Dette brute totale / valeur ajoutée

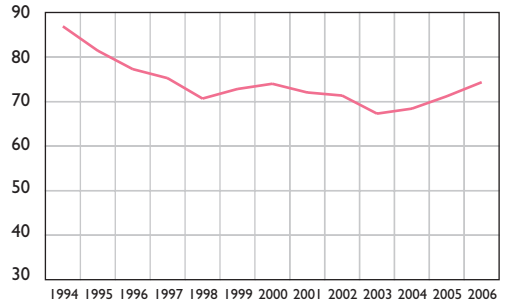
(en %)



Source : Comptes nationaux – Banque de France

Graphique 22 Dette bancaire / valeur ajoutée

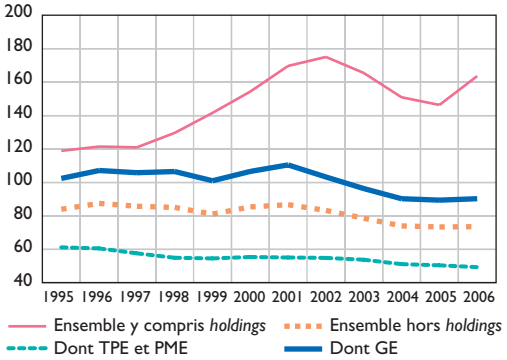
(en %)



Source : Comptes nationaux – Banque de France

Graphique 23 Endettement financier brut / valeur ajoutée au coût des facteurs

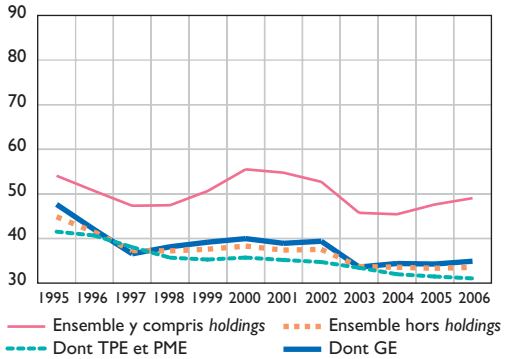
(en %)



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 24 Endettement bancaire / valeur ajoutée au coût des facteurs

(en %)



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

6| Une fois éliminées les différences liées au mode de calcul, rentabilité et effet de levier sont stables

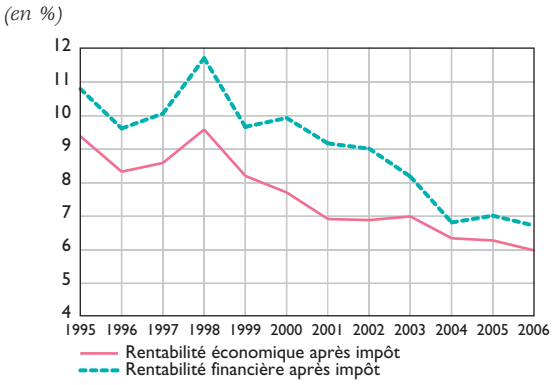
6|1 La rentabilité économique est stable mais recule quand les actifs productifs sont évalués au prix de marché

En comptabilité nationale, la rentabilité est calculée selon la méthodologie établie par Bataille et Durant (2005), les évolutions par rapport à cette méthode étant explicitées en annexe 2 du présent article. La hausse de la rentabilité économique en 2002 déjà constatée par Durant (2005) a pris fin en 2004 du fait de l'accroissement du prix des biens de production, notamment dans le secteur de l'immobilier, qui a dégradé en conséquence leur rentabilité. De 5,6 % en 2003, celle-ci est descendue à 4,1 % en 2006 (cf. graphique 25). En effet, lorsque la valeur de marché des actifs immobiliers (pour garder cet exemple) des entreprises s'apprécie, leur taux de rentabilité se réduit mécaniquement (toutes choses égales par ailleurs) alors même qu'elles se sont en fait enrichies sur le plan patrimonial (cet aspect paradoxal est plus longuement développé par Cette, Durant et Villetelle, 2008).

Lorsque le capital est comptabilisé en valeur d'acquisition, la hausse des prix des biens d'investissement n'affecte que les nouvelles acquisitions et non le stock. Elle a donc un effet plus marginal sur la rentabilité des entreprises. Ainsi, lorsqu'en comptabilité nationale, on retraite le capital en valeur d'acquisition pour se rapprocher de la comptabilité d'entreprise, la rentabilité baisse moins, atteignant 5,9 % en 2006 (cf. graphique 26). Lorsque dans une logique de liquidation intégrale des actifs et des passifs, on intègre au résultat l'ensemble des plus-values latentes, la rentabilité augmente de 5,4 % en 2001 à 8,5 % en 2006 (cf. graphique 27).

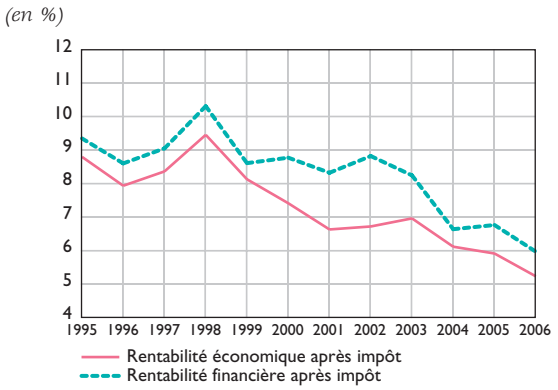
Les données de comptabilité d'entreprise reposent sur une valorisation des différents postes au seul coût historique ; la rentabilité économique brute qui en

Graphique 26 Rentabilité des sociétés non financières
Capital et résultat « comptables »



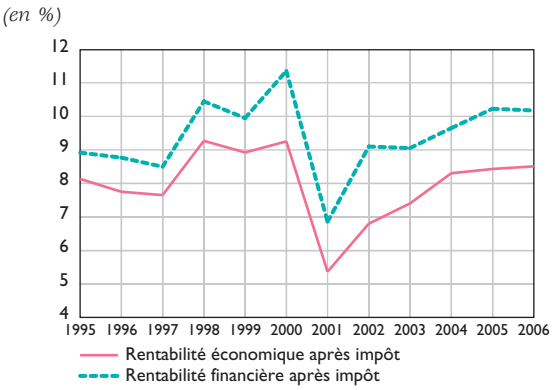
Sources : Comptes nationaux – Banque de France

Graphique 25 Rentabilité des sociétés non financières
Capital en valeur de marché harmonisé (voir annexe 4)



Sources : Comptes nationaux – Banque de France

Graphique 27 Rentabilité des sociétés non financières
Plus-values latentes ajoutées à l'EBE



Sources : Comptes nationaux – Banque de France

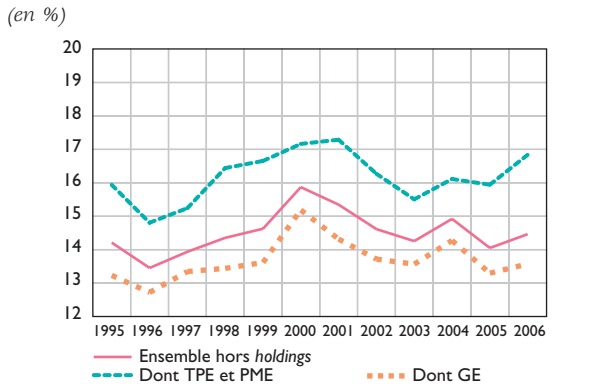
ressort est restée stable depuis 2001, s'établissant à un peu moins de 15 % (cf. graphique 28) tandis que la rentabilité économique nette après impôt a évolué de façon plus irrégulière. Bataille (2005) établissait déjà ce résultat à partir des données de la base BACH [5], l'attribuant aux provisions pour dépréciation d'actifs non financiers incluses au numérateur alors qu'elles sont exclues des comptes nationaux. La segmentation par taille montre une baisse, notable pour les grandes entreprises jusqu'en 2002 et plus modérée dans les TPE-PME jusqu'en 2003. Depuis cette date, cette mesure de leur performance s'est améliorée pour l'ensemble des entreprises quelle que soit leur taille et s'est stabilisée en 2006 à près de 7 % (cf. graphique 29). L'écart entre rentabilité économique nette et brute a diminué sur les derniers exercices en raison d'une baisse des charges d'amortissement, à relier à l'atonie de l'investissement des sociétés non financières, observée sur données individuelles.

Quelle est la « meilleure » mesure de la rentabilité ? Tout dépend du point de vue qu'on adopte. Pour un investisseur, l'actif à rentabiliser, ou éventuellement à céder, est le capital net en valeur de marché, mesuré en évaluant les actifs au prix du marché et en déduisant les dettes. En revanche, pour mesurer l'efficacité des décisions prises dans le passé, le coût d'acquisition est certainement plus adapté.

6 | 2 L'effet de levier est stable depuis 2003 si intérêts et dividendes sont considérés pour leur valeur nette

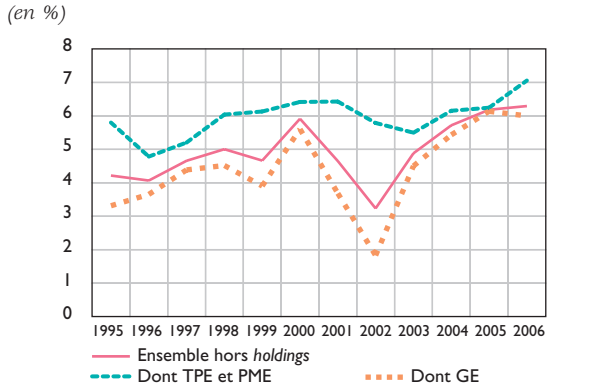
La rentabilité financière mesure l'efficacité de l'ensemble du processus de production, en incluant son mode de financement. Elle est fortement déterminée par la rentabilité économique. L'effet de levier mesure l'écart entre la rentabilité économique et la rentabilité financière. Il résulte du bénéfice que procure le financement par endettement d'une activité, lorsque la rémunération de celle-ci est plus élevée que le coût de la dette qui la finance. Calculé à partir des données de la comptabilité nationale, l'effet de levier ressort en 2006 à 1,7 %, niveau qu'il atteignait en 2003. Apprécié à partir des statistiques d'entreprises, il a progressé en revanche fortement, de sorte que, pour toutes les tranches de taille, la rentabilité financière atteint en 2006 son plus haut niveau depuis dix ans, soit 14 % (cf. graphique 30).

Graphique 28 Rentabilité économique brute
EBE au coût des facteurs sur capital d'exploitation



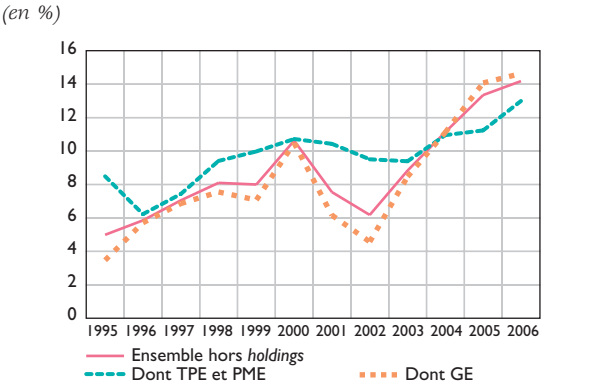
Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 29 Rentabilité économique nette après impôts



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

Graphique 30 Rentabilité financière nette
CAF nette / capitaux propres



Source : Comptabilité d'entreprise – FIBEN

5 Bank for the accounts of companies harmonized

Cette apparente divergence résulte d'une double différence de méthode :

• la valorisation du capital réduit le levier – et donc l'effet de levier – en comptabilité nationale par rapport à la comptabilité d'entreprise ;

• en comptabilité nationale, le coût de la dette nette est évalué sur la base des intérêts versés nets des intérêts reçus, alors que toutes ces grandeurs sont brutes en comptabilité d'entreprise, c'est à dire ignorent les créances détenues (cf. encadré ci-après). Or l'acquisition de créances, essentiellement intragroupe, rémunérées à des taux inférieurs aux emprunts contractés par les entreprises paraît avoir empêché les entreprises en France de bénéficier pleinement de l'accroissement de l'effet de levier attendu de la baisse des taux nominaux. Ce résultat ressortait déjà des analyses de Durant (2005) comme une spécificité française. Sur données d'entreprises au contraire, la baisse des taux a réduit le coût de la dette brute, la remontée de fin 2005 n'affectant encore que les crédits nouveaux et les prêts à taux variable. L'effet de levier s'est ainsi fortement accru à partir de 2001 avec la baisse du coût apparent de la dette et reste encore largement positif en 2006 malgré le renchérissement du coût du crédit.

• de la même manière, en comptabilité nationale, la rentabilité financière est mesurée par le rapport entre l'épargne et les dividendes versés, nets des dividendes reçus, et les fonds propres, nets des actions détenues. En comptabilité d'entreprise, ces valeurs sont brutes, l'agrégation générant des doubles comptes qui peuvent accroître considérablement la rentabilité financière (cf. encadré).

Le rapprochement des différents indicateurs de rentabilité et la prise en compte des biais liés à leur mode de calcul respectif conduit finalement à un même diagnostic : la rentabilité financière est stable depuis 2004, ce dont témoignent par ailleurs les comptes consolidés. Sa baisse dans les comptes nationaux est due à la valorisation des actifs, notamment immobiliers, et son augmentation dans les comptes sociaux d'entreprise résulte du double comptage des dividendes, dont l'effet s'est amplifié avec les bons résultats des entreprises sur la période.

ENCADRÉ

Structure de groupe et analyse de la situation financière des entreprises

Plusieurs des variables agrégées qui servent à décrire la situation financière des entreprises sont sensibles à la structuration sous forme de groupe du tissu productif et à son évolution. De surcroît, la mesure de ces variables diffère selon qu'on utilise des comptes sociaux ou des comptes consolidés.

Le choix d'organisation de plus en plus répandu consiste à diviser les entreprises en groupes de sociétés juridiquement distinctes, établissant une comptabilité autonome, et à spécialiser certaines sociétés au sein du groupe. L'agrégation des comptes nationaux à des fins statistiques peut de ce fait être confrontée aux biais suivants :

• l'empilement des sociétés mères et des filiales accroît de manière purement comptable le montant total des fonds propres sans que le financement requis sous forme d'actions auprès des tiers (ménages, non résidents…) en soit augmenté. Il en est de même des dividendes payés et reçus ;

• la spécialisation au sein des groupes conduit souvent à confier la centralisation de la trésorerie à une société ad hoc. *Les documents comptables retracent alors entre des entités juridiquement distinctes des flux de prêt et d'emprunt et des versements d'intérêt qui n'apparaîtraient pas si toutes ces opérations étaient réalisées au sein d'une seule entreprise ;*

• de la même manière, les fonds de support (cf. sur ce point Gonzalez, Picart, 2007) – gestion de l'informatique, portage et gestion des biens immobiliers, gestion du personnel – sont localisées dans des filiales qui proposent leurs services aux autres sociétés du groupe, moyennant un paiement que retrace la valeur ajoutée, et portent l'endettement qui finance leurs actifs.

…/…

.../...
Ces opérations s'additionnent quand on agrège les comptes sociaux de l'ensemble des entreprises et génèrent ce qu'on peut appeler des doubles comptes, puisque l'opération apparaît à la fois en ressource et en emploi, à l'actif et au passif, des deux sociétés liées.

Le développement des groupes provoque une hausse tendancielle des ratios rapportant les intérêts, les dividendes et la dette à la valeur ajoutée lorsqu'ils sont calculés à partir des comptes sociaux agrégés. En effet, la spécialisation au sein des groupes concerne proportionnellement plus les opérations financières (fonds propres et dividendes, dettes et intérêts) que les opérations sur biens et services. On isole dans l'évolution des ratios considérés l'effet propre à la restructuration du tissu productif :

- *les statistiques élaborées sur la base des comptes sociaux d'entreprise ont l'avantage de s'appuyer sur des données individuelles. Elles peuvent de ce fait être agrégées avec ou sans* holdings, *lesquelles concentrent l'essentiel de la fonction financière et tiennent un rôle majeur dans le financement et l'endettement des sociétés non financières. Elles empruntent auprès des banques et sur les marchés pour le compte du groupe et rétrocèdent une partie des fonds collectés à leurs filiales. Le poids des financements est plus faible et augmente moins rapidement lorsque les* holdings *ne sont pas incluses dans l'agrégation (cf. graphiques 10, 12, 23 et 24). Son évolution reste néanmoins sous-estimée du fait de l'absence des sociétés civiles immobilières – SCI – dans l'échantillon, et donc de la dette des financements relatifs aux actifs immobiliers qu'elles portent ;*

- *les statistiques de comptabilité nationale, élaborées également à partir des comptes sociaux agrégés, bénéficient pour leur part de l'exhaustivité. Ceci permet, en déduisant les intérêts et dividendes reçus des intérêts et dividendes payés, d'éliminer une partie des doubles comptes. De fait, les dividendes nets payés de la comptabilité nationale croissent moins vite relativement à la valeur ajoutée que les dividendes bruts payés des comptes sociaux d'entreprise. Les intérêts nets versés de la comptabilité nationale s'accroissent pour leur part depuis 2003 alors que les intérêts bruts versés des comptes sociaux d'entreprise diminuent, en liaison avec la baisse des taux d'intérêt. Ces évolutions contraires s'expliquent par une baisse des intérêts reçus plus prononcée que celle des intérêts versés ;*

- *enfin, l'indicateur de dette peut se concentrer sur la dette bancaire, qui exclut par définition les prêts et emprunts entre entreprises du groupe (cf. graphiques 22 et 24). Plus faible que l'indicateur de dette totale, il s'accroît également moins vite, confirmant le rôle des prêts intragroupe dans la croissance de l'endettement. Il est supérieur lorsque les* holdings *sont incluses dans l'échantillon, ce qui témoigne de leur rôle de collecte des financements auprès des banques.*

Le développement des structures de groupe a un effet plus complexe sur la rentabilité. La rentabilité économique calculée d'après les comptes sociaux des entreprises résidentes s'accroît si les activités à forte valeur ajoutée sont maintenues en France pendant que celles qui ont une faible valeur ajoutée sont délocalisées. La rentabilité financière devrait en théorie ne pas être affectée, puisque le double comptage des dividendes dans le résultat reflète celui des fonds propres. Un biais apparaît néanmoins si la valeur des fonds propres est sous-estimée. Là encore, on peut isoler l'effet « groupe » de différentes manières.

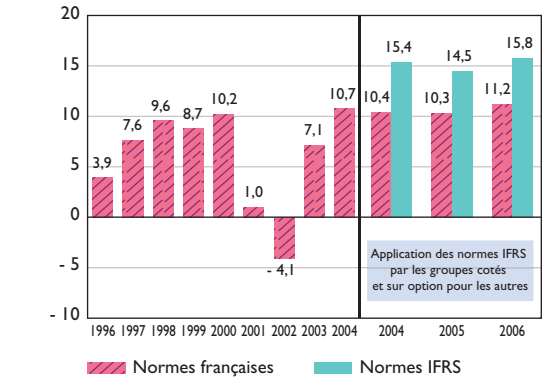
Les comptes consolidés éliminent les opérations intragroupe et donc les doubles comptes [1]. Ils incluent les actifs immobiliers portés par les filiales et valorisent les actifs au prix de marché de manière plus fréquente que les comptes sociaux. La rentabilité financière calculée sur les comptes consolidés de groupes étant stable depuis 2004, on peut imputer sa progression dans les comptes sociaux d'entreprise à ces différents facteurs. À partir de 2004, un peu plus de 500 groupes non financiers parmi les plus importants appliquent les normes IFRS [2]. Le changement de normes comptables a un effet positif sur la mesure de la rentabilité [3]. Pour autant, sur la base de données comptables comparables et homogènes, la rentabilité des entreprises non financières se maintient depuis 2004 autour de 11 % d'après les comptes établis selon les normes françaises et à 15 % environ pour les comptes aux normes IFRS (cf. graphique 31). Il en est de même pour les sociétés non financières cotées,
.../...

1 *Élargissant le périmètre des activités aux filiales à l'étranger, les comptes consolidés ont également pour effet de remplacer les actions détenues dans ces filiales et les dividendes qu'elles versent par du capital productif fixe et de l'excédent brut d'exploitation. Autrement dit, leur activité crée de la rentabilité économique et non plus un effet de levier. La rentabilité financière qui additionne les deux effets ne devrait pas être influencée par cet élargissement du périmètre.*
2 *Les comptes en norme IFRS couvrent plus de 80 % du résultat net ou des capitaux propres de l'ensemble de la base des comptes consolidés des groupes de la Banque de France.*
3 *En effet, il a eu un impact global limité sur les capitaux propres, mais beaucoup plus important sur le résultat, avec notamment la suppression de l'amortissement de l'écart d'acquisition (cf. Marchal, Boukari et Cayssials, 2007).*

.../...
dont plus de 400 comptes sont disponibles dans la base de la Banque de France. Le ratio global de rentabilité est stable depuis trois ans, s'établissant autour de 15 % (cf. graphique 32).

Graphique 31 Résultat net part du groupe / capitaux propres part du groupe (*ROE*)

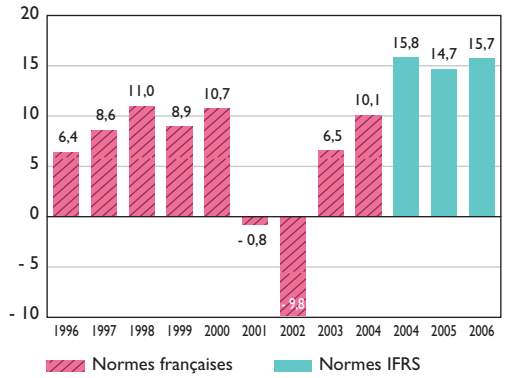
(en %)



Sources : Comptabilité d'entreprise – base des comptes consolidés de la Banque de France

Graphique 32 Résultat net part du groupe / capitaux propres part du groupe (*ROE*)
Sociétés non financières cotées

(en %)



Sources : Comptabilité d'entreprise – base des comptes consolidés de la Banque de France

La comptabilité nationale élimine les doubles comptes en déduisant les créances des dettes, les actions détenues des fonds propres, les intérêts et dividendes reçus des intérêts et dividendes versés. La rentabilité financière ainsi calculée souffre d'une rémunération des créances inférieure à celle des dettes, qui réduit l'effet de levier depuis 2004. Corrigée des effets de valorisation du capital productif fixe, la rentabilité financière est toutefois stable depuis 2004.

Les différentes sources statistiques mobilisées pour cerner la situation des sociétés non financières en France apportent des informations convergentes sur un certain nombre de points, mais donnent des résultats contrastés sur d'autres. Ainsi, il apparaît à peu près clairement que le taux de marge est plutôt stable alors que le taux d'épargne se dégrade. Cette dégradation du taux d'épargne est spécifiquement imputable aux charges financières et à la fiscalité, bien que sur ce dernier point, des modifications comptables puissent également jouer. De la même manière, la rentabilité est stable depuis 2004 si l'on élimine les effets de valorisation, le double décompte des dividendes et si l'on considère le coût de la dette nette.

En revanche, en ce qui concerne l'investissement et le besoin de financement, les différents systèmes de comptes délivrent des informations qu'on ne peut que partiellement réconcilier.

Il y a convergence de diagnostic sur la baisse du taux d'épargne, qui rend les entreprises particulièrement dépendantes des ressources externes pour financer leurs investissements, et sur la reprise de l'endettement en 2005 et 2006.

Bibliographie

Cayssials (J.-L.), Kremp (E.) et Peter (C.) (2007)
« Dix années de dynamique financière des PME en France », *Bulletin de la Banque de France, n° 165,* septembre

Cayssials (J.-L.), Kendaoui (L.) et Kremp (E.) (2007)
« La situation des entreprises industrielles en 2006 », *Bulletin de la Banque de France,* n° 167, novembre

Bataille (E.) (2005)
« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des données individuelles agrégées de la base BACH », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Bataille (E.) et Durant (D.) (2005)
« Mesure de la rentabilité des entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Cette (2006)
« Le partage des fruits de la croissance », *Futuribles*, n° 321, juillet-août

Cette (G), Durant (D.) et Villetelle (J.-P.) (2008)
"Change in asset prices and profitability of non-financial corporations" (à paraître)

Durant (D.) et Girard (E.) (2004)
« Quels indicateurs pour la dette des entreprises françaises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 122, février

Durant (D.) (2005)
« La rentabilité des entreprises : une approche à partir des comptes nationaux », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février

Gonzalez (L.) et Picart (C.) (2004)
« Diversification, recentrage et poids des activités de support dans les groupes (1993-2000) », *Économie et statistique*, n° 405-406/2007

INSEE (2007)
« Les comptes nationaux sont désormais publiés en "base 2000" », mai, *http://www.insee.fr/fr/indicateur/cnat_annu/base_2000/documentation/publications/a_propos_base_2000.pdf*

Marchal (S.), Boukari (S.) et Cayssials (J-L.) (2007)
« L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes cotés français », *Bulletin de la Banque de France*, n° 163, juillet

Nahmias (L.) (2007)
« Groupes de sociétés et analyse du tissu productif : enjeux et premiers constats », *Bulletin de la Banque de France*, n° 159, mars

Picart (C.) (2008)
« Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques », *INSEE Document de travail*, n° G 2008/01

Annexe I

Les données issues de la comptabilité d'entreprise

Les données comptables sont issues de **la base FIBEN de la Banque de France** ; elles sont collectées *via* le réseau de succursales et concernent les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros. Ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial (BIC) ou au bénéfice réel normal (BRN). Le taux de couverture en termes d'effectifs est de l'ordre de 65 %, avec des niveaux plus élevés pour les PME-TPE et les GE [1].

Sont exclus de l'analyse les secteurs d'activité suivants, mal représentés dans FIBEN : EA – agriculture, EL – activités financières, EM – activités immobilières, ER – éducation, santé, action sociale, EQ – administration.

Les résultats sont présentés pour l'ensemble des entreprises, ainsi que pour les TPE-PME et les GE. Les *holdings* (Classe NAF 741J) ne sont intégrées que dans le calcul de certains ratios, pour éviter que leur prise en compte ne pose le problème des doubles comptes.

L'utilisation de la base des comptes consolidés de la Banque de France permet une approche complémentaire en éliminant les doubles comptes issus des flux intra-groupes, mais en intégrant les opérations des filiales à l'étranger. Cette base concerne aujourd'hui environ 3 500 groupes. Seul le ratio de « *ROE* » (*return on equity*), qui correspond à la rentabilité financière sur base consolidée, est examiné ici.

Définition des termes

Capacité d'autofinancement nette (CAF) : valeur ajoutée + autres produits et charges d'exploitation + résultat hors exploitation – charges de personnel – impôts, taxes et versements assimilés – intérêts et charges assimilées – dotations nettes aux amortissements et provisions – impôts sur les sociétés
Capital d'exploitation : immobilisations corporelles, incorporelles et immobilisations en crédit -bail + besoins en fonds de roulement
Coût réel apparent de la dette : intérêts et charges assimilées (y compris de crédit-bail) après impôt, rapportés à l'endettement financier brut
Effet de levier : (différence entre rentabilité nette globale après impôt et coût réel apparent de la dette) x taux d'endettement financier
Endettement bancaire : emprunts bancaires (y compris crédit-bail) + concours bancaires en compte courant (y compris effets escomptés non échus)
Endettement financier brut : endettement bancaire + financements de marché + financements intra groupe et autres dettes
Excédent net d'exploitation (ENE) : EBE au coût des facteurs – charges nettes d'amortissement
Investissement : acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles
Rentabilité économique brute : excédent brut d'exploitation (EBE) au coût des facteurs / capital d'exploitation
Rentabilité économique nette : EBE au coût des facteurs – charges nettes d'amortissement / capital d'exploitation
Rentabilité économique nette après impôt : (1 – taux d'imposition apparent [2]) x ENE / capital d'exploitation
Rentabilité financière : CAF nette / capitaux propres
Revenu global : valeur ajoutée + résultats hors exploitation
ROE (sur base consolidée) : résultat net part du groupe / capitaux propres part du groupe
Taux d'investissement : investissement / valeur ajoutée au coût des facteurs
Taux de marge : EBE au coût des facteurs / valeur ajoutée au coût des facteurs

1 *PME (petite ou moyenne entreprise) et TPE (Très petite entreprise) : 10 à 249 salariés et CA inférieur à 50 millions d'euros et total de bilan de moins de 43 millions d'euros. Grande entreprise : toutes les entreprises qui dépassent un des trois seuils précédents.*
2 *Le taux d'imposition apparent est déterminé en rapprochant l'impôt sur les bénéfices de la capacité nette d'autofinancement.*

Annexe 2

Données issues de la comptabilité nationale

La rentabilité économique rapporte l'excédent net d'exploitation après impôt au capital productif fixe. La rentabilité financière rapporte le résultat net aux fonds propres. Le calcul repose sur la méthodologie employée par Durant-Bataille (2005) et Durant (2005).

En outre, pour une meilleure comparabilité avec les données d'entreprises, certains retraitements usuels en comptabilité nationale ont été contre-passés :

• le retraitement de l'avoir fiscal, avant sa suppression en 2006, conduisait à diminuer l'impôt versé par les sociétés et à augmenter les dividendes reçus et versés. L'opération inverse a été réalisée dans les données utilisées ;

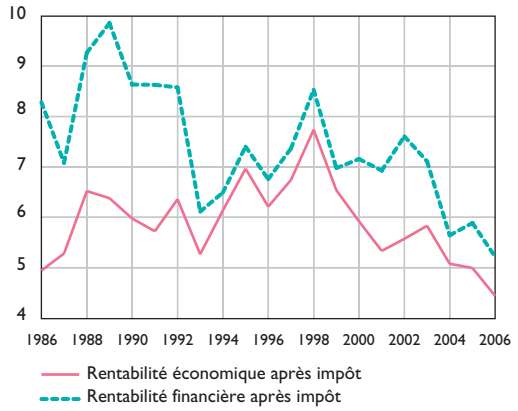
• le retraitement des SIFIM (services d'intermédiation financière indirectement mesurés) conduit à déduire des intérêts versés par les entreprises sur leur emprunts la part qui correspond à la rémunération du service rendu par l'établissement financier et à le traiter comme une consommation intermédiaire. Cette part est mesurée par l'écart entre le taux d'intérêt interbancaire et le taux payé par l'entreprise. Sur les dépôts des entreprises, qui figurent à leur actif, cet écart est généralement négatif. Les intérêts reçus sont ainsi augmentés du SIFIM payé à titre de consommation intermédiaire. Au total, le traitement des SIFIM dans les comptes nationaux augmente la consommation intermédiaire des sociétés non financières, diminue leur valeur ajoutée et leur excédent brut d'exploitation mais est sans impact sur l'épargne nette et le besoin de financement [1]. Le traitement des données réalisé pour cette étude rétablit le montant des intérêts effectivement versés et reçus avant retraitement SIFIM et réduit la consommation intermédiaire des sociétés non financières. La valeur ajoutée et l'excédent brut d'exploitation deviennent ainsi supérieurs à ceux publiés par l'INSEE.

Le capital productif en valeur de marché est calculé ici selon une méthode harmonisée qui n'est pas exactement celle des comptes nationaux français et qui est détaillée en annexe 4. Il ne comprend pas les terrains et résulte du cumul des flux de formation brute de capital fixe en matériel de transport, machines et équipements, matériel informatique, matériel de communication, logiciels et bâtiments non résidentiels, valorisés à partir d'indices de prix spécifiques. Sa dépréciation tient compte de la baisse d'efficacité qui résulte de la vétusté. Le capital financier est le solde des actifs diminués des dettes.

À titre de comparaison, la rentabilité a été recalculée dans cette annexe selon la même méthode que dans le texte mais en utilisant le capital productif fixe publié par l'INSEE dans les comptes de patrimoines, pour les postes suivants : AN.1112 – Autres bâtiments et génie civil ; AN.1113 – Machines et équipements ; AN.1122 – Logiciels.

Rentabilité des sociétés non financières
Capital en valeur de marché publié par l'INSEE

(en %)



Sources : INSEE, Banque de France – SESOF, DAMEP
Calculs : Banque de France – SESOF

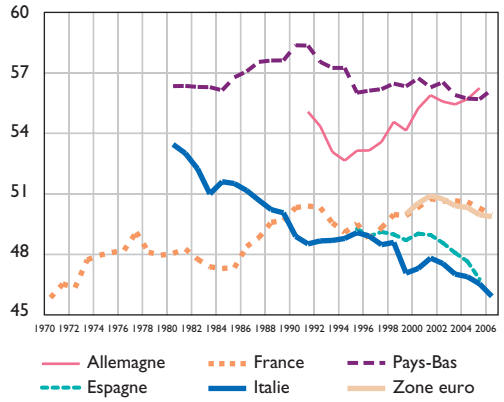
1 *Ainsi, le taux de marge des SNF a été réduit d'environ 1 point à l'occasion de ce changement méthodologique (cf. INSEE, 2007).*

Annexe 3

Quelques éléments sur séries longues, à partir des données de comptabilité nationale

Poids des sociétés non financières dans l'activité
Valeur ajoutée brute / PIB

(en %)

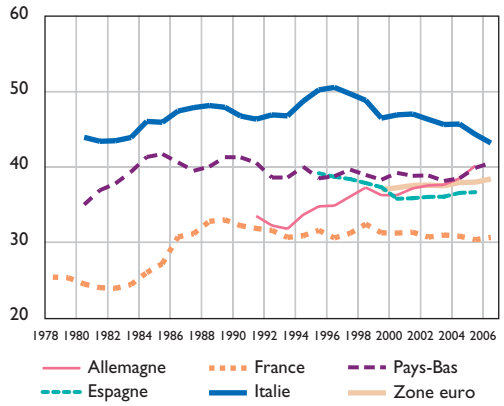


Source : Comptes nationaux – Eurostat

Le volume relatif d'activité des entreprises, mesuré par la part de la valeur ajoutée des sociétés non financières (SNF) dans le PIB, augmente en France, ponctué de fluctuations cycliques. La situation inverse s'observe en Italie et en Espagne.

Taux de marge
Excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée brute

(en %)



Source : Comptes nationaux – Eurostat

Le **taux de marge** des SNF en France s'érode légèrement depuis près de 20 ans, mais demeure supérieur à ce qu'il était au cours des années quatre-vingt. Il reste cependant à un niveau significativement inférieur à celui observé dans les 4 autres principaux pays de la zone euro.

Cette stagnation s'observe également en Espagne et aux Pays-Bas (malgré une remontée récente). Ce n'est pas le cas en Allemagne où le taux de marge augmente depuis plus de 10 ans, ni en Italie où il baisse depuis 10 ans à partir d'un niveau plus élevé.

Annexe 4

Calcul du capital productif fixe

On utilise ici la notion de capital productif, plutôt que de capital brut. En effet, on veut s'affranchir de l'hypothèse sous-jacente à l'utilisation de la méthode de l'inventaire permanent appliquée au capital brut, selon laquelle les équipements et les bâtiments sont considérés comme restant à l'état neuf sur toute leur durée de vie. Pour cela, on introduit une mesure d'efficacité des investissements en fonction de leur âge : le profil « âge-efficacité ». En règle générale, on s'attend à ce que l'utilisation d'un actif productif dégrade ses capacités au cours du temps. Le profil âge-efficacité doit donc être décroissant même si, dans certains cas, une période de rodage et d'apprentissage dans l'utilisation de cet actif peut au contraire donner lieu à une phase croissante dans l'efficacité au début de sa durée de vie.

$$KP_t = \sum_{i=0}^{T-1} s_i \,.\, e_i I_{t-i} \tag{1}$$

KP_t : stock de capital productif à la date t
s_i : taux de survie des actifs d'âge i
e_i : efficacité des actifs d'âge i

Un travail préliminaire, sur la base d'une distribution uniforme des déclassements pour tous les types d'actifs, néanmoins décalée par rapport à la date de mise en service des actifs, et de formes hyperboliques des profils âge-efficacité, une valeur moyenne des taux de déclassement a été déterminée pour pouvoir utiliser des formes d'accumulation du capital plus habituelles de la forme :

$$KP_t = (1-\delta)KP_{t-1} + I_t\,, \tag{2}$$

Le coefficient constant δ retrace alors à la fois le déclassement physique d'une partie des équipements anciens et la baisse de l'efficacité au cours du temps des équipements non déclassés.

Par ailleurs, distinguer les éléments qui composent le stock de capital permet d'affiner l'analyse. On construit une série de capital à partir de deux types d'actifs (libellés 1 et 2) en supposant dans les deux cas un déclassement géométrique de paramètres respectifs δ_1 et δ_2. On aura donc des équations de la forme :

$$\begin{aligned} KP_{1,t} &= (1-\delta_1)KP_{1,t-1} + I_{1,t} \\ KP_{2,t} &= (1-\delta_2)KP_{2,t-1} + I_{2,t} \end{aligned} \tag{3}$$

En agrégeant ces deux équations, on obtient le stock total :

$$\begin{aligned} KP_t &= (1-\delta_1)KP_{1,t-1} + (1-\delta_2)KP_{2,t-1} + I_t \\ &= (1-\delta_t)KP_{t-1} + I_t \end{aligned} \tag{4}$$

avec :

$$\begin{aligned}\delta_t &= \delta_1 \frac{KB_{1,t-1}}{KB_{t-1}} + \delta_2 \frac{KB_{2,t-1}}{KB_{t-1}} \\ &= \delta_1 \frac{KB_{1,t-1}}{KB_{t-1}} + \delta_2 \left(1 - \frac{KB_{1,t-1}}{KB_{t-1}}\right)\end{aligned} \tag{5}$$

Le taux de déclassement agrégé δ_t est une moyenne pondérée des taux élémentaires δ_1 et δ_2, les poids étant donnés par la structure du stock de capital. Si, par exemple, la part de KB_1 dans le total du stock de capital augmente tendanciellement et que $\delta_1 > \delta_2$, alors δ_t croîtra tendanciellement, en dépit de la constance de $\delta_1 > \delta_2$ [1].

Enfin, l'utilisation d'une loi géométrique permet d'identifier capital net et capital productif à prix constant et la consommation de capital fixe (*CCF*) et la réévaluation *(R)*. La valeur courante du capital net, en utilisant le déflateur de la FBCF pour cette valorisation sera donc :

$$\begin{aligned}KV_t &= p_{I,t} KP_t \\ &= p_{I,t} KP_{t-1} + p_{I,t} I_t - \delta p_{I,t} KP_{t-1}\end{aligned}$$

$$\begin{cases} CCF_t = -p_{I,t} \cdot \delta \cdot KP_{t-1} \\ R_t = \Delta p_{I,t} KP_{t-1} \\ KV_t = KV_{t-1} + p_t I_t + CCF_t + R_t \end{cases} \tag{6}$$

1 *Ainsi, dans le cas du capital matériel, la composition du stock de capital incluant de plus en plus d'équipements informatiques de durée de vie plus courte que celle des équipements industriels, fait apparaître au cours du temps un accroissement du taux de déclassement apparent à appliquer sur l'ensemble du matériel. À ceci est associé un raccourcissement de la durée de vie apparente de l'ensemble des équipements, compatible avec la constance des durées de vie élémentaires de chaque type d'actif. La question de l'évolution des durées de vie au niveau élémentaire est controversée, voir le manuel de l'OCDE (2001) pour une discussion de cette question.*

Annexe 5

Séquence simplifiée du compte des sociétés non financières (S11) : du compte d'exploitation au compte de capital

COMPTE D'EXPLOITATION

EMPLOIS		RESSOURCES	
D1	– rémunérations des salariés	B1	– Valeur Ajoutée Brute
D29	– Impôts sur la production		
	dont :		
	D291 – Impôts sur les salaires et la main-d'œuvre		
	D292 – Impôts divers sur la production		
D39	– Subventions d'exploitation (négatif)		
B2	B2 – Excédent Brut d'Exploitation (solde)		

COMPTE CONSOLIDE D'AFFECTATION DES REVENUS PRIMAIRES ET DE DISTRIBUTION SECONDAIRE DU REVENU

EMPLOIS		RESSOURCES	
		B2	– Excédent Brut d'Exploitation
D4	– Revenus de la propriété	D4	– Revenus de la propriété
	dont :		*dont :*
	D41 – Intérêts		*D41 – Intérêts*
	D42 – Revenus distribués des sociétés (dont dividendes)		*D42 – Revenus distribués des sociétés (dont dividendes)*
	D43 – Bénéfices réinvestis d'investissements directs trangers		*D43 – Bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers*
	D45 – Revenus des terrains et gisements		*D44 – Revenus de la propriété attribués aux assurés*
D51	– Impôts sur le revenu	D61	– Cotisations sociales
D623	– Prestations d'assurance sociale directe d'employeurs	D7	– Autres transferts courants
D7	– Autres transferts courants		
B6	– Revenu Disponible Brut (solde)		

COMPTE D'UTILISATION DU REVENU

EMPLOIS		RESSOURCES	
B8	– Épargne Brute (solde)	B6	– Revenu Disponible Brut

COMPTE DE CAPITAL

EMPLOIS		RESSOURCES	
		B8	– Épargne Brute
P51	– Formation brute de capital fixe	D9	– Transferts en capital
P52	– Variations de stocks		
NPA	– Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits		
B9A	– Capacité (+) / besoin (–) de financement (solde)		

Globalisation, inflation et politique monétaire
Synthèse du colloque international de la Banque de France

Olivier DE BANDT, Laure FREY
Direction des Analyses macroéconomiques et de la Prévision

Olivier LOISEL
Direction de la Recherche
Service d'Études et de Recherche sur la Politique monétaire

La Banque de France a organisé son cinquième colloque international biennal le 7 mars à Paris sur le thème « Globalisation, inflation et politique monétaire ». L'actualité et la pertinence de ces questions ont attiré plus de 250 personnes, issues de cercles très variés : les participants comptaient notamment les représentants d'une soixantaine de banques centrales, une dizaine de membres d'institutions internationales, une trentaine d'universitaires de renom et une vingtaine de dirigeants de banques privées, venant de tous les continents.

Lors de son allocution introductive, Christian Noyer a souligné que, contrairement à ce qui avait pu se dire par le passé, la politique monétaire impliquait aujourd'hui plusieurs défis, tant sur un plan conceptuel qu'opérationnel, et n'était de ce fait absolument pas « ennuyeuse ». Tout au long de la journée, les participants ont débattu autour des trois problématiques principales qui ont émergé :

- *La globalisation a-t-elle créé un environnement favorable pour la politique monétaire ?*
- *Quel est le rôle des banques centrales dans la crise financière actuelle ?*
- *Dans quelle mesure toutes ces évolutions ont-elles modifié le métier des banquiers centraux ?*

Mots-clés : Mondialisation, inflation, politique monétaire, *subprime*

Codes JEL : E31, E32, E52, F15, F16, G3

1| Les banquiers centraux ont-ils eu de la chance ou du talent ?

Les deux dernières décennies ont été marquées par la « Grande modération », qui s'est caractérisée par une volatilité macroéconomique réduite et une inflation basse. Les participants au colloque se sont interrogés sur le rôle joué par la politique monétaire dans ces évolutions. À la question spécifique visant à savoir si les banquiers centraux avaient été plutôt chanceux ou talentueux, John Lipsky a répondu par un « oui » malicieux, auquel l'assistance a semblé adhérer.

1|1 La globalisation semble avoir créé un environnement favorable pour la politique monétaire

La globalisation a pu faciliter l'atteinte des objectifs de la politique monétaires *via* plusieurs canaux.

Premièrement, la globalisation, avec l'intégration de centaines de millions de travailleurs de pays émergents dans l'économie de marché, a été équivalente à une succession de chocs d'offre positifs et a probablement contribué à l'accélération observée de la productivité, comme l'ont reconnu certains participants, dont Christian Noyer, Kenneth Rogoff, Richard Fisher et Yi Gang.

Deuxièmement, la globalisation a réduit le pouvoir de monopole des entreprises et des travailleurs en accroissant la concurrence sur les marchés des biens, des services et du travail, comme cela a été souligné par Kenneth Rogoff, John Lipsky et Janet Yellen. Ces évolutions ont pu exercer des pressions à la baisse sur les taux de marge des entreprises et sur les coûts unitaires du travail.

Troisièmement, comme suggéré par William White, le *savings glut*, période d'« appétit pour l'épargne » favorisée par l'abondance de liquidité, a réduit la demande globale *ex ante*, et par la même occasion les pressions inflationnistes mondiales.

Quatrièmement, les travaux de Kenneth Rogoff ont montré que la globalisation a pu renforcer la crédibilité de la politique monétaire par son impact sur la courbe de Phillips. Par ailleurs, Richard Fisher et Martin Redrado ont suggéré que la mobilité accrue des capitaux a pu inciter les autorités à mener des politiques économiques saines.

Les faits stylisés décrits par William White résultent en grande partie de ces évolutions : l'inflation est devenue moins persistante ; le degré de transmission aux prix à la consommation des variations des taux de change et des prix des matières premières a diminué ; les anticipations d'inflation se sont stabilisées à un bas niveau ; les courbes de Phillips se sont aplaties et l'offre mondiale joue un rôle accru dans la détermination de l'inflation.

Au total, les banques centrales ont pu bénéficier implicitement de la globalisation. Comme l'a suggéré Kenneth Rogoff, certaines faiblesses du cadre de la politique monétaire ont même pu être masquées par la forte croissance observée de la productivité.

1|2 Toutefois, le soutien apporté par la mondialisation aux banques centrales ne devrait pas être surestimé

De nombreux intervenants, dont Christian Noyer, Richard Fisher, Martin Redrado et John Lipsky, ont rappelé que la globalisation ne pouvait affecter directement l'inflation que si elle avait un impact sur le niveau général des prix et non pas sur les seuls prix relatifs. Or peu de résultats empiriques soutiennent cet impact sur le niveau général des prix. Le FMI a estimé que l'impact direct de la globalisation sur l'inflation était faible, autour de 0,25 point par an.

L'impact indirect de la globalisation sur l'inflation provient de la concurrence sur les marchés des biens, des services et du travail, alors que l'impact direct est à relier aux prix d'import. Janet Yellen a souligné que les résultats empiriques concernant cet impact indirect ne font pas l'objet d'un consensus et qu'il pourrait par conséquent être assez limité.

Philippe Martin a souligné que la globalisation n'a pas conduit à l'abaissement du ratio de sacrifice, qui est la mesure de l'arbitrage de court terme entre croissance et inflation, et a même pu contribuer à sa hausse.

Enfin, Janet Yellen et Martin Redrado ont insisté sur la prééminence de l'action des banques centrales dans la

baisse puis la stabilisation de l'inflation. Les politiques monétaires devenues plus crédibles devraient être considérées comme les principales responsables de la « Grande modération ».

1|3 Par ailleurs, l'impact de la globalisation est devenu moins favorable

"*Some say the world will end in fire, some say in ice*" [1]. Par cette citation de Robert Frost, Kenneth Rogoff a voulu souligner la multiplicité des opinions quant à la principale menace pesant actuellement sur l'économie mondiale. La « glace » de la métaphore représente les pressions inflationnistes accrues, alors que le « feu » fait référence à la crise financière née des *subprime*.

Tout d'abord, comme souligné par Jean-Claude Trichet, Richard Fisher et John Lipsky, les prix des matières premières, et en particulier de l'énergie, ont atteint des niveaux historiquement élevés, en raison principalement de l'incapacité de l'offre à s'ajuster à une demande accrue. Le découplage, à ce stade, des pays émergents du cycle d'affaires américain contribue à maintenir ce niveau de prix élevé.

Ensuite, les perspectives relatives à l'utilisation des capacités mondiales sont devenues moins favorables: William White et Janet Yellen ont insisté sur la diminution significative du degré de sous-utilisation des capacités mondiales; on observe par conséquent un accroissement des pressions sur les coûts et les prix en Asie comme l'ont souligné Kenneth Rogoff et Martin Redrado ; Yi Gang a rappelé le processus de convergence qui était en cours dans les pays émergents.

Enfin, Philippe Martin a expliqué que l'impact des exportations des pays émergents sur les termes de l'échange des pays industrialisés dépendrait à l'avenir de la nature de ce commerce : si l'augmentation des échanges est principalement liée à une hausse de la productivité dans les pays émergents, ce qui correspond alors à la marge « intensive », les termes de l'échange des pays industrialisés s'améliorent. En revanche, si les exportations des pays émergents sont principalement constituées de nouveaux biens, ce qui correspond à la marge « extensive », les termes de l'échange des pays industriels se détériorent.

Kenneth Rogoff, Yi Gang et Martin Wolf ont par ailleurs suggéré que l'orientation accommodante de la politique monétaire durant ces dernières années a pu alimenter les pressions actuelles. Janet Yellen s'est élevée contre ce point de vue, soulignant qu'en termes de taux d'intérêt réels d'équilibre, la politique monétaire n'a pas été particulièrement accommodante.

William White a mentionné la possibilité d'un risque opposé de déflation, qui résulterait d'un ajustement désordonné des déséquilibres mondiaux.

Les défis posés par la conjoncture actuelle vont constituer un test de robustesse pour le nouveau cadre de politique monétaire. Comme l'ont souligné notamment John Lipsky, Christian Noyer, Martin Redrado et Richard Fisher, les banques centrales vont devoir faire face aux conséquences réelles des turbulences financières. Cependant, elles ne pourront pas se reposer uniquement sur les prévisions de baisse de l'inflation pour le courant de l'année 2008, puisque les prix des matières premières sont particulièrement difficiles à prévoir et que des effets de second tour pourraient apparaître.

2| Comment les banques centrales doivent-elles interpréter la crise financière actuelle et réagir face à elle ?

Alors que dans son allocution introductive Christian Noyer avait souligné l'urgente nécessité de bien comprendre les liens entre stabilité monétaire et financière dans une période marquée par un environnement financier plus volatil, la situation nouvelle engendrée par la crise actuelle a aussi conduit à un changement pour l'économie américaine comme décrit par Kenneth Rogoff. En effet, les États-Unis sont aujourd'hui menacés par le « feu » des turbulences financières apparues dans le sillage de la crise des *subprime* — qui s'ajoutent à la « glace » créée par la résurgence de l'inflation, comme mentionné précédemment.

Les participants se sont plus particulièrement attachés à trois questions : l'origine de la crise actuelle, ses principales caractéristiques et la réponse des banques centrales.

1 *Selon certains, le monde terminera en feu ; selon d'autres, en glace.*

2|1 L'origine de la crise

En ce qui concerne l'origine de la crise, plusieurs facteurs ont été mentionnés. Parmi eux, les flux internationaux de capitaux reçus par les pays sont considérés comme un élément majeur affectant les petites économies ouvertes, comme l'a rappelé Alan Bollard. Ils constituent aussi, selon Kenneth Rogoff et Martin Wolf, un vecteur important et récurrent de tous les épisodes de crises.

Un environnement propice à l'apparition de crises a aussi été favorisé par une situation marquée par l'abondance de liquidités, dans un contexte d'excès d'épargne (hypothèse du *savings glut*) et de politique monétaire américaine accommodante, selon Kenneth Rogoff et Martin Wolf.

Mais Hélène Rey et Nout Wellink ont aussi mentionné des faiblesses structurelles dans le fonctionnement des institutions financières comme l'échec du modèle d'intermédiation fondé sur le modèle du *originate and distribute* [2], qui a aggravé l'aléa moral et conduit à une croissance accélérée du crédit.

2|2 Principales caractéristiques de la crise

Les participants ont aussi cherché à décrire le déroulement de la crise et ses principales caractéristiques, indiquant que certaines étaient nouvelles et d'autres plus traditionnelles. En effet, la crise présente des aspects nouveaux dans la mesure où elle affecte les marchés financiers des pays développés, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni, plusieurs marchés à la fois et qu'elles peut même s'étendre encore. Selon Martin Wolf, "*losses keep bleeding out*" [3]. Mais d'autres aspects sont plus traditionnels, comme souligné par Kenneth Rogoff sur la base de travaux de recherche récents montrant que les crises bancaires suivent souvent l'éclatement d'une bulle immobilière.

De plus, un large consensus est apparu sur le rôle de l'incertitude (« au sens de Knight », c'est-à-dire que la distribution de probabilité est inconnue, par opposition aux situations de « risque », que les banques ont l'habitude de gérer). Comme montré par Arvind Krishnamurthy, cela peut provenir de la complexité des instruments financiers en période d'innovation financière intense. L'incertitude modifie les comportements et le fonctionnement des marchés financiers.

Le manque de robustesse de certains instruments face aux situations de crise et de fortes réductions de la liquidité (comme le montre l'exemple de Northern Rock) peuvent aussi accroître l'incertitude, conduisant à une situation de « globalisation des doutes », selon la formule d'Hélène Rey. Mais cette situation a été largement aggravée par des phénomènes d'amplification causés par des « non-linéarités » et des « cercles vicieux », comme décrit aussi par Hélène Rey. Soulignant la responsabilité des règles comptables (*mark to market*), elle a cité Claude Bébéar qui aurait noté que « ce n'est pas parce que votre voisin doit dans l'urgence vendre sa maison « au rabais » que la vôtre ne vaut plus qu'un prix « au rabais », si vous n'avez pas besoin de la vendre ! »

2|3 La réponse des banques centrales

D'un côté, les banquiers centraux ont reconnu les apports de la globalisation. En particulier, pour les pays émergents, Yaga Venugopal Reddy a souligné les bénéfices évidents des entrées de capitaux sous forme d'actions, ainsi que de la libéralisation progressive du compte de capital. De l'autre côté, les participants ont souligné que la crise actuelle faisait apparaître de nouveaux défis.

Pour Arvind Krishnamurthy, dans une situation où l'incertitude prédomine, la politique de la banque centrale doit prendre la forme d'un pré-engagement en faveur d'une intervention du prêteur en dernier ressort, en vue d'offrir plus de certitude aux participants de marché. Mais Nout Wellink s'est inquiété des risques d'aléa moral engendré par une telle politique. Les actions des banques centrales pour fournir de la liquidité doivent être coordonnées. De plus, Arvind Krishnamurthy comme Nout Wellink ont conseillé aux banques centrales et aux superviseurs de concentrer leur attention sur les "*pressure points*" en matière de risque et de gestion de la liquidité afin d'éviter le déclenchement de nouvelles crises et des « non-linéarités » mentionnées précédemment.

2 *Initiation et distribution du crédit*
3 *Les pertes saignent encore.*

En ce qui concerne les changements réglementaires, Martin Wolf s'est inquiété du risque de sur-réglementation. Christian Noyer a indiqué que le FMI pouvait avoir un rôle à jouer afin de favoriser la convergence des systèmes financiers, actuellement organisés ou réglementés selon des principes très différents.

Finalement, s'agissant de la pratique du *mark to market* et de sa responsabilité comme facteur empêchant le retour à des conditions normales de liquidité, Jacob Frenkel a fortement incité les régulateurs à communiquer aux marchés financiers l'idée selon laquelle la correction actuelle est imprécise et erronée et qu'il y a de bonnes raisons de se préoccuper de cette question.

3| Quelles sont les implications de la globalisation pour la conduite de la politique monétaire ?

Le troisième sujet abordé durant le symposium a concerné les implications potentielles de la globalisation pour la conduite de la politique monétaire.

3|1 L'élaboration de la politique monétaire a été rendue plus complexe avec la globalisation

Un consensus général s'est dégagé autour de l'idée que la globalisation a rendu l'élaboration de la politique monétaire plus difficile, pour quatre principales raisons.

Premièrement, la globalisation a rendu plus difficile l'interprétation de certains faits stylisés clés (plus faible *pass-through* du taux de change [4] dans certains pays, aplatissement de la courbe de Phillips, inflation plus basse). En effet, chacun d'entre eux peut s'expliquer soit par la globalisation, soit par la plus grande crédibilité des politiques monétaires. La difficulté à interpréter ces faits stylisés est problématique parce que leurs implications pour la conduite de la politique monétaire dépendent crucialement de l'interprétation considérée, comme l'a remarqué John Taylor.

Deuxièmement, la globalisation a rendu les économies nationales plus sensibles aux chocs externes, de sorte que les banques centrales ont besoin de mobiliser des ressources pour analyser et surveiller de près les évolutions externes, comme l'ont reconnu Richard Fisher, Donald Kohn et Jürgen Stark. Il est, par exemple, très important pour la conduite de la politique monétaire, comme l'a souligné Donald Kohn, d'évaluer la nature permanente ou transitoire de la hausse récente des prix pétroliers.

Troisièmement, la globalisation a affecté structurellement les économies et par conséquent a modifié les mécanismes de propagation des chocs, comme l'a noté Jürgen Stark.

Quatrièmement, la globalisation a affecté les mécanismes de transmission de la politique monétaire et les a rendus plus incertains, comme l'ont souligné Donald Kohn, Christian Noyer et Jürgen Stark, du fait notamment de l'influence accrue des marchés financiers mondiaux sur les prix d'actifs nationaux et du rôle du taux de change dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Cependant, comme l'ont remarqué Jürgen Stark et Richard Fisher, les banques centrales gardent leur capacité à contrôler les taux d'intérêt de court terme et l'inflation.

3|2 Cependant, pour la plupart des intervenants, la globalisation ne devrait pas changer fondamentalement les stratégies de politique monétaire

À première vue, on pourrait penser à de nombreuses raisons pour lesquelles la globalisation pourrait appeler un ajustement des stratégies de politique monétaire, comme l'a souligné Guillermo Ortiz : par exemple, la globalisation pourrait appeler un ajustement des objectifs de stabilité des prix des banques centrales, de leurs analyses économiques et monétaires ou de leur degré de réaction à diverses variables qui ont pris de l'importance avec les marchés globaux, comme le taux de change.

4 *Transmission des mouvements du taux de change aux prix*

Cependant, toutes choses considérées, un consensus général s'est dégagé autour de l'idée que la globalisation ne devrait pas changer fondamentalement les stratégies de politique monétaire pour les quatre principales raisons suivantes.

Tout d'abord, la globalisation ne change pas les règles de l'économie monétaire : comme l'a souligné Jürgen Stark, l'inflation est toujours un phénomène monétaire à moyen et long termes et les taux de change flexibles restent une condition *sine qua non* de la stabilité des prix.

Ensuite, plus précisément, la globalisation n'appelle pas une réaction de politique monétaire aux évolutions du taux de change au-delà de leurs effets sur l'inflation nationale, comme l'a défendu John Taylor, approuvé par Eric Chaney et Jürgen Stark. Néanmoins, John Taylor a suggéré, sur la base des résultats d'une analyse économétrique simple, que certaines banques centrales (dont la BCE) pourraient avoir récemment réagi aux évolutions mêmes du taux de change — ce qu'il a regretté. Eric Chaney et Jürgen Stark (ce dernier en partie sur la base de sa propre expérience) ont sur ce point exprimé leur désaccord avec John Taylor et ont proposé des interprétations alternatives de ses résultats.

De plus, et particulièrement dans le contexte de la globalisation, la politique monétaire doit viser à ancrer fermement les anticipations d'inflation, comme l'a défendu Jürgen Stark. De nombreux autres intervenants, parmi lesquels Richard Fisher, Martin Redrado, Kenneth Rogoff et Janet Yellen, ont souligné de diverses manières que la crédibilité de la détermination des banques centrales à atteindre leur objectif de stabilité des prix reste un facteur clé du succès de leurs politiques monétaires.

Enfin, la globalisation n'appelle pas une coopération internationale des politiques monétaires au-delà de la coordination dans l'approvisionnement en liquidités et d'un échange ouvert de vues et d'informations, comme l'a notamment défendu John Taylor, opinion partagée aussi par Donald Kohn et Jürgen Stark.

Pour toutes ces raisons, Christian Noyer et Jürgen Stark ont souligné que la stratégie de politique monétaire de la BCE, en particulier, avec son mandat clair de maintien de la stabilité des prix, sa définition de la stabilité des prix en termes d'inflation totale (plutôt que d'inflation sous-jacente) et son cadre à deux piliers, était appropriée pour relever les défis lancés par la mondialisation à la politique monétaire.

Malgré ce consensus général, deux principaux arguments ont été invoqués par deux intervenants en faveur d'un changement des stratégies de politique monétaire face à la globalisation.

D'une part, Eric Chaney a tiré argument de l'asymétrie du degré de rigidité des prix pour suggérer que l'objectif de stabilité des prix des banques centrales soit relevé durant les périodes où les effets nets de la globalisation sont désinflationnistes et, inversement, abaissé lorsque ces effets nets deviennent inflationnistes.

D'autre part, Martin Wolf a soutenu qu'un enseignement des turbulences financières actuelles (elles-mêmes peut-être dues en partie à la globalisation financière) est que la banque centrale devrait envisager une réaction de politique monétaire dès qu'elle perçoit le développement de bulles de prix d'actifs, même si cela peut impliquer un taux d'inflation transitoirement en-deçà de sa cible.

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière
Résultats de l'enquête 2007

Cécile GOLFIER
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

En 2007, la durée d'utilisation des équipements (DUE) productifs augmente. Les réponses correspondant à une « hausse » de la DUE au cours des douze derniers mois prédominent, alors que dans les enquêtes réalisées en septembre 2005 et 2006, l'appréciation « stabilité » prévalait.

La DUE progresse du fait d'une extension du travail posté et, essentiellement dans les grandes entreprises, d'un allongement de la durée du travail. Elle augmente particulièrement dans l'automobile, qui accroît la durée hebdomadaire du travail, bien que réduisant de manière significative le recours au travail posté.

Sur longue période, de 1989 à 2007, seules les PMI étendent le travail posté.

En 2007, plus de la moitié des entreprises déclarent ne pouvoir adapter la DUE à une intensification de la demande, notamment à cause d'un manque de main-d'œuvre qualifiée et de réticences du personnel.

Les tensions sur les capacités productives se sont accrues en 2007. Interrogés en septembre 2007, les chefs d'entreprise envisageaient alors de privilégier un allongement de la DUE.

Mots-clés : Production, capacité, productivité du capital, demande de travail

Codes JEL : D21, D24, J21, J23

NB : L'enquête a bénéficié du concours de D. Cochonneau, R. Diallo et D. Korntajer.

1| La durée d'utilisation des équipements progresse en 2007

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie manufacturière progresse en 2007 sous l'effet d'une extension du travail posté et d'un allongement de la durée du travail (cf. encadré 1).

1|1 Près de la moitié des entreprises ont accru la DUE au cours des douze derniers mois

La production industrielle manufacturière [1] accélère en 2007 : le glissement annuel à fin septembre s'élève à + 1,2 %, contre – 0,1 % en 2006. Cette reprise s'accompagne d'un nouvel allongement de la

ENCADRÉ 1

L'enquête sur la durée d'utilisation des équipements (DUE)

Réalisée depuis 1989 par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France, l'enquête sur la durée d'utilisation des équipements (DUE) a pour objectif d'appréhender le degré d'utilisation de l'appareil productif industriel en France. Ainsi, elle contribue à mesurer les tensions que peut exercer la situation conjoncturelle sur les capacités productives. Par ailleurs, la DUE est un élément de l'analyse des évolutions de moyen terme de la productivité des entreprises, car elle influe sur le coût d'amortissement des équipements productifs. Elle dépend à la fois du mode d'organisation du travail et de la durée moyenne du travail.

1 296 établissements industriels, représentant 8 % des effectifs salariés des entreprises industrielles manufacturières de 20 salariés ou plus, ont répondu à l'enquête 2007 (cf. annexe).

Les informations suivantes sont demandées :

- *les effectifs de l'établissement et la durée hebdomadaire moyenne du travail ;*
- *les variations, passée et prévue, de la durée d'utilisation des équipements productifs de l'établissement ;*
- *le recours au travail posté et ses diverses formes ;*
- *les éventuels obstacles ou freins à l'allongement de la durée d'utilisation des équipements ;*
- *le taux d'utilisation des équipements productifs (sans embauche).*

*Le **travail posté** recouvre trois modalités d'organisation du travail :*

- *le travail posté discontinu : un arrêt chaque jour (ex. : 2 fois 8 heures par jour) ;*
- *le travail posté semi-continu : un arrêt par semaine (ex. : 3 fois 8 heures par jour sauf samedi et dimanche) ;*
- *le travail posté continu : aucun arrêt de la production pendant la semaine (ex. : 3 fois 8 heures par jour y compris samedi et dimanche) ; éventuellement un arrêt annuel.*

*La **semaine de référence** s'étend du 3 au 9 septembre pour l'année 2007 (du 4 au 10 septembre pour l'année 2006).*

*Le **champ de l'échantillon** est constitué par les établissements des secteurs agroalimentaire (catégorie NES 16 « EB »), des biens de consommation (« EC »), de l'automobile (« ED »), des biens d'équipement (« EE ») et des biens intermédiaires (« EF »).*

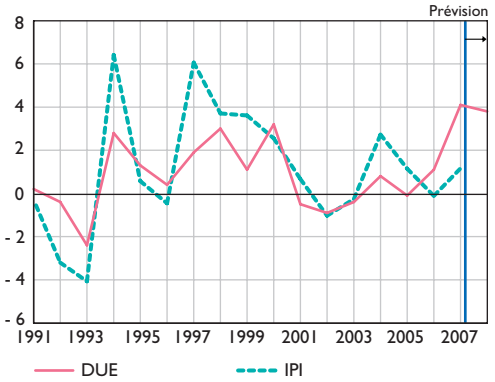
*La **taille des entreprises** est définie en fonction des effectifs employés, y compris les intérimaires. Une « petite ou moyenne industrie » (PMI) compte de 20 à 499 salariés ; les autres sont qualifiées de « grandes entreprises » (GE).*

*Les **moyennes** présentées sont obtenues par pondération en fonction des effectifs des entreprises en septembre 2007.*

1 *Mesurée par l'Indice de production industrielle, calculé par l'INSEE sur le champ de l'industrie en France métropolitaine. Par souci d'homogénéité avec le champ de l'enquête sur la DUE, on inclut ici l'industrie agro-alimentaire dans le champ « industrie manufacturière », dont elle représente alors 10 %. Le champ « industrie manufacturière » est donc ici plus large que celui défini par l'INSEE, qui n'inclut pas l'industrie agro-alimentaire.*

Graphique 1 Évolution de la DUE et de l'indice de la production industrielle (IPI)

(glissement annuel à fin septembre en %)



Champ : Industrie manufacturière

Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

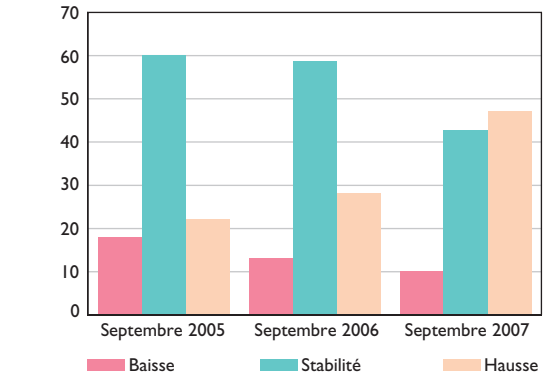
DUE : + 4,1 %, après + 1,1 % en 2006 et – 0,1 % en 2005 (cf. graphique 1 et tableau 1). L'automobile est le secteur dont la production enregistre le plus fort redressement en 2007 et qui accroît le plus la DUE. L'allongement de la DUE en 2007 est équivalent dans les PMI et dans les grandes entreprises industrielles (cf. tableau 1).

Près de la moitié des entreprises répondent avoir accru la DUE au cours des douze derniers mois et 43 % déclarent une stabilité. Par rapport à 2006, la catégorie « hausse » progresse de 19 points, celle de « stabilité » recule de 16 points et celle de « baisse » de 3 points. Ainsi, les réponses évoluent dans le même sens qu'en 2006, mais le transfert de « stabilité » vers « hausse » est plus ample qu'en 2006 (cf. graphique 2).

Graphique 2 Évolution de la DUE au cours de la dernière année écoulée

Répartition des réponses entre baisse, stabilité et hausse – septembre (n-1) à septembre (n)

(en %)



Champ : Industrie manufacturière

Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

Tableau 1 Évolution de la production industrielle et de la DUE par taille et par secteur

(glissement annuel à fin septembre en %)

	Indice de la production industrielle (IPI)			Durée d'utilisation des équipements (DUE)			
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	Prévision 2008
Industrie manufacturière	**1,1**	**– 0,1**	**1,2**	**– 0,1**	**1,1**	**4,1**	**3,8**
PMI (20 à 499 salariés)				0,5	2,5	4,1	4.4
GE (500 salariés et plus)				0,3	0,1	4,0	3,2
Industries agricoles et alimentaires (EB)	0,8	1,5	0,3	0,5	2,5	3,3	5,1
Biens de consommation (EC)	1,8	– 0,3	1,3	0,3	0,1	4,9	4,0
Industrie automobile (ED)	– 0,9	– 10,6	– 2,6	– 6,1	0,2	7,4	6,2
Biens d'équipement (EE)	3,6	5,4	2,9	1,3	1,4	4,2	3,9
Biens intermédiaires (EF)	0,2	– 0,6	1,3	0,2	1,2	3,0	2,7

Champ : Industrie manufacturière

Note : Les évolutions de l'IPI présentées dans ce tableau sont des « glissements annuels à fin septembre », par souci de cohérence avec celles de la DUE, qui correspondent à la comparaison de niveaux à fin septembre. Ce concept diffère donc de l'appréciation de l'évolution de l'IPI en moyenne annuelle, plus pertinente pour appréhender la croissance. En moyenne annuelle (MA), la croissance de l'IPI pour l'année 2007 s'élève à + 1,8 % (après + 1,3 % en 2006 et + 0,3 % en 2005).

Pour rester plus proche de la mesure de la DUE en septembre tout en considérant l'évolution de l'IPI en moyenne annuelle, on évalue cette dernière à fin septembre : elle est de + 1,6 % fin septembre 2007, contre + 1,0 % fin septembre 2006 et + 1, 0 % fin septembre 2005, = niveau moyen de la période octobre (n) à septembre (n+1) rapporté à celui de la période octobre (n-1) à septembre (n).

Sources : INSEE, Indice de la production industrielle ; Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

1|2 Le travail posté augmente en 2007 par le biais du travail semi-continu

Dans un contexte d'inflexion de l'emploi industriel (cf. encadré 2), l'augmentation de la DUE en 2007 résulte pour partie d'un léger accroissement du travail posté, plus précisément du travail semi-continu et du travail continu ; le travail discontinu régresse (cf. graphique 3). Le travail posté concerne 45 % des effectifs. Les grandes entreprises utilisent plus le travail posté que les PMI, *via* un recours plus important au travail continu et semi-continu (cf. tableau 2).

En 2007, le travail posté gagne près d'un point dans les grandes entreprises comme dans les PMI (cf. graphiques 4 et 5). Les grandes développent le travail posté continu et le travail semi-continu, mais réduisent le travail discontinu. Les PMI développent le travail posté semi-continu, tandis qu'elles réduisent légèrement le recours aux deux autres modalités.

Tableau 2 Le travail posté en 2007 par taille d'entreprise et par secteur

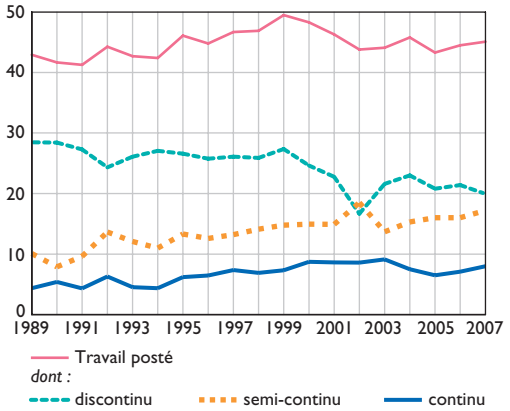
(en % des effectifs totaux)

	Travail posté			
	Discontinu	Semi-continu	Continu	Total
Industrie manufacturière (20 salariés et plus)	**20**	**17**	**8**	**45**
PMI (20 à 499 salariés)	20	16	6	**42**
GE (500 salariés et plus)	19	18	10	**48**
Industries agricoles et alimentaires	25	20	5	**50**
Biens de consommation	25	12	1	**38**
Industrie automobile	22	31	2	**56**
Biens d'équipement	18	7	5	**31**
Biens intermédiaires	17	20	14	**50**

Champ : Industrie manufacturière, entreprises de 20 salariés et plus
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

Graphique 3 Travail posté dans l'industrie

(en % des effectifs totaux)



Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises

1|3 Entre 1989 et 2007, le travail posté discontinu recule fortement, surtout dans les grandes entreprises

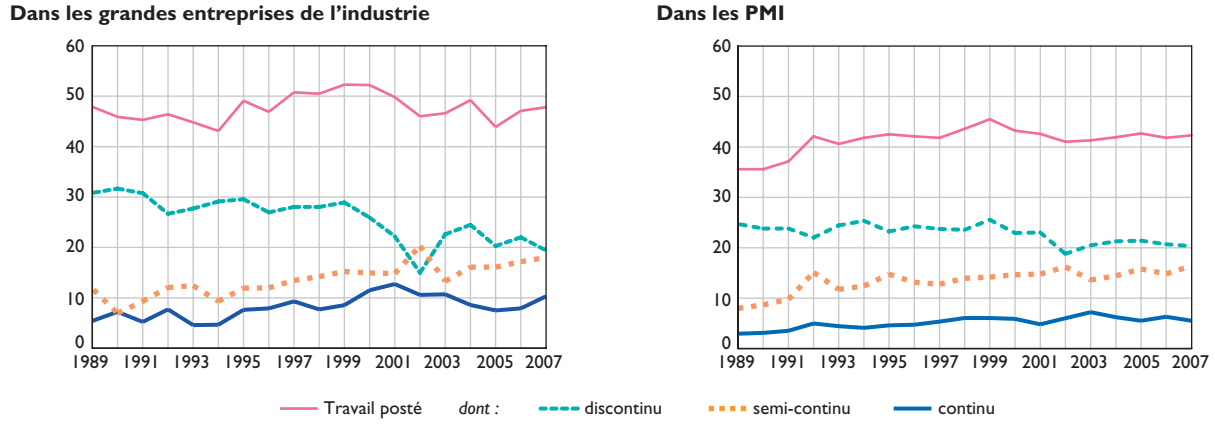
Sur la période 1989-2007, le travail posté progresse de 2 points. Le travail posté discontinu recule sur toute la période (– 9 points), mais reste la principale modalité. Le travail semi-continu et le travail continu se développent (respectivement + 7 et + 4 points).

Dans les grandes entreprises, le recours au travail posté est équivalent en 1989 et en 2007. Néanmoins, le travail posté discontinu, largement majoritaire en 1989, se replie sur la période (– 11 points), tandis que le travail semi-continu et le travail continu progressent (respectivement + 6 points et + 5 points).

Sur la même période 1989-2007, dans les PMI, le travail posté progresse nettement (+ 7 points). Les PMI

Graphiques 4 et 5 Travail posté

(en % des effectifs totaux)



Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

délaissent elles aussi le travail discontinu (– 4 points), mais dans des proportions moindres que les grandes entreprises, et elles développent le travail semi-continu (+ 9 points) et le travail continu (+ 3 points). Le travail discontinu reste dominant en 2007 au sein du travail posté, bien que l'écart se resserre de plus de 10 points sur la période entre travail discontinu et travail semi-continu.

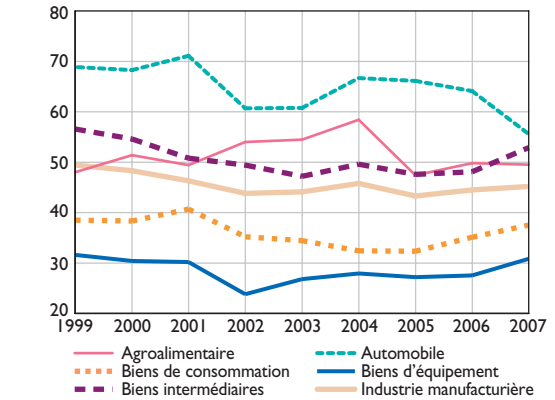
En 2007, le recours au travail posté progresse dans les biens intermédiaires, les biens d'équipement et les biens de consommation. Il se replie en revanche dans l'automobile et reste stable dans l'agroalimentaire. Le travail semi-continu domine dans l'automobile et les biens intermédiaires, suivi par le travail discontinu. Ce dernier est en revanche la principale modalité dans l'agroalimentaire, les biens de consommation et les biens d'équipement. Les biens intermédiaires se distinguent par un recours au travail continu plus important que dans les autres secteurs (cf. tableau 2).

Sur la période 1999-2007, trois secteurs recourent davantage au travail posté que les autres : l'automobile, les biens intermédiaires et l'agroalimentaire (cf. graphique 6).

Après un point culminant en 1999, le travail posté recule au niveau de l'ensemble de l'industrie, en raison d'un net repli dans l'automobile et, de manière moins prononcée, dans les biens intermédiaires, les biens de consommation et les biens d'équipement. Il ne progresse que dans l'agroalimentaire.

Graphique 6 Travail posté dans l'industrie par secteur

(en % des effectifs totaux)



Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

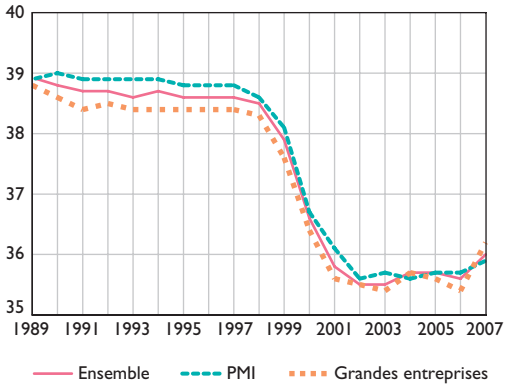
I|4 La durée hebdomadaire du travail augmente en 2007

La durée hebdomadaire moyenne du travail augmente de 0,4 heure en 2007 par rapport à 2006 (à 36,0 heures),

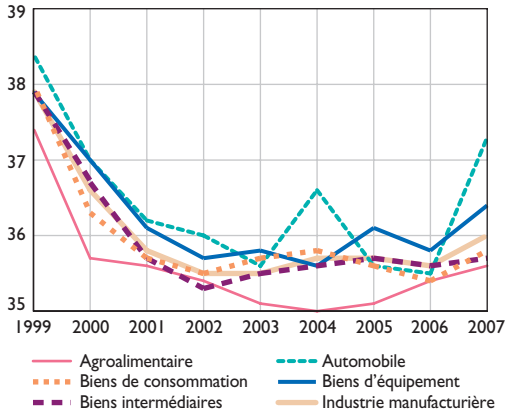
Graphiques 7 et 8 Durée du travail dans l'industrie

(durée hebdomadaire en heures)

Par taille entreprise



Par secteur



Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

principalement du fait des grandes entreprises (cf. graphique 7). Elle progresse dans l'automobile [2], les biens d'équipement et, dans une moindre mesure, dans l'agroalimentaire ; elle n'augmente que peu dans les biens de consommation et les biens intermédiaires (cf. graphique 8) [3].

ENCADRÉ 2

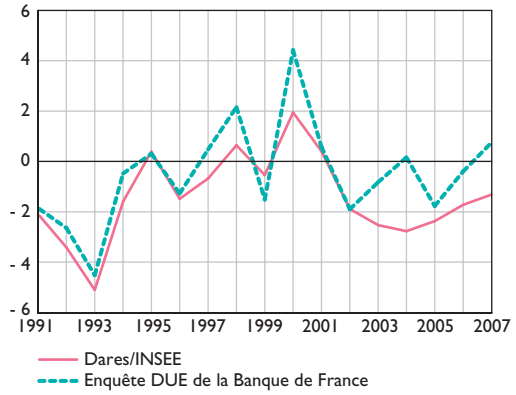
L'emploi industriel manufacturier interrompt son recul en 2007 d'après l'enquête sur la DUE

D'après l'enquête sur la DUE, l'emploi de l'industrie manufacturière interrompt son recul en 2007 : en septembre 2007, il augmente de 0,8 % par rapport à septembre 2006, soit une inflexion à la hausse de plus d'un point par rapport au rythme enregistré un an auparavant (– 0,4 %) [1].

Sur la période 1991-2007, l'orientation est identique à celle des statistiques trimestrielles Dares / INSEE.

Effectifs salariés de l'industrie

(glissement annuel en septembre en %)



Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements ; Dares/INSEE, emploi salarié dans le secteur concurrentiel, 13 décembre 2007

1 *D'après les statistiques trimestrielles DaresIINSEE, en glissement annuel, l'emploi industriel manufacturier se replie de 1,3 % fin septembre 2007, contre – 1,7 % fin septembre 2006 (Ministère du travail, des relations sociales et de la solidarité, Dares, enquête Acemo au troisième trimestre de 2007, résultats révisés, 13 décembre 2007).*

2 *Dans l'automobile, les effectifs salariés hors intérim ont diminué de 3,7 % entre fin septembre 2006 et fin septembre 2007, mais le nombre d'intérimaires a dans le même temps progressé de 9,6 % (source : Dares/INSEE). Le lancement de nouveaux modèles automobiles, courant 2007, semble se traduire par une reprise des ventes françaises.*

3 *D'après l'enquête sur l'activité et les conditions d'emploi de la main-d'œuvre (Acemo) réalisée par la Dares, la durée collective hebdomadaire du travail a très légèrement augmenté entre septembre 2006 et septembre 2007 dans l'agroalimentaire (+ 0,05 heure), l'automobile (+ 0,04 heure) et les biens de consommation (+ 0,03 heure).*

2| Les obstacles à l'allongement de la DUE

2|1 Plus de la moitié des entreprises ne pourraient adapter la DUE à une intensification de la demande

Plus de la moitié des entreprises estiment qu'elles se heurteraient à des obstacles ou à des freins si elles souhaitaient allonger la durée d'utilisation de leurs équipements pour répondre à un accroissement de la demande (cf. tableau 3). Les obstacles rencontrés empêcheraient une majorité de ces entreprises de porter la durée d'utilisation des équipements au niveau désiré [4].

Ces rigidités concernent essentiellement les PMI, et ce sont elles qui éprouveraient le plus de difficultés à s'en affranchir. Pour les grandes entreprises, depuis 2000, la part subissant des obstacles ou des freins s'est réduite de plus de 20 points et ceux-ci sont moins contraignants.

En 2007, le secteur le plus affecté est celui des biens d'équipement, et notamment les grandes entreprises de ce secteur (78 % pour les grandes et 60 % pour les PMI). Puis viennent les biens intermédiaires (où ce sont au contraire les PMI les plus concernées : 58 %, contre 44 % pour les grandes) et, à quasi-égalité, l'agroalimentaire, les biens de consommation et l'automobile (dont 62 % des PMI se déclarent concernées).

Par rapport à l'année 2000, les rigidités se sont fortement réduites dans l'automobile, qui était alors de loin le secteur le plus touché ; elles ont également régressé dans les biens intermédiaires. Dans l'agroalimentaire et les biens de consommation, moins d'entreprises se disent confrontées à des freins ou obstacles qu'en 2000, mais celles qui sont concernées éprouvent davantage de difficultés à s'en affranchir. À l'inverse, les biens d'équipement, qui figuraient en 2000 parmi les secteurs les moins contraints, déplorent une progression des rigidités sur la période.

2|2 Le manque de main-d'œuvre qualifiée demeure la première source de rigidité

Parmi une liste de huit obstacles ou freins proposés [5], les chefs d'entreprises concernés en citent le plus souvent de un à trois. Ils invoquent en premier lieu l'absence de personnel qualifié et les réticences du

Tableau 3 Rigidités à l'allongement de la DUE en 2000 et 2007 par taille d'entreprise et par secteur

(en %)

Part des entreprises	2000		2007	
	… concernées par freins ou obstacles	… dont les considérant limitatifs	… concernées par freins ou obstacles	… dont les considérant limitatifs
Industrie manufacturière (20 salariés et plus)	**66**	**64**	**55**	**55**
PMI (20 à 499 salariés)	59	63	56	61
GE (500 salariés et plus)	75	64	54	48
Industries agricoles et alimentaires	62	59	50	67
Biens de consommation	62	54	49	64
Industrie automobile	90	75	49	12
Biens d'équipement	60	68	69	66
Biens intermédiaires	68	64	53	51

Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

4 *Dans l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie de l'INSEE d'octobre 2007, dans le secteur manufacturier, la part d'entreprises considérant leur capacité de production comme étant suffisante est inférieure à la normale et la proportion d'entreprises confrontées à des difficultés d'offre uniquement augmente de 5 points par rapport à octobre 2006 (la proportion d'entreprises confrontées à la fois à des difficultés d'offre et de demande recule de 2 points ; la part de celles éprouvant des difficultés de demande seulement diminue de 4 points). Dans l'enquête suivante (parue en janvier 2008), les goulots sur l'offre seulement se replient.*

5 *À ces huit propositions s'ajoute la catégorie « autres obstacles ». 85 % des entreprises sélectionnent de un à trois obstacles.*

Tableau 4 Obstacles ou freins à l'allongement de la DUE en 2000 et 2007
Part des entreprises sélectionnant chaque obstacle ou frein parmi les entreprises déclarant en subir

(en %)

	2000	2007
Absence de personnel qualifié	59	56
Réticences du personnel	55	43
Position syndicale	39	31
Obstacles techniques	41	30
Obstacles législatifs ou réglementaires	41	26
Goulots d'étranglement sur matières premières ou approvisionnements	31	25
Autres	51	17
Accord d'entreprise	21	14
Accord ou convention de branche ou d'activité	14	9
Nombre moyen de réponses sélectionnées	3,1	2,4

Champ : Industrie manufacturière, entreprises de 20 salariés et plus
Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

personnel (cf. tableau 4). La difficulté à recruter de la main-d'œuvre qualifiée pourrait en partie expliquer l'allongement de la durée hebdomadaire moyenne du travail mis en évidence par l'enquête.

Viennent ensuite la position syndicale et les obstacles techniques, puis les obstacles législatifs ou réglementaires et les goulots d'étranglement sur les matières premières ou les approvisionnements. Les accords d'entreprise et les accords ou conventions de branche ou d'activité sont les obstacles les moins cités.

En 2000, le manque de main-d'œuvre qualifiée et les réticences du personnel étaient déjà les deux principales sources de rigidité. Par rapport à cette date, qui marque le début de la réduction du temps de travail, la fréquence dans les réponses de chaque obstacle ou frein s'est réduite ; c'est notamment le cas pour les obstacles législatifs ou réglementaires, les réticences du personnel et les obstacles techniques.

3| En septembre 2007, les chefs d'entreprise prévoyaient d'allonger la DUE en 2008

Les tensions sur les capacités productives se sont accrues en 2007 ; la conjoncture prévalant en septembre 2007 conduisait alors à anticiper une progression modérée de l'activité industrielle en 2008 et les chefs d'entreprise envisageaient de ne recourir que peu à l'investissement pour répondre à la nouvelle demande qui pourrait leur être adressée en 2008 et de privilégier un allongement de la DUE.

3|1 Les tensions sur les capacités productives se sont accrues en 2007

Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) est inférieur de 15 points à celui de l'enquête de 2006. Cette diminution ne saurait toutefois être interprétée comme un affaiblissement des tensions sur les capacités productives, en raison de deux modifications de la question sur le TUC introduites dans l'enquête 2007 (cf. encadré 3). Les autres sources disponibles suggèrent que l'accélération de la production industrielle en 2007 a renforcé les tensions sur les capacités productives.

D'après l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France (EMC), le TUC progresse en effet de 0,9 point entre septembre 2006 et septembre 2007, pour atteindre 83,9 %, soit 1,3 point au-dessus de sa moyenne de longue période (cf. graphique 10). Le secteur dont le TUC progresse le plus en 2007 est l'automobile (+ 4,0 points), suivi par les biens de consommation (+ 0,8 point) et les biens intermédiaires (+ 0,7 point). Les biens d'équipement sont le secteur dont le TUC dépasse le plus nettement sa moyenne de longue période (de 3,2 points).

Un accroissement des tensions sur les capacités productives est de nature à susciter un allongement de la DUE (cf. Bourlange *et al.*, 1990).

ENCADRÉ 3

Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans l'enquête DUE

La réponse sur le TUC suggère que l'activité des entreprises se situe à un niveau relativement bas en septembre 2007 (78,8 %). Ceci indiquerait en fait seulement que l'activité n'a alors pas complètement redémarré après les congés d'été, et non que l'industrie manufacturière se situerait dans une période d'affaiblissement des tensions sur les capacités productives.

La question relative au TUC dans l'enquête sur la DUE est devenue plus « directe » en 2007

« Dans la semaine du 3 au 9 septembre 2007, quel pourcentage de vos capacités de production disponibles a été utilisé ? » [1]

Posée directement et non plus en termes de marge, afin d'être interprétable plus directement par les entreprises, la question devient homogène à celle de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France (EMC). Un changement similaire, intervenu dans l'enquête trimestrielle dans l'industrie de l'INSEE en janvier 2004, a entraîné une rupture de série à la baisse de près de 3 points [2].

Une précision accrue de la question met en évidence les répercussions des congés d'été sur l'activité

Cette année, la question précisait dans son intitulé que la semaine de référence pour l'appréciation du TUC est bien celle qui s'applique à l'ensemble de l'enquête (à savoir la première semaine complète de septembre). Cette mention vise à s'assurer de la qualité des réponses en termes d'homogénéité au sein d'un même échantillon et entre échantillons d'années différentes.

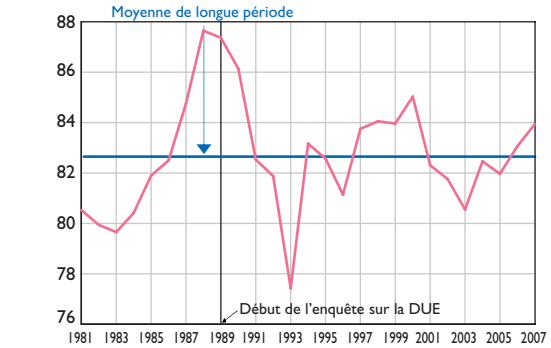
Or il ressort des échanges avec les entreprises que certaines s'affranchissaient auparavant souvent de cette semaine de référence pour évaluer leur marge de production disponible, précisément parce qu'elle ne leur semblait pas être la plus représentative de la situation économique. À cette période, l'activité n'a pas encore pleinement redémarré dans toutes les entreprises, en raison d'un délai de remise en route après une fermeture annuelle, voire du non-achèvement des congés estivaux, puisque les congés sont de moins en moins concentrés sur les mois de juillet et août.

Ainsi la précision en 2007 de la semaine de référence est-elle un autre facteur de baisse du TUC.

1 *Question posée jusqu'à septembre 2006 :« Si le marché (vos débouchés) le permettait, de quel pourcentage pourriez-vous augmenter la production totale de votre établissement, avec les équipements productifs installés ? ». Le TUC (question actuelle) et la marge (ancienne question) sont reliés par la relation :TUC = 100 / (1+ marge/100).*
2 *INSEE (2004), « Enquête trimestrielle dans l'industrie –avril 2004– », Informations rapides n° 142, 4 mai*

Graphique 9 Taux d'utilisation des capacités de production (TUC) – en septembre de chaque année

(en %)



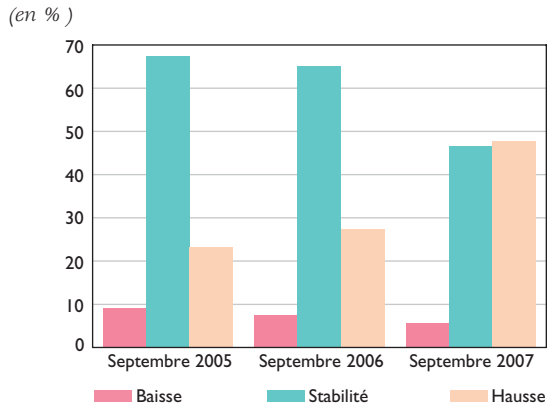
Champ : Industrie manufacturière
Source : Banque de France – Direction des Enquêtes et Publications économiques, enquête mensuelle de conjoncture (EMC)

3|2 Les chefs d'entreprise prévoient d'augmenter la DUE en 2008

Les carnets de commandes de l'industrie manufacturière étaient correctement garnis fin 2007 (EMC, enquête trimestrielle de l'INSEE). L'INSEE prévoyait alors néanmoins un ralentissement de la production industrielle au-delà du troisième trimestre de 2007, au cours duquel elle a connu un rebond (note de conjoncture, décembre 2007). En outre, de nombreux aléas affectaient la prévision, dont certains à la baisse (demande mondiale et interne, perturbations financières).

En septembre 2007, la moitié des entreprises prévoyaient d'augmenter la DUE au cours des douze prochains mois, notamment dans les PMI (de 3,8 %, toutes tailles d'entreprises confondues). Fin 2007, la croissance économique française était attendue proche de 2 % en 2008 et les entreprises n'envisageaient qu'un faible recours à l'investissement pour accroître leurs capacités productives en 2008 (EMC, enquête trimestrielle de l'INSEE [6]).

Graphique 10 Évolution de la DUE prévue au cours de l'année à venir
Répartition des réponses entre baisse, stabilité et hausse – septembre (n) à septembre (n+1)



Champ : Industrie manufacturière
Note : Le rapprochement, pour les années 2006 et 2007, de l'évolution prévue pour l'année (n + 1) dans l'enquête de l'année n (cf. graphique ci-dessus) de celle de l'évolution passée déclarée pour l'année (n) dans l'enquête de l'année (n + 1) (cf. graphique 2) montre qu'entre prévision et réalisation :
- *la proportion de réponses « stabilité » diminue ;*
- *la hiérarchie des trois modalités « baisse »/« stabilité »/« hausse » évolue.*

Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

Une telle prévision sur l'évolution de la DUE peut s'interpréter comme permettant d'atténuer les tensions sur les capacités, sans revêtir le caractère irréversible et coûteux que présente l'investissement. Les secteurs de l'automobile et de l'agroalimentaire envisageaient les allongements les plus importants (cf. tableau 1).

S'agissant de la prévision de variation de la DUE pour 2008, l'orientation des réponses évolue par rapport à l'enquête de 2006 : les réponses « hausse » progressent de 20 points et deviennent majoritaires. Là encore, le repli le plus net est celui des réponses « stabilité » (– 19 points) ; les prévisions « baisse » ne concernent toujours qu'une faible proportion des entreprises — et elles reculent de 2 points — (cf. graphique 10). Ces prévisions ayant été formulées par les chefs d'entreprise en septembre 2007, elles ne tiennent pas compte des développements économiques et financiers intervenus fin 2007 et début 2008.

Cet allongement de la DUE serait permis par un renforcement des effectifs industriels : dans l'EMC portant sur le mois de décembre, le solde d'opinion des chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière portant sur les perspectives d'évolution des effectifs se situe au-dessus de sa moyenne de longue période, notamment dans l'automobile et les biens d'équipement — sous réserve de trouver les qualifications recherchées sur le marché du travail.

6 *D'après l'enquête sur les investissements dans l'industrie réalisée par l'INSEE en janvier 2008, les chefs d'entreprise prévoient désormais une accélération de l'investissement en valeur en 2008, alors que dans l'enquête d'octobre, ils annonçaient un ralentissement (associé à une estimation alors plus élevée de l'investissement en 2007). Les inflexions les plus fortes seraient enregistrées dans l'agroalimentaire, les biens d'équipement et l'automobile (dans ce secteur, l'investissement continuerait néanmoins à se replier).*

Bibliographie

Anxo (D.), Bosch (G.), Bosworth (D.), Cette (G.), Sterner (T.) et Taddéi (D.) (1995)
« Horaires de travail et durée d'utilisation des équipements : quelques aspects théoriques », *Économie et Statistique*, n° 287, p. 37-43, juillet

Banque de France
Enquête mensuelle de conjoncture (EMC), *http://www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/conjonc/pagemc.htm*

Bourlange (D.), Cette (G.), Kremer (G.) et Taddéi (D.) (1990)
« Les principales relations entre les degrés d'utilisation des facteurs de production », *Économie et statistique*, n° 231, p. 71-88, avril

Cette (G.) (1990)
« Durée d'utilisation des équipements : l'inversion d'une tendance longue », *Économie et statistique*, n° 231, p. 33-47, avril

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

Cochonneau (D.) et Korntajer (D.) (2007)
« La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 2006 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 158, février

Dubois (E.), Beffy (P.-O.), Arnaud (F.) et Ourliac (B.) (2007)
« France : onde de choc amortie », *Note de conjoncture*, INSEE, décembre, *http://www.insee.fr/fr/indicateur/analys_conj/conj_resume.htm*

Chaussy (C.) et Honoré (G.) (2007)
« Moins vive en Europe, la croissance industrielle se maintient en France », *Conjoncture industrielle*, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Emploi, Service des Études et Statistiques industrielles (SESSI), décembre, *http://www.industrie.gouv.fr/sessi/conjonct/notes/note_dec07.pdf*

INSEE
Enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie, *http://www.insee.fr/fr/indicateur/indic_conj/indconj_frame.asp?ind_id=11*

INSEE
Enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, *http://www.insee.fr/fr/indicateur/indic_conj/indconj_frame.asp?ind_id=12*

INSEE
Enquête sur les investissements dans l'industrie, *http://www.insee.fr/fr/indicateur/indic_conj/indconj_frame.asp?ind_id=15*

Annexe

Représentativité de l'échantillon par taille d'entreprise et par secteur d'activité

(taux en %)

	Population totale		Échantillon de l'enquête sur la DUE		
	Nombre d'entreprises	Effectifs	Nombre d'entreprises	Effectifs	Taux de couverture en termes d'effectifs
Industrie manufacturière (20 salariés et plus)	**24 047**	**3 080 312**	**1 296**	**248 458**	**8,1**
PMI (20 à 499 salariés)	23 102	1 667 127	1 195	135 817	8,1
GE (500 salariés et plus)	945	1 413 185	101	112 641	8,0
Industries agricoles et alimentaires (EB)	2 721	373 577	169	32 815	8,8
Biens de consommation (EC)	4 502	515 855	214	34 707	6,7
Industrie automobile (ED)	576	330 645	37	23 421	7,1
Biens d'équipement (EE)	5 353	661 535	264	52 037	7,9
Biens intermédiaires (EF)	10 895	1 198 700	612	105 478	8,8

Champ : Industrie manufacturière, entreprises de 20 salariés et plus
Note : Les taux de couverture sont calculés par référence aux statistiques exhaustives d'effectifs de l'INSEE.
Source : INSEE ; Banque de France – Observatoire des entreprises, enquête sur la durée d'utilisation des équipements

Le coût du crédit aux entreprises
(enquête trimestrielle portant sur janvier 2008)

Direction des Études et Statistiques monétaires
Service des Analyses et Statistiques monétaires

Pour l'ensemble des catégories de crédit aux entreprises suivies dans l'enquête, la remontée des conditions débitrices, engagée depuis la fin 2005, s'est interrompue pour laisser place à une baisse des taux moyens au cours du premier trimestre 2008. Les taux de certaines tranches de montant, s'agissant notamment des crédits à moyen et long termes, ont toutefois encore enregistré de légères hausses.

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

Résultats de l'enquête du premier trimestre sur le coût du crédit aux entreprises

La hausse, engagée depuis fin 2005, du coût moyen des différentes catégories de crédit aux entreprises suivies dans l'enquête s'interrompt au premier trimestre 2008. Toutefois, les taux moyens de certaines tranches des catégories escompte et prêts à moyen et long termes enregistrent encore de légères hausses.

Le coût moyen de l'escompte diminue, toutes tranches de montant confondues, de 21 points de base par rapport à octobre 2007. Les diminutions les plus importantes concernent les tranches 2 et 3 (respectivement – 32 points de base et – 41 points de base). La baisse des conditions débitrices est moins prononcée pour les tranches 4 et 5 (– 22 points de base et – 29 points de base) et surtout pour la tranche 6 (montants supérieurs à 1 524 490 euros), dont le taux ne se replie que de 14 points de base. En revanche, le coût moyen de la première tranche (montants inférieurs à 15 245 euros) enregistre une hausse de 35 points de base. Par rapport au premier trimestre 2007, la hausse du coût moyen de l'escompte atteint 48 points de base. Le coût moyen de la première tranche enregistre la plus forte augmentation annuelle (+ 84 points de base) au point de rejoindre le niveau de celui de la tranche immédiatement supérieure.

Le taux moyen des découverts se replie de 22 points de base. Cette baisse concerne l'ensemble des tranches de montant. Elle est particulièrement importante (– 42 points de base) pour la tranche 5 (montants compris entre 304 898 euros et 1 524 490 euros). Les taux des tranches 1 et 2 (montants inférieurs ou égaux à 45 735 euros) et de la tranche 6 (montants supérieurs à 1 524 490 euros) enregistrent également une baisse significative (respectivement – 23 points de base, – 20 points de base et – 24 points de base). Ceux des tranches 3 et 4 connaissent un repli plus modéré (respectivement 7 et 8 points de base). Par rapport au premier trimestre 2007, la hausse du taux moyen des découverts est globalement de 35 points de base avec toutefois des évolutions contrastées selon les tranches de montant : les taux moyens des tranches intermédiaires (tranches 3 et 4) et de la tranche la plus élevée (tranche 6) enregistrent les plus fortes augmentations annuelles, tandis que ceux des tranches 2 et 5 varient peu et que celui de la tranche 1 fléchit nettement.

Le taux moyen des autres crédits à court terme diminue de 32 points de base par rapport à octobre 2007. La baisse des conditions débitrices est d'amplitude

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 montant correspondant au total du crédit reçu par l'entreprise ou l'entrepreneur individuel.

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

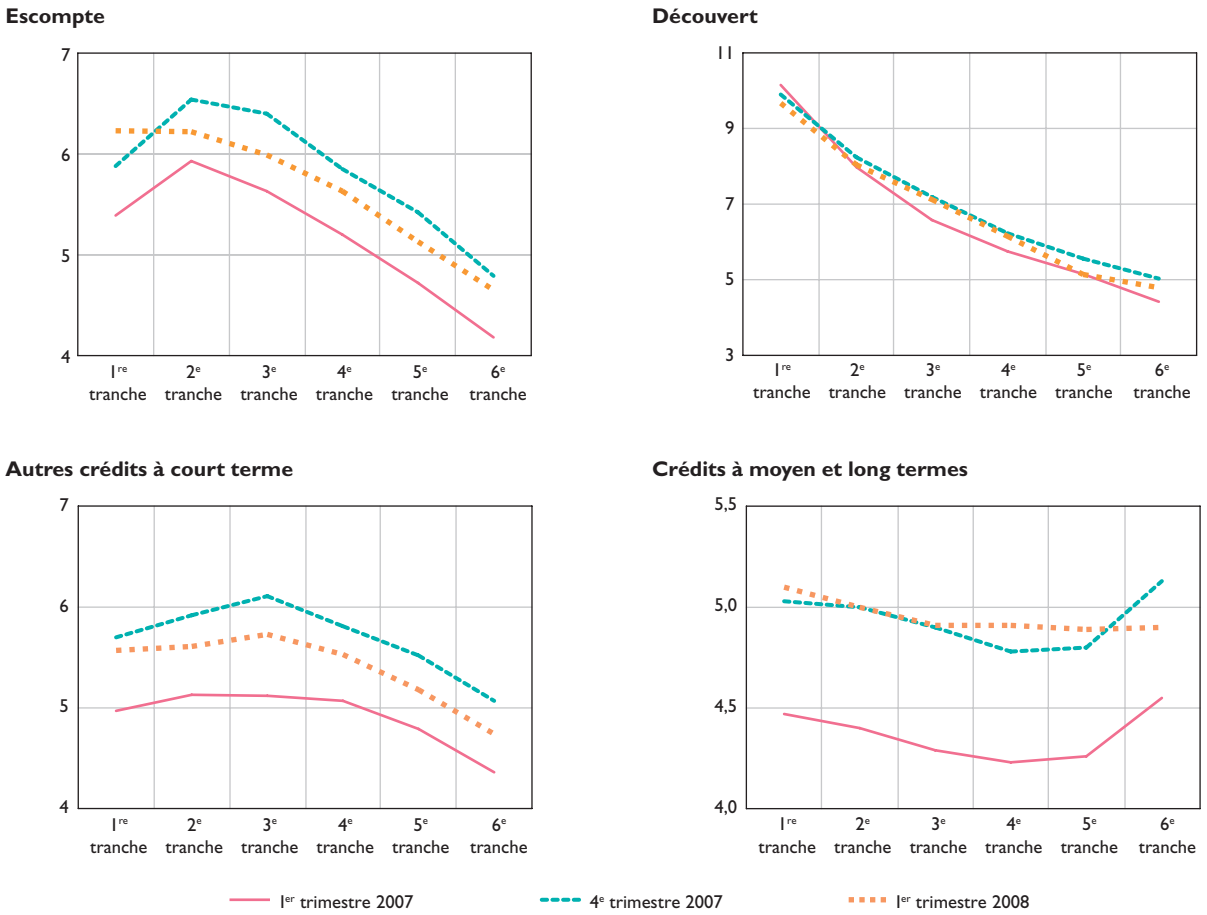
L'enquête menée au premier trimestre 2008 exploite 20 649 déclarations relatives aux crédits consentis au mois de janvier.

assez voisine selon les tranches de montant : elle s'échelonne de 13 points de base pour la tranche 1 à 38 points de base pour la tranche 6. Sur un an, le taux moyen de cette catégorie n'augmente plus que de 39 points de base. La hausse annuelle est plus forte pour les taux des tranches basses (+ 48 points de base à + 61 points de base) que pour ceux des tranches supérieures (+ 38 points de base à + 46 points de base).

Concernant les crédits à moyen et long termes, le taux moyen baisse de 19 points de base du fait principalement du repli de 23 points de base des conditions pratiquées sur la tranche 6 (montants supérieurs à 1 524 490 euros). En revanche, les taux des autres tranches ne varient guère (+ 1 point de base pour la tranche 3, stabilité pour la tranche 2) ou connaissent tout au plus de légers relèvements (de + 7 à + 13 points de base pour les autres tranches). Par rapport au premier trimestre 2007, la hausse du taux moyen des crédits à moyen et long termes ressort à 38 points de base. Les augmentations annuelles des taux moyens des cinq premières tranches sont comprises entre 60 et 68 points de base, celle du taux de la tranche 6 se limite à 35 points de base.

Taux observés lors des enquêtes

(en %)



1re tranche : ≤ 15 245 euros
2e tranche : > 15 245 euros et ≤ 45 735 euros
3e tranche : > 45 735 euros et ≤ 76 225 euros
4e tranche : > 76 225 euros et ≤ 304 898 euros
5e tranche : > 304 898 euros et ≤ 1 524 490 euros
6e tranche : > 1 524 490 euros

Taux moyens débiteurs en fonction de la nature des crédits et des tranches de montant

(montants en euros, taux en %)

Catégories de crédit	Montant du crédit						
	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	Taux moyen
Escompte							
2007 Premier trimestre	5,39	5,93	5,63	5,20	4,72	(4,18)	4,66
Deuxième trimestre	5,85	6,20	5,88	5,43	4,97	(4,63)	5,03
Troisième trimestre	6,03	6,57	6,31	5,71	5,14	4,85	5,30
Quatrième trimestre	5,88	6,54	6,40	5,85	5,42	4,79	5,35
2008 Premier trimestre	**6,23**	**6,22**	**5,99**	**5,63**	**5,13**	**(4,65)**	**5,14**
dont : Trimestre/Trimestre – 1	*0,35*	*- 0,32*	*- 0,41*	*- 0,22*	*- 0,29*	*- 0,14*	*- 0,21*
Écart-type	*0,71*	*0,95*	*1,16*	*0,87*	*0,72*	*0,46*	–
1er décile	*5,31*	*5,10*	*4,64*	*4,64*	*4,42*	*4,39*	–
9e décile	*7,10*	*7,49*	*7,64*	*7,01*	*6,38*	*4,94*	–
Découvert							
2007 Premier trimestre	10,15	7,98	6,58	5,75	5,15	4,42	4,72
Deuxième trimestre	9,29	7,63	6,52	5,73	5,09	4,96	5,15
Troisième trimestre	9,53	7,85	7,04	5,93	5,31	5,10	5,29
Quatrième trimestre	9,90	8,24	7,19	6,23	5,56	5,03	5,29
2008 Premier trimestre	**9,67**	**8,04**	**7,12**	**6,15**	**5,14**	**(4,79)**	**5,07**
dont : Trimestre/Trimestre – 1	*- 0,23*	*- 0,20*	*- 0,07*	*- 0,08*	*- 0,42*	*- 0,24*	*- 0,22*
Écart-type	*2,61*	*2,24*	*2,68*	*2,17*	*1,56*	*0,58*	–
1er décile	*6,50*	*5,81*	*4,17*	*4,16*	*3,92*	*4,09*	–
9e décile	*13,65*	*11,30*	*11,61*	*7,54*	*6,86*	*5,69*	–
Autres crédits à court terme							
2007 Premier trimestre	4,97	5,13	5,12	5,07	4,79	4,36	4,42
Deuxième trimestre	5,11	5,20	5,38	5,30	4,95	4,60	4,69
Troisième trimestre	5,38	5,53	5,96	5,58	5,29	4,84	4,91
Quatrième trimestre	5,70	5,92	6,11	5,81	5,52	5,07	5,13
2008 Premier trimestre	**5,57**	**5,61**	**5,73**	**5,53**	**5,18**	**4,74**	**4,81**
dont : Trimestre/Trimestre – 1	*- 0,13*	*- 0,31*	*- 0,38*	*- 0,28*	*- 0,34*	*- 0,33*	*- 0,32*
Écart-type	*0,72*	*0,77*	*0,85*	*0,82*	*0,69*	*0,48*	–
1er décile	*4,70*	*4,63*	*4,85*	*4,66*	*4,51*	*4,26*	–
9e décile	*6,65*	*6,70*	*7,02*	*6,80*	*6,37*	*5,41*	–
Crédits à moyen et long termes							
2007 Premier trimestre	4,47	4,40	4,29	4,23	4,26	4,55	4,52
Deuxième trimestre	4,65	4,56	4,43	4,35	4,37	4,73	4,68
Troisième trimestre	4,89	4,77	4,64	4,55	4,61	5,00	4,96
Quatrième trimestre	5,03	5,00	4,90	4,78	4,80	5,13	5,09
2008 Premier trimestre	**5,10**	**5,00**	**4,91**	**4,91**	**4,89**	**4,90**	**4,90**
dont : Trimestre/Trimestre – 1	*0,07*	*0,00*	*0,01*	*0,13*	*0,09*	*- 0,23*	*- 0,19*
Écart-type	*0,49*	*0,45*	*0,39*	*0,36*	*0,42*	*0,68*	–
1er décile	*4,52*	*4,49*	*4,40*	*4,45*	*4,35*	*4,10*	–
9e décile	*5,80*	*5,64*	*5,45*	*5,40*	*5,45*	*5,87*	–

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

STATISTIQUES

Situation économique générale

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

Monnaie, placements et financements

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

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

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

Autres statistiques

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

Notice méthodologique S45

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet S53

Séries chronologiques S54

Avertissement

Depuis le 1er janvier 2008, la zone euro s'est agrandie avec l'adhésion de Chypre et de Malte. Les données statistiques en tiennent compte à partir de cette date.

Certaines modifications ont été apportées dans les figures 39 et 40 au niveau des regroupements et du renvoi (a).

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

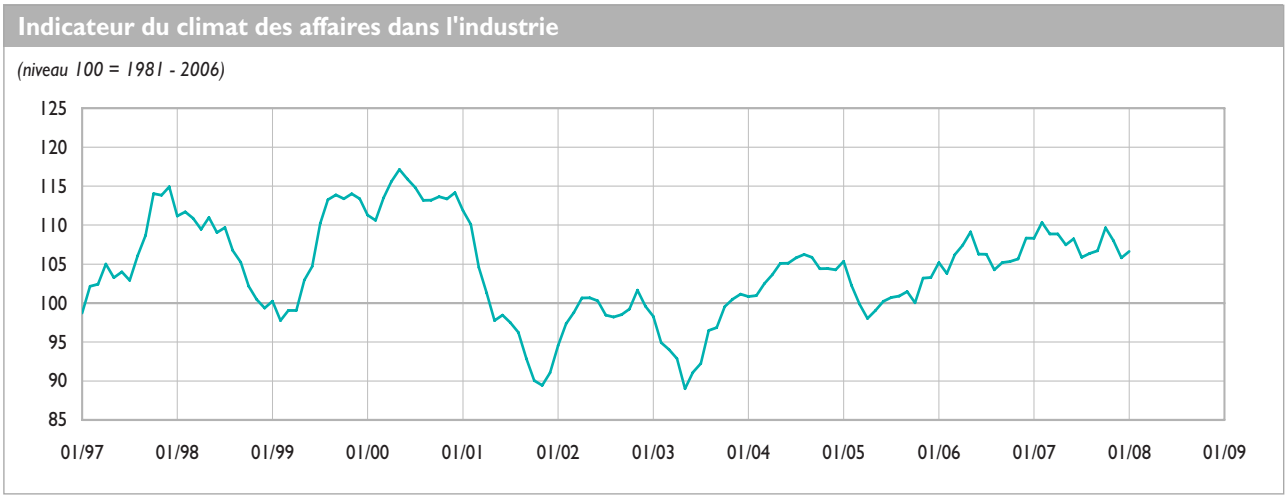
(données cvs)

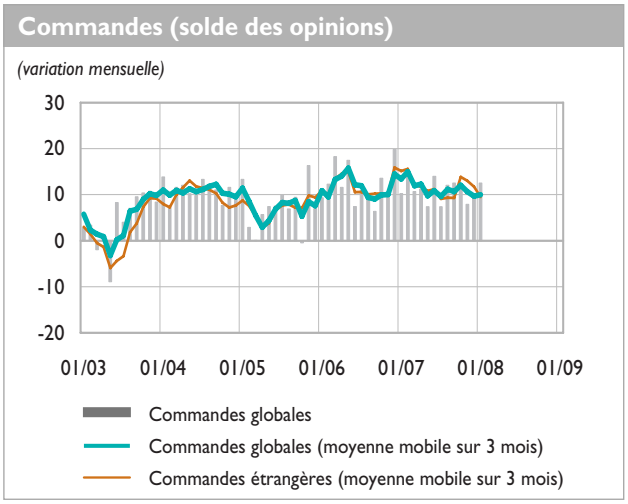
	2007						2008
	juin	juil.	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	**10**	**2**	**11**	**9**	**4**	**-4**	**19**
Biens intermédiaires	12	3	8	8	5	-2	13
Biens d'équipement	21	5	11	9	1	-8	24
Industrie automobile	-5	-16	10	19	-10	-6	37
Biens de consommation	14	10	17	13	3	-8	20
Industries agricoles et alimentaires	5	-4	14	11	4	15	4
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	**15**	**10**	**20**	**17**	**16**	**22**	**17**
Biens intermédiaires	13	13	18	16	12	20	15
Biens d'équipement	19	13	24	21	11	33	22
Industrie automobile	9	-9	34	20	37	24	19
Biens de consommation	15	13	11	7	5	19	15
Industries agricoles et alimentaires	16	16	15	15	16	14	13
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	**14**	**7**	**13**	**12**	**8**	**10**	**13**
Étrangères	13	4	13	18	9	9	11
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	**26**	**28**	**26**	**27**	**27**	**26**	**25**
Biens intermédiaires	25	23	21	20	18	17	16
Biens d'équipement	65	64	65	65	63	66	69
Biens de consommation	21	22	18	10	18	19	14
Industries agricoles et alimentaires	8	13	14	16	16	11	8
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	**3**	**4**	**4**	**5**	**4**	**5**	**6**
Biens intermédiaires	-2	-2	2	4	3	3	3
Biens d'équipement	12	8	8	4	5	6	5
Industrie automobile	7	5	6	-7	1	3	1
Biens de consommation	8	10	7	12	9	12	12
Industries agricoles et alimentaires	-4	0	3	1	4	4	4
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	**84,3**	**83,5**	**83,9**	**84,0**	**83,7**	**80,8**	**83,4**
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	-2	-1	1	-1	1	-2	2
Au cours des prochains mois	-3	-4	1	-2	-1	-1	-2
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	108	**106**	**107**	**110**	**108**	**106**	**107**

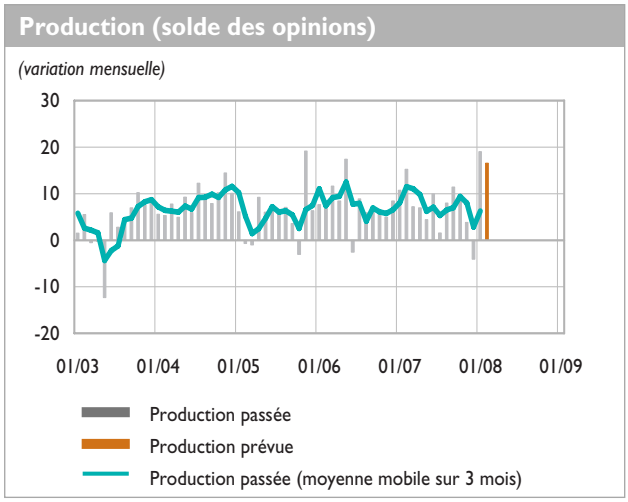
(a) Données exprimées en solde des opinions
(b) Données exprimées en pourcentage
(c) L'indicateur du climat des affaires résume le jugement des industriels sur la situation conjoncturelle. Plus il est élevé, plus l'appréciation est favorable. L'indicateur est calculé selon la technique de l'analyse en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

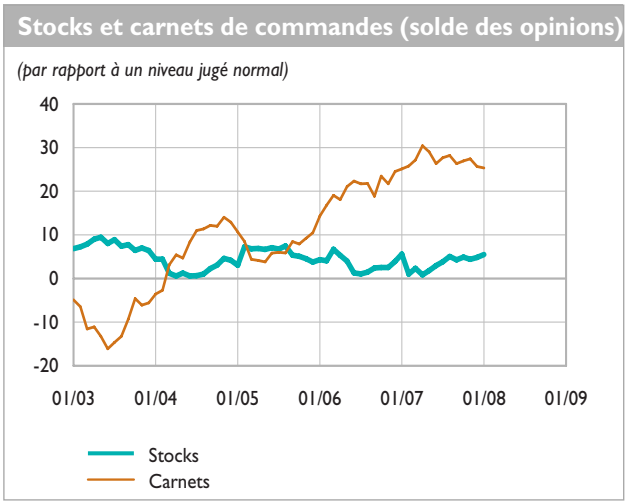
Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

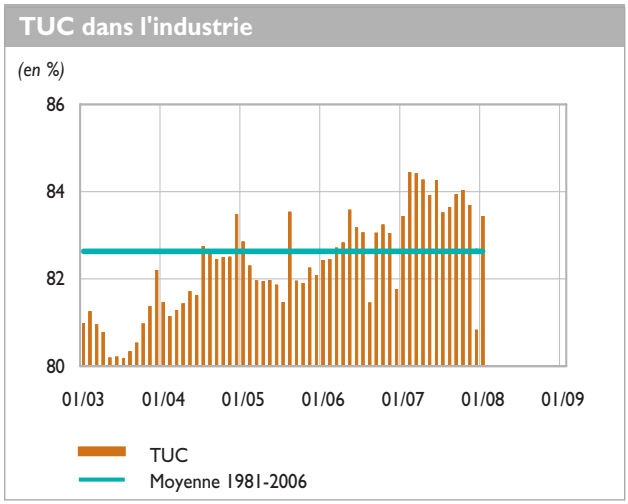
Figure 2
Indicateurs d'activité industrielle – Enquête mensuelle de conjoncture – France (données CVS)











Source : Banque de France

Réalisé le 20 février 2008

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

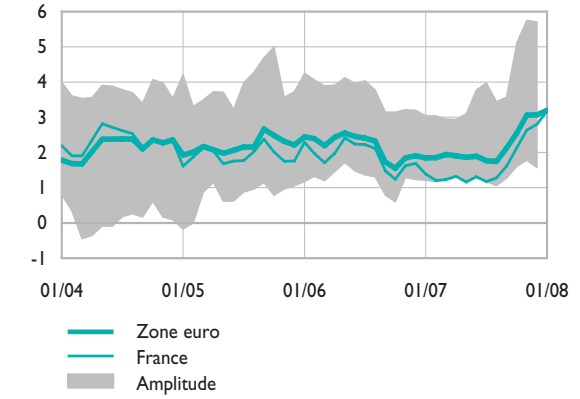
	2007								2008
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
France	1,2	1,3	1,2	1,3	1,6	2,1	2,6	2,8	3,2
Allemagne	2,0	2,0	2,0	2,0	2,7	2,7	3,3	3,1	3,0
Italie	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	2,3	2,6	2,8	3,1
Zone euro	1,9	1,9	1,8	1,7	2,1	2,6	3,1	3,1	3,2
Royaume-Uni	2,5	2,4	1,9	1,8	1,8	2,1	2,1	2,1	2,2
Union européenne	2,1	2,2	2,0	1,9	2,3	2,7	3,1	3,2	nd
États-Unis	2,7	2,7	2,4	2,0	2,8	3,5	4,3	4,1	4,3
Japon	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,6	0,7	nd

(moyenne annuelle) *(variation mensuelle CVS)*

	2005	2006	2007	2007					2008
				août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
France	1,9	1,9	1,6	0,3	0,2	0,3	0,7	0,3	nd
Allemagne	1,9	1,8	2,3	-0,1	0,7	0,2	1,0	-0,2	nd
Italie	2,2	2,2	2,0	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	nd
Zone euro	2,2	2,2	2,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,2	nd
Royaume-Uni	2,0	2,3	2,3	0,1	0,1	0,5	0,4	0,3	nd
Union européenne	2,3	2,3	2,4	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	3,4	3,2	2,9	0,0	0,4	0,3	0,9	0,4	0,4
Japon	-0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,1	nd

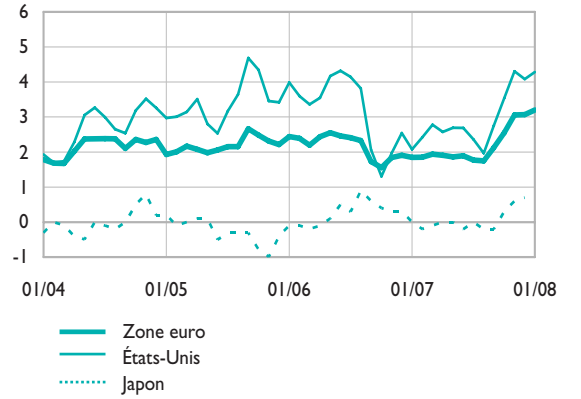
France et zone euro

(glissement annuel en %)



Comparaisons internationales

(glissement annuel en %)

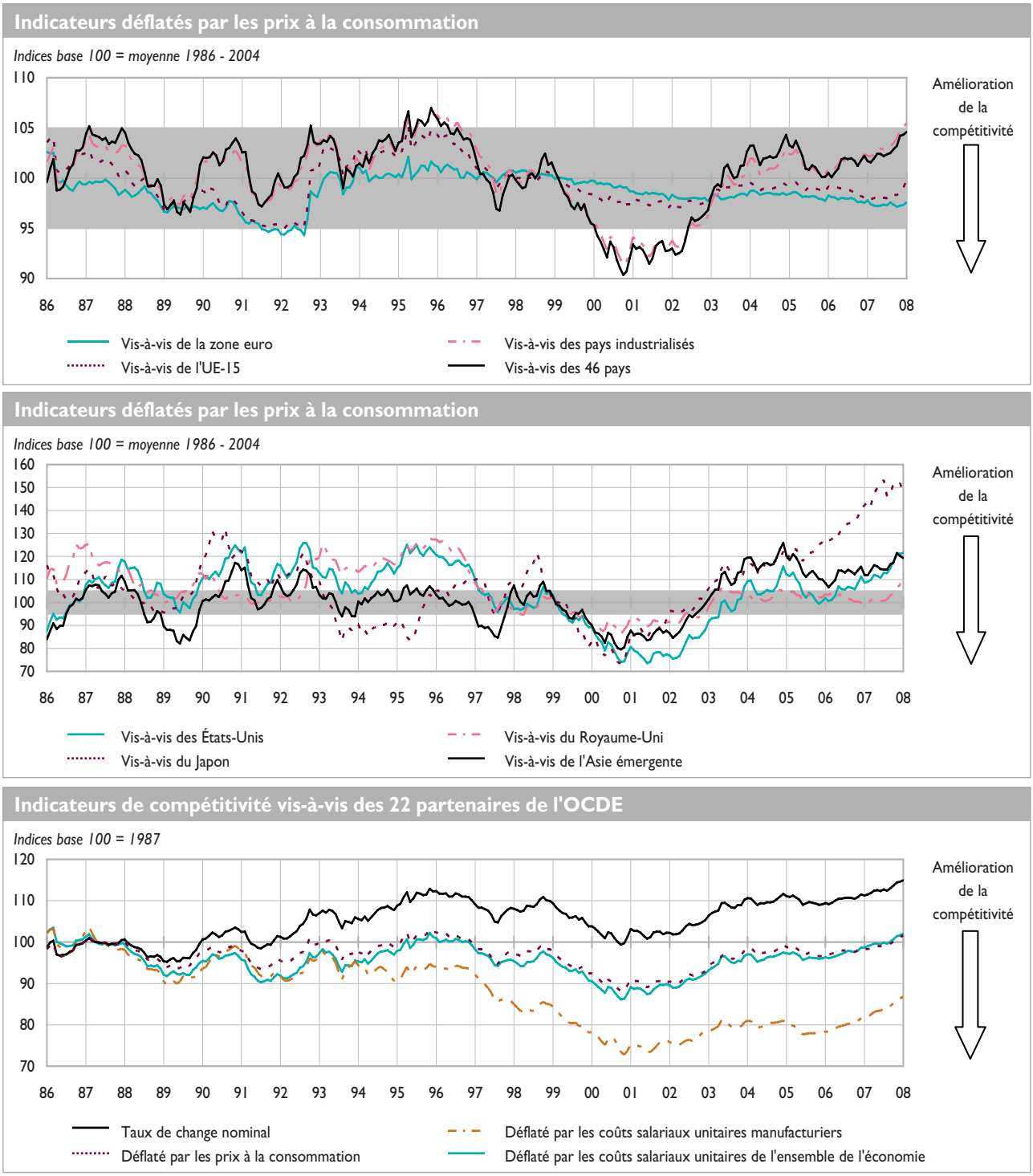


Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon
Amplitude = valeurs extrêmes des indices de prix harmonisés constatées dans la zone euro

Sources : nationales, Eurostat

Réalisé le 21 février 2008

Figure 4
Compétitivité de l'économie française



Partie grise : écart de + ou - 5% par rapport à la moyenne de longue période
Voir notice méthodologique de la partie « Statistiques » du présent Bulletin

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

Réalisé le 20 février 2008

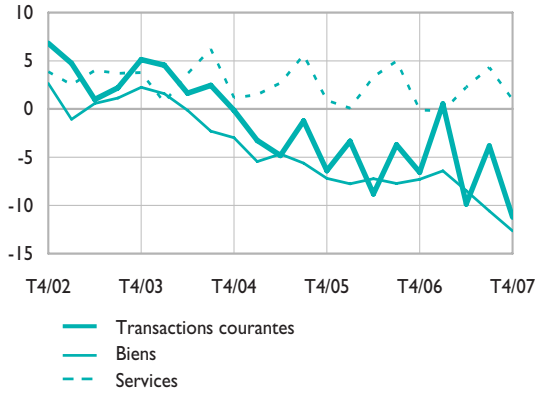
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2007	2006	2007			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-22 452**	**-24 358**	**-6 571**	**526**	**-9 856**	**-3 818**	**-11 210**
Biens	-30 029	-38 114	-7 298	-6 419	-8 468	-10 580	-12 647
Services	8 271	7 295	-89	-213	2 249	4 300	959
Revenus	21 040	28 454	7 828	8 365	2 956	9 780	7 353
Transferts courants	-21 734	-21 993	-7 012	-1 207	-6 593	-7 318	-6 875
Compte de capital	**-188**	**1 880**	**75**	**330**	**1 138**	**126**	**286**
Compte financier	**63 912**	**37 735**	**-27 363**	**27 389**	**12 758**	**33 967**	**-36 379**
Investissements directs	-27 071	-52 130	-13 300	-7 471	-11 539	-21 029	-12 091
Français à l'étranger	*-91 700*	*-160 005*	*-33 524*	*-27 918*	*-39 269*	*-45 263*	*-47 555*
Étrangers en France	*64 629*	*107 875*	*20 224*	*20 447*	*27 730*	*24 234*	*35 464*
Investissements de portefeuille	-59 522	-20 690	11 100	12 630	444	-16 022	-17 742
Avoirs	*-270 546*	*-141 226*	*-68 291*	*-45 849*	*-48 403*	*-12 864*	*-34 110*
Engagements	*211 024*	*120 536*	*79 391*	*58 479*	*48 847*	*-3 158*	*16 368*
Produits financiers dérivés	3 337	-2 128	-1 749	-1 778	-1 513	-474	1 637
Autres investissements	155 946	113 158	-20 469	24 408	24 766	75 326	-11 342
Avoirs de réserve	-8 775	-478	-2 944	-402	600	-3 835	3 159
Erreurs et omissions nettes	**-41 274**	**-15 259**	**33 858**	**-28 244**	**-4 042**	**-30 276**	**47 303**

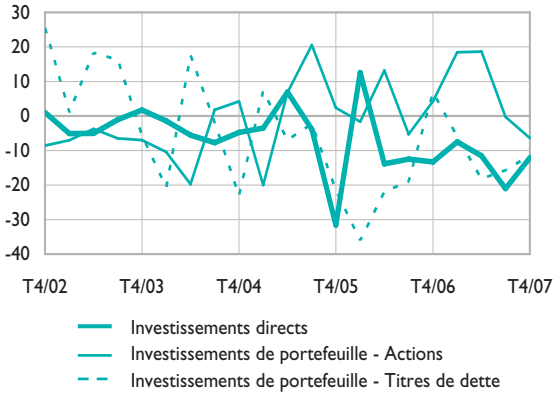
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 20 février 2008

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

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2007	2006	2007			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	**-22 452**	**-24 358**	**-6 571**	**526**	**-9 856**	**-3 818**	**-11 210**
Biens	**-30 029**	**-38 114**	**-7 298**	**-6 419**	**-8 468**	**-10 580**	**-12 647**
Exportations	*384 873*	*400 492*	*99 741*	*100 307*	*101 465*	*95 060*	*103 660*
Importations	*414 902*	*438 606*	*107 039*	*106 726*	*109 933*	*105 640*	*116 307*
Marchandises générales	-27 868	-35 696	-6 751	-5 835	-7 739	-10 125	-11 997
Avitaillement	-1 524	-1 305	-400	-278	-254	-375	-398
Travail à façon et réparations	-637	-1 113	-147	-306	-475	-80	-252
Services	**8 271**	**7 295**	**-89**	**-213**	**2 249**	**4 300**	**959**
Exportations	*94 226*	*95 807*	*21 237*	*20 765*	*25 137*	*27 686*	*22 219*
Importations	*85 955*	*88 512*	*21 326*	*20 978*	*22 888*	*23 386*	*21 260*
Transports	-2 573	-883	-307	-203	-280	-18	-382
Voyages	12 066	12 001	1 130	1 724	3 361	5 786	1 130
Services de communication	1 301	1 027	367	276	219	296	236
Services de construction	1 904	2 357	598	566	578	519	694
Services d'assurances	-1 216	-839	-232	-363	-133	-105	-238
Services financiers	-1 890	-1 393	-525	-286	-576	-334	-197
Services d'informatique et d'information	-21	-155	-69	65	96	-131	-185
Redevances et droits de licence	2 334	3 089	477	715	1 099	600	675
Autres services aux entreprises	-2 746	-7 006	-1 184	-2 543	-1 949	-2 041	-473
Services personnels, culturels et récréatifs	-758	-762	-251	-183	-140	-223	-216
Services des administrations publiques	-130	-141	-93	19	-26	-49	-85
Revenus	**21 040**	**28 454**	**7 828**	**8 365**	**2 956**	**9 780**	**7 353**
Rémunérations des salariés	8 564	8 712	2 147	2 171	2 212	2 166	2 163
Revenus des investissements	12 476	19 742	5 681	6 194	744	7 614	5 190
Directs	*18 969*	*24 570*	*6 477*	*5 895*	*6 352*	*6 996*	*5 327*
De portefeuille	*-1 392*	*3 190*	*372*	*2 161*	*-3 150*	*2 532*	*1 647*
Autres	*-5 101*	*-8 018*	*-1 168*	*-1 862*	*-2 458*	*-1 914*	*-1 784*
Transferts courants	**-21 734**	**-21 993**	**-7 012**	**-1 207**	**-6 593**	**-7 318**	**-6 875**
Transferts courants du secteur des APU	-13 663	-13 808	-5 009	797	-4 656	-5 030	-4 919
Transferts courants des autres secteurs	-8 071	-8 185	-2 003	-2 004	-1 937	-2 288	-1 956
dont envois de fonds des travailleurs	*-2 063*	*-1 977*	*-467*	*-527*	*-442*	*-555*	*-453*
Compte de capital	**-188**	**1 880**	**75**	**330**	**1 138**	**126**	**286**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

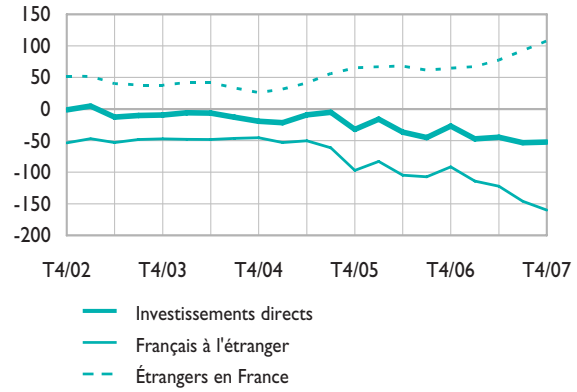
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2007	2006	2007			
			T4	T1	T2	T3	T4
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	**63 912**	**37 735**	**-27 363**	**27 389**	**12 758**	**33 967**	**-36 379**
Investissements directs	-27 071	-52 130	-13 300	-7 471	-11 539	-21 029	-12 091
Français à l'étranger	-91 700	-160 005	-33 524	-27 918	-39 269	-45 263	-47 555
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*-61 329*	*-91 832*	*-22 986*	*-18 043*	*-21 238*	*-31 728*	*-20 823*
Étrangers en France	64 629	107 875	20 224	20 447	27 730	24 234	35 464
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	*29 641*	*34 073*	*10 243*	*5 568*	*10 557*	*7 284*	*10 664*
Investissements de portefeuille	-59 522	-20 690	11 100	12 630	444	-16 022	-17 742
Avoirs	-270 546	-141 226	-68 291	-45 849	-48 403	-12 864	-34 110
Actions	*-48 290*	*467*	*-19 811*	*7 299*	*15 036*	*-7 123*	*-14 745*
Obligations	*-225 189*	*-159 471*	*-49 994*	*-40 348*	*-79 544*	*-14 503*	*-25 076*
Instruments du marché monétaire	*2 933*	*17 778*	*1 514*	*-12 800*	*16 105*	*8 762*	*5 711*
Engagements	211 024	120 536	79 391	58 479	48 847	-3 158	16 368
Actions	*58 841*	*30 064*	*24 074*	*11 173*	*3 640*	*6 854*	*8 397*
Obligations	*165 424*	*72 366*	*62 019*	*36 173*	*28 808*	*-1 052*	*8 437*
Instruments du marché monétaire	*-13 241*	*18 106*	*-6 702*	*11 133*	*16 399*	*-8 960*	*-466*
Produits financiers dérivés	3 337	-2 128	-1 749	-1 778	-1 513	-474	1 637
Autres investissements	155 946	113 158	-20 469	24 408	24 766	75 326	-11 342
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*135 629*	*96 738*	*-32 474*	*33 028*	*25 913*	*52 777*	*-14 980*
Avoirs de réserve	-8 775	-478	-2 944	-402	600	-3 835	3 159
Erreurs et omissions nettes	**-41 274**	**-15 259**	**33 858**	**-28 244**	**-4 042**	**-30 276**	**47 303**

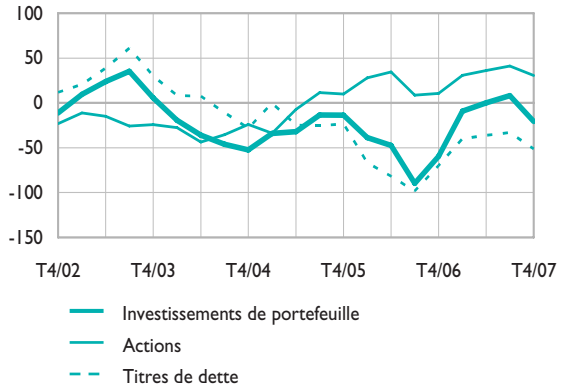
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 20 février 2008

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

(données brutes en millions d'euros)

	3ème trimestre 2007					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Recettes	*79 883*	*30 116*	*14 060*	*2 675*	*5 772*	*3 375*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Biens	-13 752	3 104	1 226	132	-5	-2 358
Recettes	*46 229*	*14 686*	*6 537*	*1 386*	*2 423*	*2 517*
Dépenses	*59 981*	*11 583*	*5 311*	*1 254*	*2 427*	*4 875*
Services	878	2 201	339	-21	161	321
Recettes	*10 090*	*5 610*	*2 672*	*322*	*1 355*	*760*
Dépenses	*9 212*	*3 411*	*2 333*	*344*	*1 193*	*439*
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	*22 674*	*8 031*	*4 662*	*959*	*1 732*	*92*
Dépenses	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*	*nd*
Transferts courants	-1 883	-3 332	-60	-10	-417	-27
Compte financier	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**
Investissements directs	-17 217	293	167	-375	-719	-235
Français à l'étranger	*-30 775*	*-5 067*	*-2 823*	*-585*	*-1 427*	*-240*
Étrangers en France	*13 558*	*5 359*	*2 990*	*211*	*708*	*5*
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-27 551	8 098	9 873	4 671	448	-405
Actions	*-10 242*	*3 407*	*273*	*2 974*	*1 089*	*-342*
Obligations	*-16 046*	*763*	*5 304*	*1 008*	*-45*	*-49*
Instruments du marché monétaire	*-1 263*	*3 928*	*4 295*	*689*	*-596*	*-15*
Autres investissements	15 651	55 372	12 134	-1 762	744	6 021
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*-977*	*52 996*	*7 542*	*-1 028*	*-3 410*	*6 252*

(a) 13 pays membres (dont Slovénie entrée au 1er 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

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2007			Cumul 12 mois	
					2006	2007
	déc. (a)	oct. (b)	nov. (b)	déc. (b)	déc. (a)	déc. (b)
Compte de transactions courantes	**-340**	**-3 096**	**-5 607**	**-2 507**	**-22 452**	**-24 358**
Biens	-2 545	-3 173	-5 439	-4 035	-30 029	-38 114
Services	494	-6	-33	998	8 271	7 295
Revenus	4 258	2 451	1 723	3 179	21 040	28 454
Transferts courants	-2 547	-2 368	-1 858	-2 649	-21 734	-21 993
Compte de capital	**66**	**79**	**153**	**54**	**-188**	**1 880**
Compte financier	**-12 783**	**-31 949**	**9 128**	**-13 558**	**63 912**	**37 735**
Investissements directs	-11 188	-2 563	-6 600	-2 928	-27 071	-52 130
Français à l'étranger	*-17 644*	*-10 581*	*-19 205*	*-17 769*	*-91 700*	*-160 005*
Capital social	*-9 988*	*-3 563*	*-12 210*	*1 016*	*-40 761*	*-67 568*
Bénéfices réinvestis	*-1 714*	*-2 022*	*-2 022*	*-2 022*	*-20 568*	*-24 264*
Autres opérations	*-5 942*	*-4 996*	*-4 973*	*-16 763*	*-30 371*	*-68 173*
Étrangers en France	*6 456*	*8 018*	*12 605*	*14 841*	*64 629*	*107 875*
Capital social	*3 665*	*1 028*	*3 142*	*3 074*	*18 085*	*20 393*
Bénéfices réinvestis	*963*	*1 140*	*1 140*	*1 140*	*11 556*	*13 680*
Autres opérations	*1 828*	*5 850*	*8 323*	*10 627*	*34 988*	*73 802*
Investissements de portefeuille	22 981	-886	-26 202	9 346	-59 522	-20 690
Avoirs	*736*	*-12 326*	*-35 839*	*14 055*	*-270 546*	*-141 226*
Actions	*-6 353*	*2 234*	*-19 226*	*2 247*	*-48 290*	*467*
Obligations	*1 450*	*-7 807*	*-19 455*	*2 186*	*-225 189*	*-159 471*
Instruments du marché monétaire	*5 639*	*-6 753*	*2 842*	*9 622*	*2 933*	*17 778*
Engagements	*22 245*	*11 440*	*9 637*	*-4 709*	*211 024*	*120 536*
Actions	*17 321*	*2 951*	*2 783*	*2 663*	*58 841*	*30 064*
Obligations	*18 786*	*5 556*	*7 392*	*-4 511*	*165 424*	*72 366*
Instruments du marché monétaire	*-13 862*	*2 933*	*-538*	*-2 861*	*-13 241*	*18 106*
Produits financiers dérivés	151	1 000	-974	1 611	3 337	-2 128
Autres investissements	-21 909	-28 445	42 155	-25 052	155 946	113 158
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	*-20 460*	*-33 871*	*27 722*	*-8 831*	*135 629*	*96 738*
Avoirs de réserve	-2 817	-1 055	749	3 465	-8 775	-478
Erreurs et omissions nettes	**13 056**	**34 966**	**-3 674**	**16 011**	**-41 274**	**-15 259**

(a) Chiffres semi-définitifs
(b) Chiffres provisoires

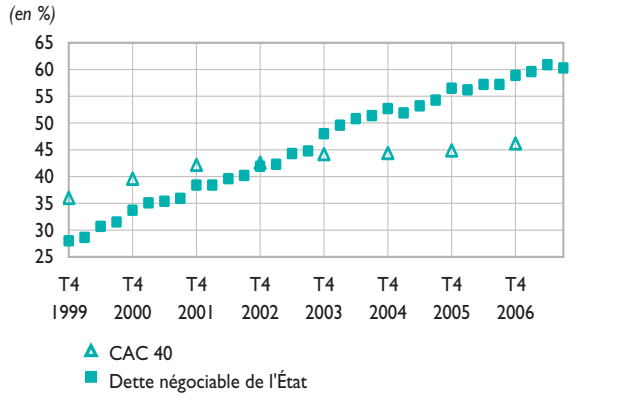
Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

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

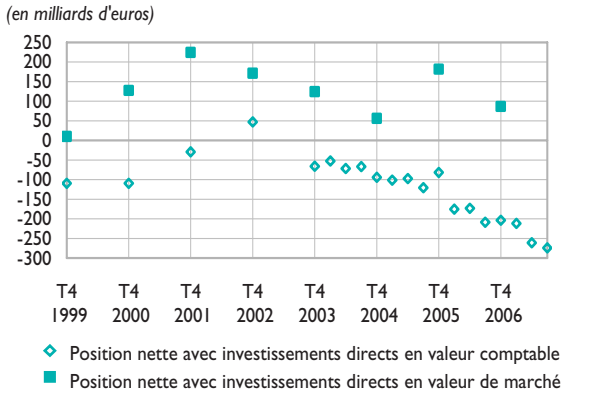
(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T3
Créances	**2 362,1**	**2 529,0**	**2 867,1**	**3 638,7**	**4 188,5**	**4 648,6**
Investissements directs français à l'étranger	559,1	573,6	620,7	747,9	820,2	916,7
Capitaux propres	*390,2*	*380,1*	*418,1*	*492,7*	*538,1*	*597,5*
Autres opérations	*168,9*	*193,5*	*202,6*	*255,2*	*282,1*	*319,2*
Investissements de portefeuille	888,6	1 084,4	1 285,1	1 581,9	1 844,4	1 941,5
(titres étrangers détenus par les résidents)						
IFM (secteur résident détenteur)	*390,5*	*480,3*	*562,3*	*661,6*	*749,1*	*814,1*
Non IFM (secteur résident détenteur)	*498,1*	*604,1*	*722,8*	*920,3*	*1 095,3*	*1 127,4*
Produits financiers dérivés	103,1	93,1	99,7	178,4	279,7	447,3
Autres investissements	752,5	721,9	804,8	1 067,5	1 169,5	1 264,1
IFM	*516,4*	*492,0*	*578,9*	*840,7*	*945,6*	*1 040,5*
Non IFM	*236,1*	*229,9*	*225,9*	*226,8*	*224,0*	*223,6*
Avoirs de réserve	58,8	56,0	56,8	63,0	74,6	79,1
Engagements	**-2 315,0**	**-2 594,8**	**-2 961,3**	**-3 720,3**	**-4 392,2**	**-4 922,6**
Investissements directs étrangers en France	-367,3	-417,8	-471,2	-532,3	-594,4	-663,1
Capitaux propres	*-232,3*	*-267,4*	*-295,2*	*-321,1*	*-350,7*	*-374,1*
Autres opérations	*-135,1*	*-150,4*	*-176,0*	*-211,2*	*-243,7*	*-289,0*
Investissements de portefeuille	-1 054,5	-1 287,8	-1 459,8	-1 766,8	-2 018,8	-2 108,0
(titres français détenus par les non-résidents)						
IFM (secteur résident émetteur)	*-242,9*	*-287,6*	*-325,5*	*-414,7*	*-513,8*	*-534,4*
Non IFM (secteur résident émetteur)	*-811,5*	*-1 000,2*	*-1 134,3*	*-1 352,1*	*-1 505,0*	*-1 573,6*
Produits financiers dérivés	-107,1	-117,0	-136,6	-226,6	-337,5	-508,2
Autres investissements	-786,1	-772,2	-893,7	-1 194,7	-1 441,5	-1 643,3
IFM	*-632,1*	*-624,2*	*-740,4*	*-1 016,1*	*-1 245,0*	*-1 434,1*
Non IFM	*-154,0*	*-148,1*	*-153,3*	*-178,5*	*-196,5*	*-209,3*
Position nette	**47,2**	**-65,8**	**-94,2**	**-81,6**	**-203,7**	**-274,0**

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



Position extérieure de la France



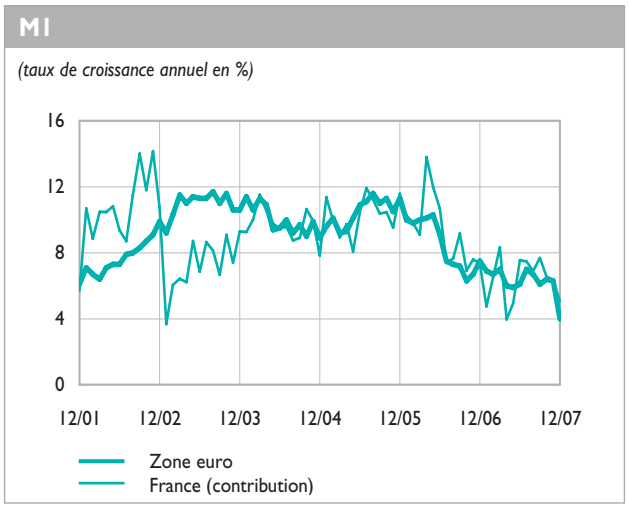
Source : Banque de France

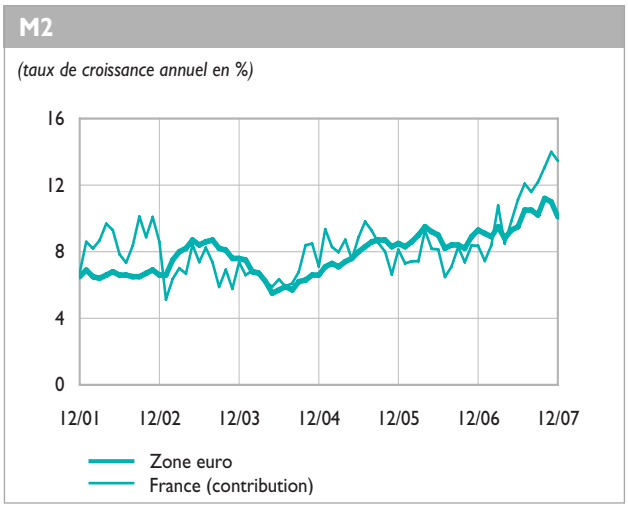
Réalisé le 20 février 2008

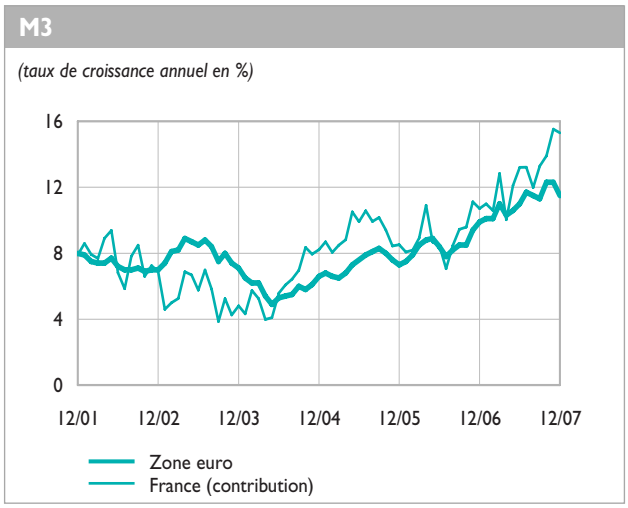
Figure 11
Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

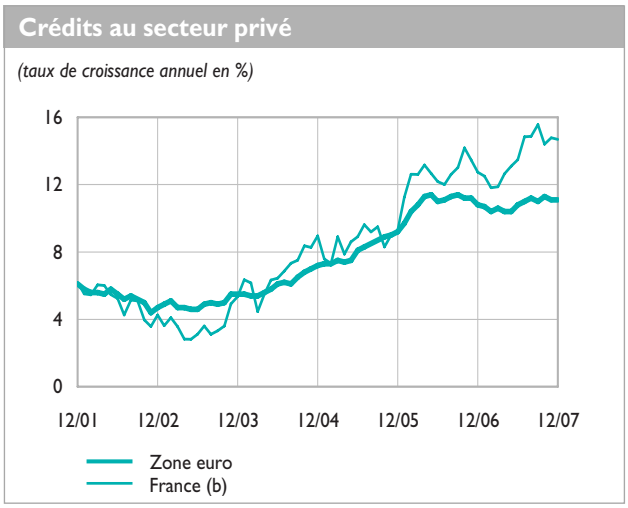
(taux de croissance annuel en %)

	2005	2006	2007	2006	2007						
	déc.	déc.	déc.	déc.	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
M1											
Zone euro (a)	11,3	7,5	4,0	7,5	6,1	7,0	6,7	6,1	6,4	6,3	4,0
France (contribution)	11,6	7,4	5,1	7,4	7,5	7,5	6,9	7,7	6,5	6,4	5,1
M2											
Zone euro (a)	8,5	9,3	10,1	9,3	9,5	10,5	10,5	10,2	11,2	11,0	10,1
France (contribution)	8,1	8,4	13,5	8,4	11,1	12,1	11,6	12,2	13,1	14,0	13,5
M3											
Zone euro (a)	7,3	9,9	11,5	9,9	11,0	11,7	11,5	11,3	12,3	12,3	11,5
France (contribution)	8,5	10,7	15,3	10,7	13,2	13,2	12,0	13,3	13,9	15,5	15,3
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	9,2	10,8	11,1	10,8	10,8	11,0	11,2	11,0	11,3	11,1	11,1
France (b)	9,3	12,7	14,7	12,7	13,5	14,8	14,9	15,6	14,4	14,8	14,7









(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 20 février 2008*

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2005	2006	2007	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Actif								
Territoire national	34,2	31,7	101,6	31,7	71,7	72,0	76,2	101,6
Crédits	27,4	23,6	87,3	23,6	58,1	57,4	61,0	87,3
IFM	*27,1*	*23,3*	*87,1*	*23,3*	*57,8*	*57,2*	*60,8*	*87,1*
Administration centrale	*0,1*	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Secteur privé	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*	*0,2*
Titres autres que des actions	6,8	8,1	14,3	8,1	13,6	14,6	15,3	14,3
IFM	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
Administration centrale	*6,8*	*8,1*	*14,3*	*8,1*	*13,6*	*14,6*	*15,3*	*14,3*
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	20,4	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Reste du monde	22,8	37,7	35,5	37,7	39,6	42,5	40,3	35,5
Avoirs en or	39,5	42,2	47,6	42,2	44,2	46,2	44,5	47,6
Non ventilés par zones géographiques (a)	93,1	114,2	170,1	114,2	127,3	142,8	154,9	170,1
Total	**210,0**	**234,9**	**363,8**	**234,9**	**291,9**	**312,5**	**325,1**	**363,8**
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,6	30,5	53,4	30,5	45,2	45,4	41,9	53,4
IFM	28,6	29,8	52,4	29,8	44,2	44,3	41,2	52,4
Administration centrale	0,3	0,0	0,3	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,4	0,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	11,9	0,0	10,9	19,1	26,1	11,9
IFM	0,0	0,0	11,9	0,0	10,9	19,1	26,1	11,9
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts – reste du monde	8,2	16,1	20,3	16,1	23,4	25,3	25,5	20,3
Non ventilés par zone géographique	172,2	188,2	278,2	188,2	212,4	222,7	231,6	278,2
Billets et pièces en circulation (b)	110,2	122,3	131,1	122,3	123,6	124,4	125,2	131,1
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	45,7	48,0	55,2	48,0	51,6	51,6	51,6	55,2
Autres	16,3	17,9	91,9	17,9	37,2	46,7	54,8	91,9
Total	**210,0**	**234,9**	**363,8**	**234,9**	**291,9**	**312,5**	**325,1**	**363,8**

(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.

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 13
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France – France

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

	2005	2006	2007	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Actif								
Territoire national	3 291,8	3 593,1	4 109,7	3 593,1	4 007,4	4 070,3	4 096,1	4 109,7
Crédits	2 523,4	2 745,1	3 195,0	2 745,1	3 096,6	3 143,0	3 160,1	3 195,0
IFM	*996,3*	*1 062,0*	*1 297,8*	*1 062,0*	*1 231,4*	*1 273,2*	*1 274,1*	*1 297,8*
APU	*150,8*	*155,7*	*168,8*	*155,7*	*168,5*	*167,1*	*165,5*	*168,8*
Secteur privé	*1 376,4*	*1 527,4*	*1 728,4*	*1 527,4*	*1 696,7*	*1 702,7*	*1 720,5*	*1 728,4*
Titres autres que des actions	455,6	481,2	535,8	481,2	516,7	528,2	541,4	535,8
IFM ≤ 2 ans	*140,0*	*172,4*	*205,8*	*172,4*	*193,7*	*201,1*	*208,5*	*205,8*
IFM > 2 ans	*57,4*	*65,7*	*75,8*	*65,7*	*69,9*	*70,2*	*73,5*	*75,8*
APU	*168,6*	*152,7*	*150,4*	*152,7*	*159,6*	*155,1*	*155,2*	*150,4*
Secteur privé	*89,6*	*90,3*	*103,8*	*90,3*	*93,6*	*101,9*	*104,2*	*103,8*
Titres d'OPCVM monétaires	78,1	77,3	81,9	77,3	83,5	86,6	87,4	81,9
Actions et autres participations	234,6	289,5	297,0	289,5	310,5	312,5	307,2	297,0
Autres États de la zone euro	727,0	848,9	1 012,1	848,9	966,1	994,3	1 020,2	1 012,1
Reste du monde	850,2	963,4	1 004,8	963,4	1 006,7	1 068,3	1 091,4	1 004,8
Non ventilés par zones géographiques	602,9	766,8	923,4	766,8	975,3	982,7	1 004,9	923,4
Total	**5 471,9**	**6 172,3**	**7 050,0**	**6 172,3**	**6 955,5**	**7 115,6**	**7 212,6**	**7 050,0**
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 242,3	2 302,6	2 639,3	2 302,6	2 543,8	2 586,8	2 594,1	2 639,3
IFM	1 011,3	1 055,4	1 297,8	1 055,4	1 231,9	1 275,7	1 287,8	1 297,8
Administration centrale	45,2	16,0	17,6	16,0	27,0	16,5	20,5	17,6
Autres secteurs	1 185,8	1 231,2	1 323,9	1 231,2	1 285,0	1 294,6	1 285,9	1 323,9
Dépôts à vue	*395,3*	*419,1*	*440,8*	*419,1*	*425,5*	*420,7*	*415,3*	*440,8*
Dépôts à terme ≤ 2 ans	*53,4*	*64,2*	*127,8*	*64,2*	*103,4*	*118,2*	*122,6*	*127,8*
Dépôts à terme > 2 ans	*307,1*	*297,3*	*277,5*	*297,3*	*278,4*	*277,2*	*274,2*	*277,5*
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	*392,6*	*416,7*	*437,8*	*416,7*	*429,2*	*429,5*	*427,5*	*437,8*
Pensions	*37,4*	*33,9*	*40,0*	*33,9*	*48,5*	*49,0*	*46,2*	*40,0*
Dépôts – Autres États de la zone euro	271,1	327,5	398,4	327,5	368,8	372,4	414,7	398,4
IFM	226,4	265,8	298,6	265,8	280,7	279,1	301,4	298,6
Autres secteurs	44,7	61,7	99,8	61,7	88,1	93,3	113,2	99,8
Dépôts – reste du monde	757,2	933,3	1 084,6	933,3	1 081,9	1 128,3	1 151,6	1 084,6
Non ventilés par zones géographiques	2 201,3	2 608,9	2 927,7	2 608,9	2 960,9	3 028,1	3 052,2	2 927,7
Titres de créance émis ≤ 2 ans	*271,3*	*335,6*	*447,3*	*335,6*	*394,7*	*423,9*	*428,2*	*447,3*
Titres de créance émis > 2 ans	*458,6*	*531,2*	*602,7*	*531,2*	*595,3*	*603,3*	*607,9*	*602,7*
Titres d'OPCVM monétaires	387,8	429,6	428,5	429,6	453,5	452,2	460,7	428,5
Capital et réserves	318,7	367,9	391,9	367,9	391,6	391,6	389,9	391,9
Autres	765,0	944,6	1 057,4	944,6	1 125,9	1 156,9	1 165,5	1 057,4
Total	**5 471,9**	**6 172,3**	**7 050,0**	**6 172,3**	**6 955,5**	**7 115,6**	**7 212,6**	**7 050,0**

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 ».

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

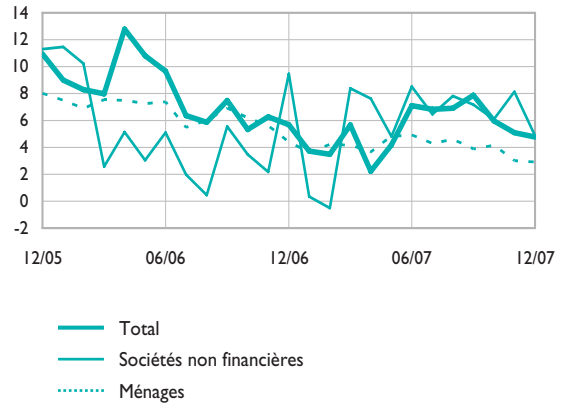
Figure 14
Dépôts – France

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

	2005	2006	2007	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	425,6	448,0	461,6	448,0	444,5	434,2	429,4	461,6
Ménages et assimilés	*230,1*	*240,0*	*246,9*	*240,0*	*243,3*	*243,5*	*235,9*	*246,9*
Sociétés non financières	*139,9*	*151,9*	*158,4*	*151,9*	*145,9*	*140,7*	*144,3*	*158,4*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*55,6*	*56,1*	*56,3*	*56,1*	*55,3*	*50,0*	*49,3*	*56,3*
Autres agents	22,6	25,4	33,3	25,4	33,7	33,1	32,4	33,3
Total – Encours	**448,1**	**473,4**	**494,8**	**473,4**	**478,2**	**467,3**	**461,8**	**494,8**
Total – Taux de croissance	**10,9**	**5,7**	**4,8**	**5,7**	**7,9**	**6,0**	**5,1**	**4,8**
Comptes sur livret								
Livrets A	112,1	115,4	120,4	115,4	116,6	116,7	116,5	120,4
Livrets bleus	16,9	18,3	20,3	18,3	19,5	19,6	19,6	20,3
Comptes épargne logement	39,1	38,4	38,1	38,4	37,7	37,6	37,4	38,1
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	47,0	51,1	63,0	51,1	60,7	61,2	61,2	63,0
Livrets d'épargne populaire	56,8	58,2	60,6	58,2	59,1	59,3	59,3	60,6
Livrets jeunes	6,4	6,7	7,1	6,7	7,0	7,1	7,1	7,1
Livrets soumis à l'impôt	114,2	128,6	128,1	128,6	128,5	128,1	126,4	128,1
Total – Encours	**392,6**	**416,7**	**437,8**	**416,7**	**429,2**	**429,5**	**427,5**	**437,8**
Total – Taux de croissance	**4,0**	**6,2**	**5,1**	**6,2**	**5,2**	**5,0**	**4,7**	**5,1**

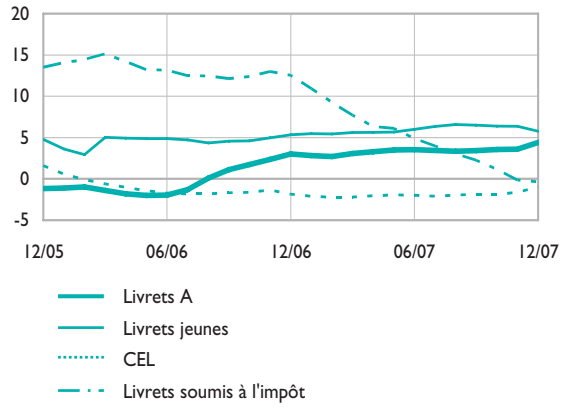
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 février 2008

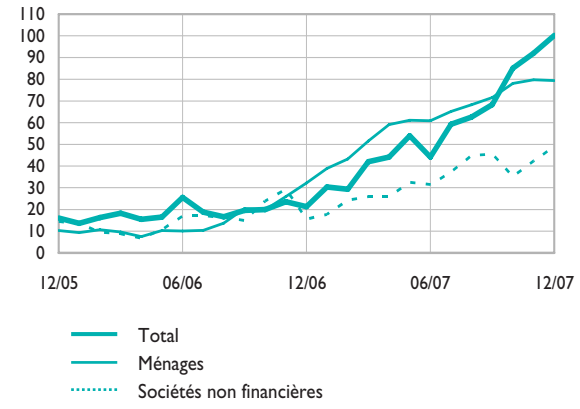
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2005	2006	2007	2006	2007			
	déc.	déc.	déc.	déc.	sept.	oct.	nov.	déc.
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	47,6	58,0	93,9	58,0	85,0	88,5	92,3	93,9
Ménages et assimilés	*20,8*	*27,2*	*48,3*	*27,2*	*42,6*	*45,4*	*46,9*	*48,3*
Sociétés non financières	*26,5*	*30,4*	*44,9*	*30,4*	*41,7*	*42,4*	*44,6*	*44,9*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,3*	*0,5*	*0,7*	*0,5*	*0,7*	*0,7*	*0,7*	*0,7*
Autres agents	5,8	6,3	33,9	6,3	18,4	29,6	30,4	33,9
Total – Encours	**53,4**	**64,2**	**127,8**	**64,2**	**103,4**	**118,2**	**122,6**	**127,8**
Total – Taux de croissance	**16,1**	**21,3**	**100,2**	**21,3**	**68,3**	**85,1**	**92,0**	**100,2**
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	294,9	273,6	254,4	273,6	256,9	255,3	252,4	254,4
Ménages et assimilés	*281,4*	*260,1*	*244,9*	*260,1*	*244,7*	*243,2*	*241,6*	*244,9*
PEL	*225,6*	*206,1*	*190,1*	*206,1*	*190,1*	*188,4*	*186,7*	*190,1*
PEP	*39,0*	*35,0*	*32,4*	*35,0*	*32,4*	*32,1*	*31,9*	*32,4*
Autres	*16,8*	*19,1*	*22,4*	*19,1*	*22,1*	*22,7*	*22,9*	*22,4*
Sociétés non financières	*13,5*	*13,4*	*9,4*	*13,4*	*12,1*	*12,0*	*10,7*	*9,4*
Administrations publiques (hors adm. centrales)	*0,0*	*0,0*	*0,1*	*0,0*	*0,1*	*0,1*	*0,1*	*0,1*
Autres agents	12,1	23,7	23,1	23,7	21,5	21,9	21,9	23,1
Total – Encours	**307,1**	**297,3**	**277,5**	**297,3**	**278,4**	**277,2**	**274,2**	**277,5**
Total – Taux de croissance	**0,2**	**-4,7**	**-6,6**	**-4,7**	**-5,3**	**-5,4**	**-5,9**	**-6,6**

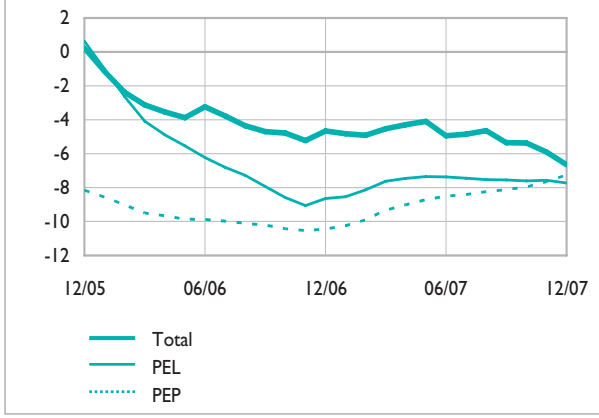
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 février 2008

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 %)

	2005	2006	2007	2006	2007				
	déc.	déc.	déc.	déc.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 376,6	1 527,6	1 728,6	1 527,6	1 666,9	1 696,8	1 702,9	1 720,7	1 728,6
Administrations publiques	150,9	155,8	168,8	155,8	163,9	168,6	167,1	165,5	168,8
Total – Encours	**1 527,5**	**1 683,4**	**1 897,4**	**1 683,4**	**1 830,8**	**1 865,4**	**1 870,0**	**1 886,2**	**1 897,4**
Secteur privé	8,9	11,7	13,9	11,7	13,3	14,2	13,4	14,1	13,9
Administrations publiques	7,8	3,3	8,4	3,3	9,3	9,6	10,9	10,0	8,4
Total – Taux de croissance	**8,8**	**10,9**	**13,3**	**10,9**	**13,0**	**13,8**	**13,2**	**13,7**	**13,3**
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	229,9	250,7	279,2	250,7	267,4	269,7	273,1	274,9	279,2
Trésorerie	156,7	171,4	199,4	171,4	188,9	189,7	193,9	197,1	199,4
Autres objets	193,0	208,4	234,1	208,4	219,8	226,5	226,0	230,8	234,1
Total – Encours	**579,6**	**630,5**	**712,6**	**630,5**	**676,2**	**685,9**	**693,0**	**702,8**	**712,6**
Total – Taux de croissance	**7,2**	**10,0**	**13,6**	**10,0**	**12,4**	**12,8**	**12,4**	**13,2**	**13,6**
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	503,6	578,6	651,1	578,6	628,1	634,3	639,6	645,2	651,1
Trésorerie	128,0	134,7	141,5	134,7	136,1	137,3	138,5	139,5	141,5
Autres objets	81,4	79,4	83,2	79,4	83,7	83,1	83,9	83,2	83,2
Total – Encours	**712,9**	**792,7**	**875,9**	**792,7**	**847,9**	**854,6**	**862,0**	**868,0**	**875,9**
Total – Taux de croissance	**11,9**	**11,6**	**11,0**	**11,6**	**11,1**	**11,0**	**11,2**	**11,1**	**11,0**

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 février 2008

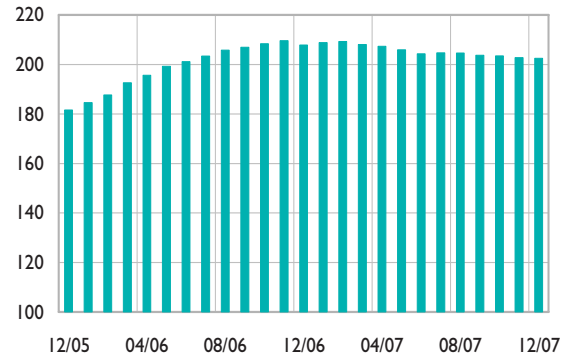
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2006			2007		
	oct.	nov.	déc.	oct.	nov.	déc.
Ensemble des contrats nouveaux	**524,0**	**521,3**	**521,4**	**511,7**	**512,6**	**502,4**
Crédits aux ménages	**208,3**	**209,6**	**207,8**	**203,5**	**202,7**	**202,5**
Consommation (hors découvert)	52,5	53,0	53,2	55,8	56,1	56,3
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	37,9	37,3	35,5	25,5	24,6	23,8
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	117,9	119,3	119,1	122,2	122,1	122,3
Crédits aux sociétés non financières	**315,7**	**311,8**	**313,6**	**308,2**	**309,8**	**299,9**
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	224,7	218,9	220,0	201,2	202,0	190,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	91,0	92,8	93,5	107,1	107,9	109,0

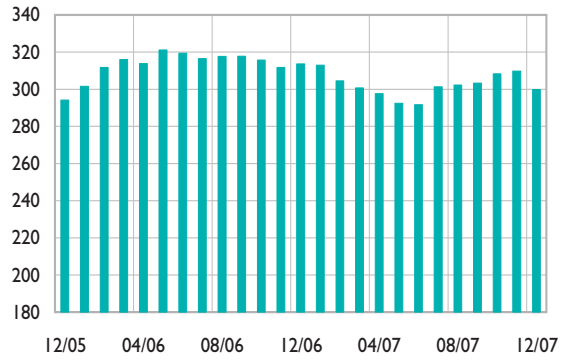
Ménages

(en milliards d'euros)



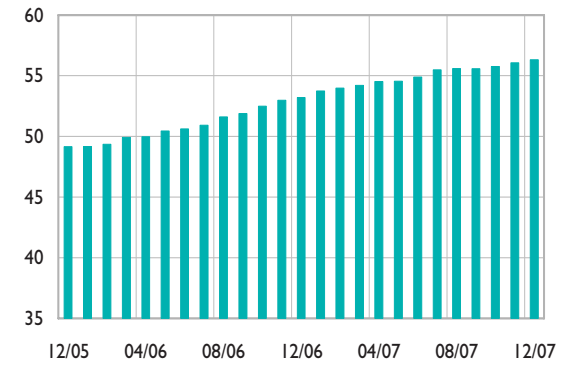
Sociétés

(en milliards d'euros)



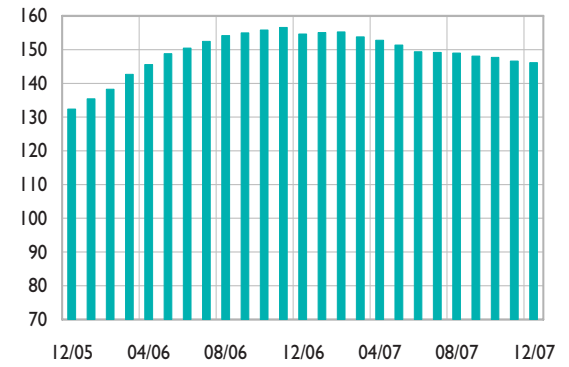
Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)



Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période
(a) Pfit : période de fixation initiale du taux. C'est la période sur laquelle le taux d'un crédit est fixe.
Pfit ≤ 1 an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits à taux fixe de durée initiale ≤ 1 an
Pfit > 1 an : crédits à taux révisable selon une périodicité supérieure à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale > 1 an

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 20 février 2008*

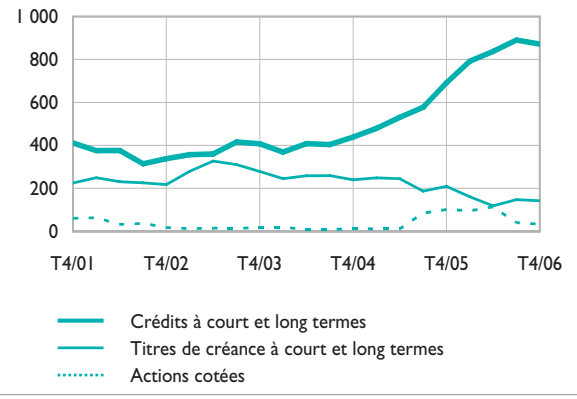
Figure 19
Financements et placements des agents non financiers – Zone euro

(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

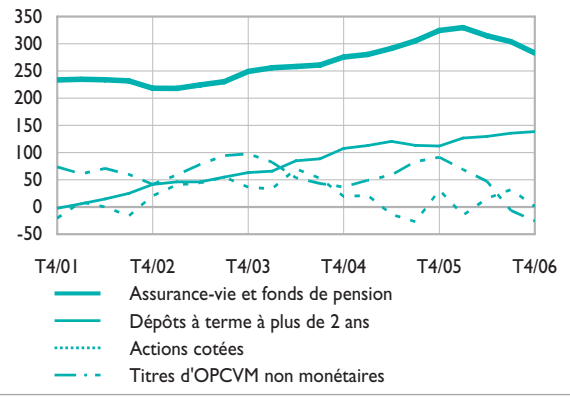
Financements

(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 20 février 2008*

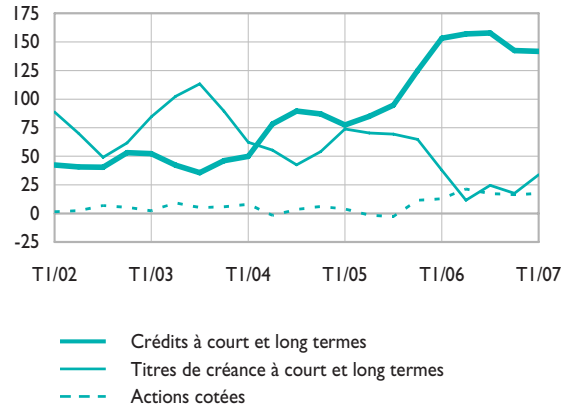
Figure 20
Financements et placements des agents non financiers – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2006				2007	2007	2007
	T1	T2	T3	T4	T1	T1	mars
Financements (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**238,8**	**226,6**	**229,6**	**215,0**	**231,9**	**83,1**	**3 056,7**
Crédits à court terme	21,8	19,8	21,4	7,8	14,2	9,8	235,3
Crédits à long terme	131,4	137,3	136,3	134,7	127,5	21,0	1 427,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents	47,7	57,9	47,2	54,8	56,4	16,5	377,4
Titres de créance à court terme	-20,3	-26,3	-24,0	-28,4	-7,8	12,5	120,3
Titres de créance à long terme	58,3	37,8	48,6	46,1	41,6	23,4	1 224,0
Émissions d'actions et autres parts sociales	**78,9**	**93,6**	**88,2**	**99,4**	**107,7**	**30,1**	**4 660,2**
Actions cotées	12,9	21,3	17,4	16,4	17,6	1,8	1 434,7
Autres types de parts sociales	66,0	72,3	70,8	83,0	90,1	28,3	3 225,6
Placements							
Dépôts et titres à court terme	**110,2**	**65,0**	**80,4**	**70,5**	**75,2**	**38,9**	**1 371,7**
Monnaie fiduciaire	3,1	4,5	4,2	4,4	5,1	-1,0	43,4
Dépôts à vue	24,6	28,3	25,0	23,7	22,6	-23,5	424,4
Placements à vue	17,2	14,9	19,3	24,0	23,5	7,9	419,0
Dépôts à terme à moins de 2 ans	4,2	6,4	8,2	10,9	17,9	8,1	66,0
Dépôts des administrations centrales	13,7	-5,9	-7,8	-28,5	-28,7	6,2	22,2
Autres dépôts (à l'étranger …)	12,6	-10,4	-10,0	2,0	1,2	15,2	118,7
Titres de créance à court terme émis par les IFM	17,1	13,1	13,6	12,8	2,8	1,3	28,8
Titres d'OPCVM monétaires	12,9	8,7	17,7	13,1	26,5	22,6	241,6
Pensions sur titres auprès des IFM	-1,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,8
Autres titres à court terme	6,4	6,0	10,6	8,2	4,4	2,3	6,8
Placements à moyen et long termes	**137,4**	**142,9**	**136,1**	**141,7**	**154,0**	**36,6**	**5 808,9**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	-12,6	-16,5	-19,1	-21,4	-16,8	-6,9	266,7
Placements de type obligataire	16,0	13,3	1,3	5,7	6,1	3,1	173,1
Placements de type actions et autres participations	53,4	55,6	62,2	62,1	79,0	18,8	3 978,1
Assurance-vie et fonds de pension	87,7	91,0	90,3	88,8	84,2	26,1	1 152,2
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	-7,0	-0,5	1,4	6,5	1,5	-4,5	238,7

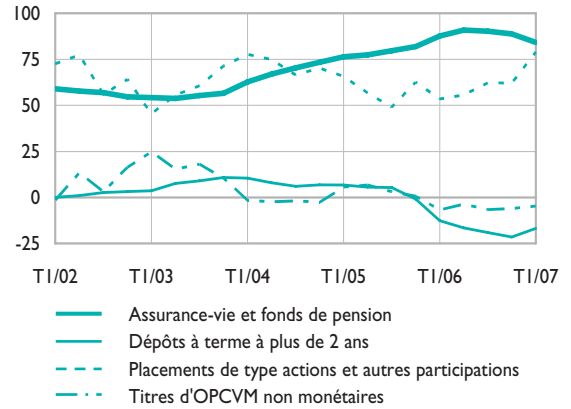
Financements

(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 20 février 2008*

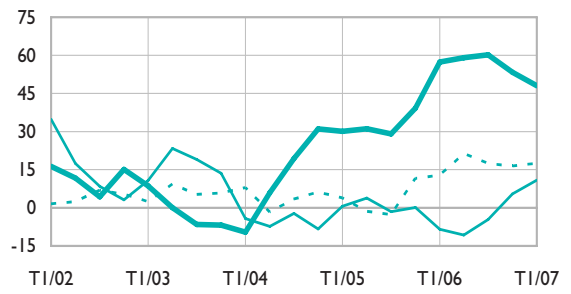
Figure 21
Financements et placements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2006				2007	2007	2007
	T1	T2	T3	T4	T1	T1	mars
Financements des sociétés non financières							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**96,6**	**106,2**	**102,7**	**113,5**	**115,3**	**29,2**	**964,2**
Crédits à court terme	10,9	10,3	13,2	8,6	9,1	1,6	163,8
Crédits à long terme	46,5	48,7	47,0	44,7	38,9	10,8	509,1
Crédits obtenus auprès des non-résidents	47,7	57,9	47,2	54,8	56,4	16,5	377,4
Titres de créance à court terme	-3,8	-5,6	-1,9	2,2	3,9	3,9	34,2
Titres de créance à long terme	-4,7	-5,1	-2,8	3,3	7,0	-3,6	261,5
Émissions d'actions et autres parts sociales	**78,9**	**93,6**	**88,2**	**99,4**	**107,7**	**30,1**	**4 660,2**
Actions cotées	12,9	21,3	17,4	16,4	17,6	1,8	1 434,7
Autres types de parts sociales	66,0	72,3	70,8	83,0	90,1	28,3	3 225,6
Placements des sociétés non financières							
Dépôts et titres à court terme	**32,0**	**29,9**	**42,7**	**42,8**	**43,8**	**7,6**	**383,5**
Monnaie fiduciaire	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	-0,2	6,7
Dépôts à vue	3,1	6,5	7,1	13,1	10,8	-13,0	138,9
Placements à vue	-1,0	-1,9	-1,4	-1,3	-1,3	-0,5	2,5
Dépôts à terme à moins de 2 ans	2,2	4,1	3,8	4,1	7,0	3,5	33,9
Autres dépôts (à l'étranger …)	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	0,0	0,1	0,9
Titres de créance à court terme émis par les IFM	16,3	12,2	12,3	11,6	2,2	1,1	21,9
Titres d'OPCVM monétaires	11,7	8,7	15,8	11,1	21,7	17,0	176,0
Pensions sur titres auprès des IFM	-1,6	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	0,8
Autres titres à court terme	0,9	0,6	5,3	3,9	2,7	-0,3	2,0
Placements à moyen et long termes	**48,2**	**54,3**	**52,5**	**65,0**	**67,0**	**12,7**	**2 963,6**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	-0,5	0,9	1,1	0,1	0,6	0,2	13,7
Placements de type obligataire	7,6	2,7	-3,7	0,8	3,5	1,0	56,9
Placements de type actions et autres participations	46,8	54,4	60,2	68,1	68,5	13,2	2 859,3
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-5,8	-3,7	-5,1	-4,0	-5,7	-1,8	33,8

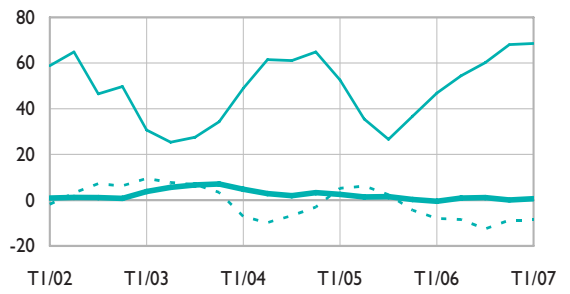
Financements

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



Placements à moyen et long termes

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



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

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

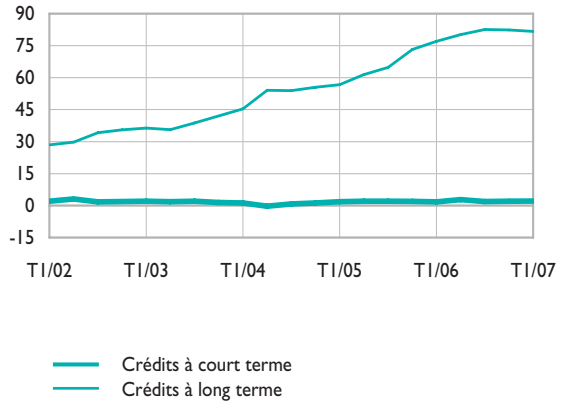
Figure 22
Financements et placements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2006				2007	2007	2007
	T1	T2	T3	T4	T1	T1	mars
Financements des ménages							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**78,9**	**83,0**	**84,5**	**84,4**	**83,8**	**16,4**	**830,8**
Crédits à court terme	1,8	2,8	1,9	2,1	2,1	-0,1	41,2
Crédits à long terme	77,1	80,2	82,6	82,4	81,7	16,5	789,7
Placements des ménages							
Dépôts et titres à court terme	**51,3**	**27,8**	**35,7**	**50,3**	**54,8**	**26,4**	**891,9**
Monnaie fiduciaire	2,5	3,8	3,6	3,7	4,5	-0,8	36,7
Dépôts à vue	15,8	16,0	15,2	10,1	9,4	-6,2	233,7
Placements à vue	18,1	16,9	20,7	25,4	24,9	8,5	416,4
Dépôts à terme à moins de 2 ans	1,9	2,0	4,2	6,6	10,8	4,4	31,5
Autres dépôts (à l'étranger …)	12,8	-9,9	-9,5	2,3	1,2	15,1	117,8
Titres de créance à court terme émis par les IFM	0,8	0,6	0,9	0,8	0,1	0,0	4,6
Titres d'OPCVM monétaires	-0,5	-1,7	0,7	1,2	4,0	5,4	51,2
Autres titres à court terme	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Placements à moyen et long termes	**94,5**	**92,4**	**86,2**	**80,2**	**81,1**	**23,5**	**2 447,1**
Dépôts à terme à plus de 2 ans	-12,1	-17,3	-20,2	-21,5	-17,5	-7,1	253,0
Placements de type obligataire	-3,0	-3,2	-3,6	-2,6	-2,6	-1,0	67,9
Placements de type actions et autres participations	22,3	18,7	13,7	9,2	10,6	5,3	791,6
Assurance-vie et fonds de pension	87,7	91,0	90,3	88,8	84,2	26,1	1 152,2
Autres titres d'OPCVM non monétaires (a)	-0,3	3,3	6,2	6,4	6,4	0,1	182,4

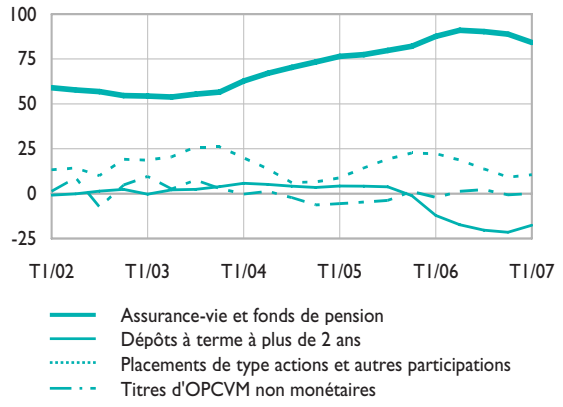
Financements

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



Placements à moyen et long termes

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



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

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

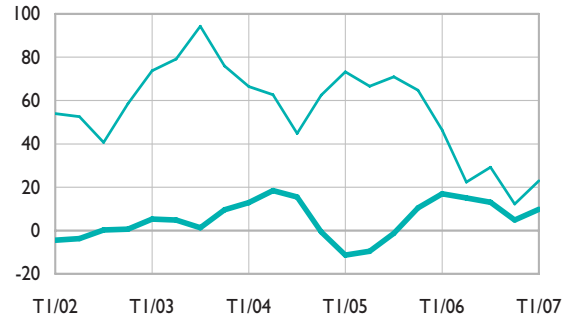
Figure 23
Financements et placements des administrations publiques – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Flux	Encours
	2006				2007	2007	2007
	T1	T2	T3	T4	T1	T1	mars
Financements des administrations publiques (a)							
Endettement au sens de la comptabilité nationale	**63,4**	**37,3**	**42,4**	**17,1**	**32,8**	**37,6**	**1 261,6**
Crédits à court terme	9,2	6,7	6,4	-2,8	2,9	8,3	30,4
Crédits à long terme	7,8	8,3	6,7	7,7	6,9	-6,3	128,3
Titres de créance à court terme	-16,5	-20,6	-22,1	-30,6	-11,7	8,6	86,1
Titres de créance à long terme	62,9	43,0	51,4	42,8	34,6	27,0	962,5
Placements des administrations publiques							
Dépôts et titres à court terme	**26,9**	**7,2**	**2,0**	**-22,5**	**-23,3**	**4,8**	**96,2**
Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépôts à vue	5,8	5,7	2,7	0,5	2,5	-4,3	51,8
Placements à vue	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,2
Dépôts à terme à moins de 2 ans	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,6
Dépôts des administrations centrales	13,7	-5,9	-7,8	-28,5	-28,7	6,2	22,2
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	0,3	0,3	0,3	0,5	0,2	2,2
Titres d'OPCVM monétaires	1,7	1,6	1,2	0,8	0,8	0,1	14,4
Autres titres à court terme	5,5	5,4	5,4	4,4	1,7	2,6	4,8
Placements à moyen et long termes	**-5,2**	**-3,8**	**-2,5**	**-3,5**	**5,9**	**0,4**	**398,2**
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	11,4	13,8	8,7	7,4	5,3	3,1	48,4
Placements de type actions et autres participations	-15,7	-17,5	-11,6	-15,1	-0,1	0,2	327,2
Autres titres d'OPCVM non monétaires (b)	-0,9	-0,1	0,4	4,2	0,8	-2,9	22,5

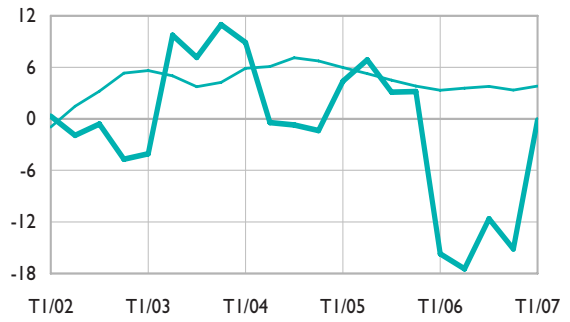
Financements

(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 20 février 2008*

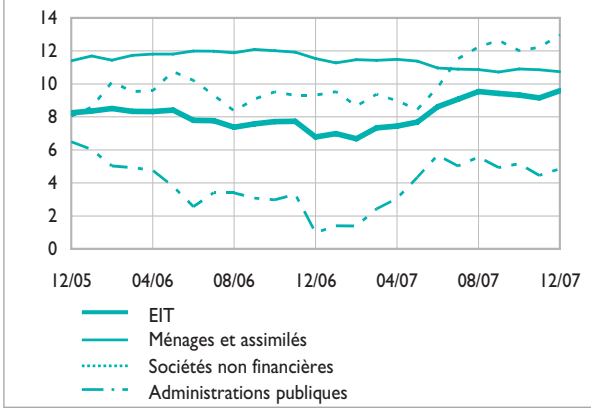
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

(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.	oct.	nov.	déc.	déc.
Endettement Intérieur Total	**6,7**	**8,3**	**6,8**	**9,3**	**9,2**	**9,6**	**3 569,7**
Ménages et assimilés (a)	9,4	11,4	11,5	10,9	10,9	10,8	898,5
≤ 1 an	3,5	5,3	5,2	0,2	0,6	-1,3	40,7
> 1 an	9,8	11,8	11,9	11,5	11,4	11,4	857,8
Sociétés non financières	4,7	8,1	9,3	12,0	12,2	13,0	1 480,0
≤ 1 an	8,7	11,9	11,8	14,7	15,4	16,8	594,3
> 1 an	2,5	5,8	7,8	10,3	10,2	10,6	885,7
Administrations publiques	7,1	6,5	1,0	5,2	4,5	4,9	1 191,2
≤ 1 an	1,2	-3,4	-21,5	19,2	22,7	33,2	148,6
> 1 an	8,2	8,1	4,2	3,4	2,2	1,8	1 042,7
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	**6,8**	**9,1**	**9,7**	**11,2**	**11,5**	**11,4**	**1 810,0**
Ménages et assimilés (a)	9,4	11,4	11,5	10,9	10,9	10,8	898,5
≤ 1 an	3,5	5,3	5,2	0,2	0,6	-1,3	40,7
> 1 an	9,8	11,8	11,9	11,5	11,4	11,4	857,8
Sociétés non financières	5,7	6,9	9,2	11,8	12,7	13,0	742,3
≤ 1 an	4,5	5,0	8,2	10,1	11,8	10,1	177,8
> 1 an	6,1	7,5	9,5	12,3	13,0	14,0	564,5
Administrations publiques	-0,5	7,4	3,2	10,4	9,5	8,0	169,2
≤ 1 an	-9,6	10,0	-11,4	43,7	65,5	96,1	43,3
> 1 an	1,4	6,9	6,0	2,2	-1,9	-6,4	125,9
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	**10,1**	**17,0**	**16,3**	**19,3**	**19,4**	**21,3**	**464,2**
Financements de marché	**5,7**	**5,1**	**0,7**	**4,0**	**3,2**	**3,7**	**1 295,5**
Sociétés non financières	-2,7	0,8	2,0	2,7	1,3	0,9	285,2
≤ 1 an	1,0	14,3	7,7	-6,8	-13,1	-12,5	26,5
> 1 an	-3,1	-0,4	1,3	4,0	3,3	2,5	258,8
Administrations publiques	8,7	6,4	0,3	4,4	3,8	4,5	1 010,3
≤ 1 an	4,7	-6,7	-28,3	12,9	13,3	21,0	93,6
> 1 an	9,3	8,3	4,0	3,5	2,8	3,0	916,7

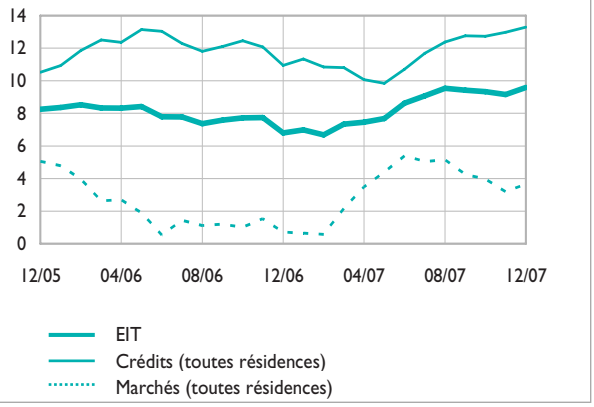
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)



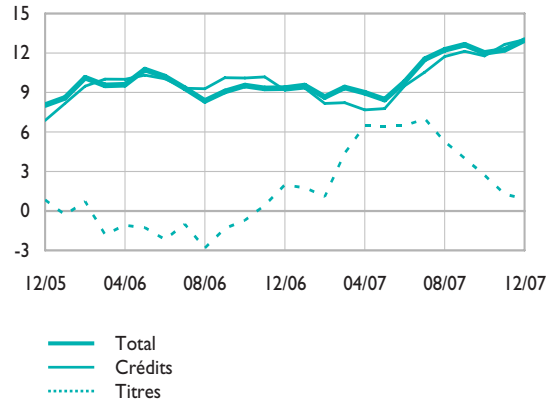
(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages
(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers
(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux + dépôts des non-résidents auprès du Trésor public.

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France

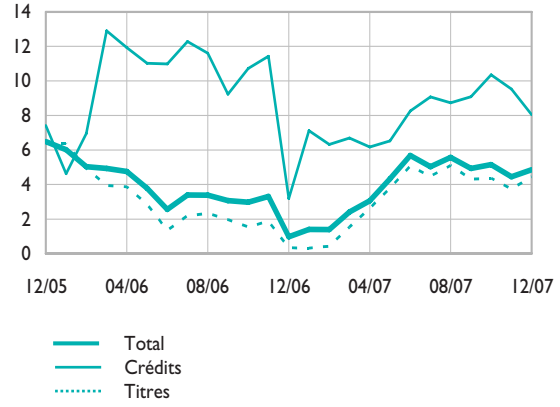
Endettement des sociétés non financières

(taux de croissance annuel, en %)



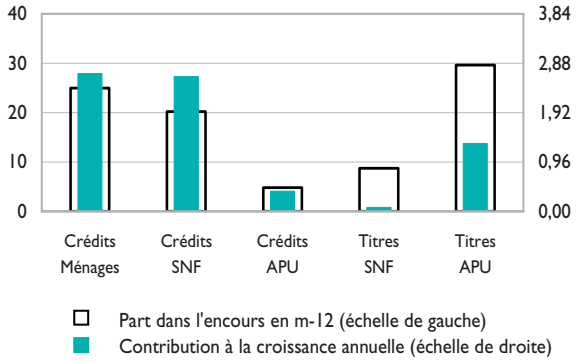
Endettement des administrations publiques

(taux de croissance annuel, en %)



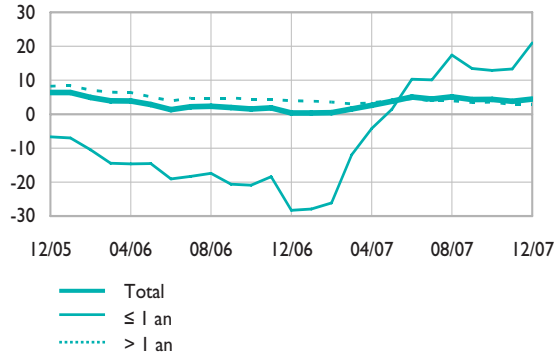
Contributions à la croissance annuelle de l'EIT
Crédits et titres (a)

(données brutes, en %, à décembre 2007)



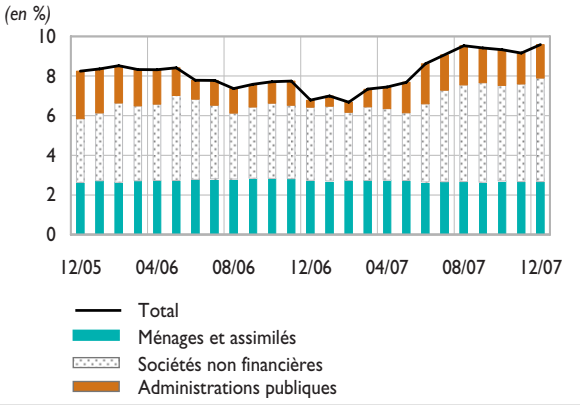
Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel, en %)



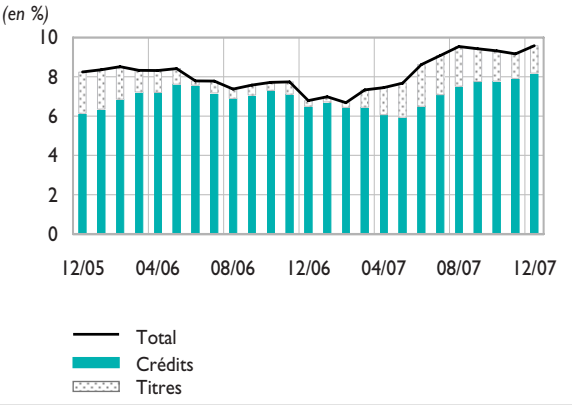
Contributions au taux de croissance annuel de l'encours – Ventilation par agents

(en %)



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

(en %)



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 20 février 2008

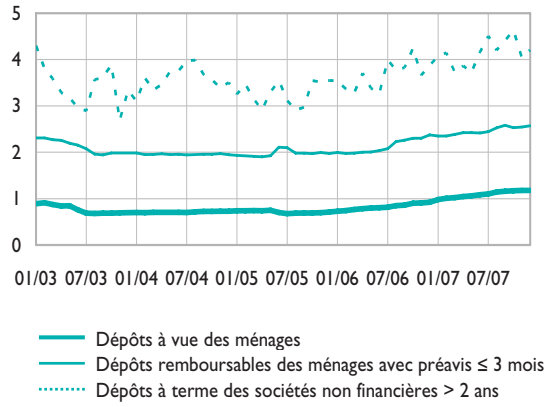
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006	2007	2006	2007				
	déc.	déc.	déc.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,92	1,18	0,92	1,14	1,16	1,17	1,18	1,18
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,38	2,57	2,38	2,53	2,58	2,53	2,54	2,57
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,87	4,21	3,87	4,20	4,41	4,63	4,04	4,21
France								
Livret A (fin de période)	2,75	3,00	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Livrets à taux réglementés	2,82	3,08	2,82	3,07	3,07	3,07	3,07	3,08
Livrets à taux de marché	2,70	2,94	2,70	2,75	2,99	2,93	2,96	2,94
Dépôts à terme ≤ 2 ans	3,38	4,11	3,38	3,84	3,81	4,08	4,03	4,11
Dépôts à terme > 2 ans	3,52	3,54	3,52	3,52	3,58	3,60	3,56	3,54

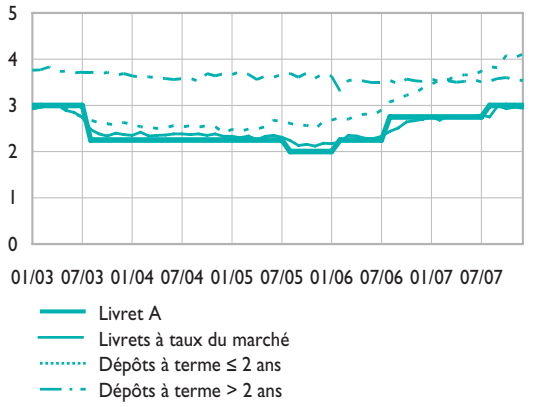
Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)



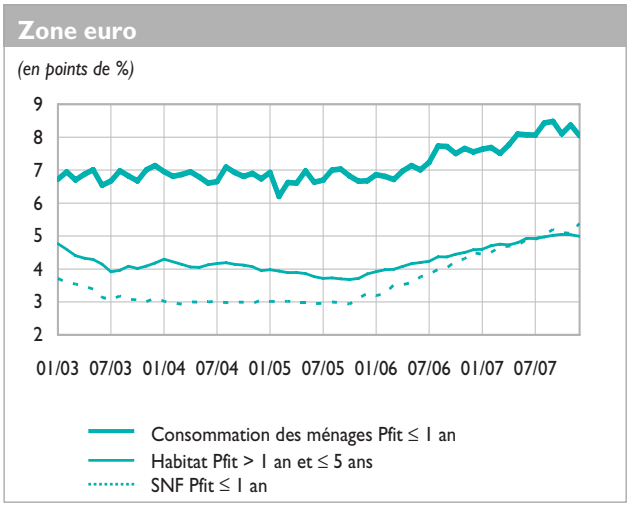
Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

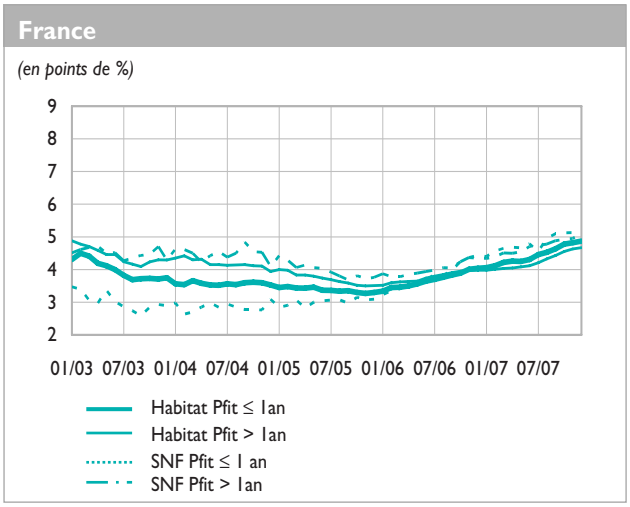
Réalisé le 20 février 2008

Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2007											
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	7,63	7,69	7,51	7,77	8,10	8,07	8,06	8,43	8,48	8,10	8,38	8,04
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,60	4,71	4,76	4,73	4,80	4,93	4,93	4,98	5,02	5,05	5,04	4,99
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,44	4,51	4,66	4,70	4,72	4,89	4,90	5,01	5,20	5,11	5,08	5,37
France												
Consommation des ménages	**6,46**	**6,57**	**6,55**	**6,49**	**6,53**	**6,55**	**6,62**	**6,90**	**6,93**	**6,95**	**7,03**	**6,98**
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,06	4,12	4,22	4,26	4,25	4,31	4,46	4,53	4,64	4,78	4,82	4,87
Pfit > 1 an (a)	3,98	4,01	4,03	4,05	4,08	4,12	4,21	4,33	4,43	4,55	4,63	4,67
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,40	4,57	4,65	4,68	4,67	4,79	4,56	4,95	5,10	5,12	5,13	5,25
Pfit > 1 an (a)	4,34	4,39	4,51	4,50	4,55	4,71	4,74	4,78	4,88	4,93	4,95	5,08





(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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2006	2007			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	14,30	14,44	14,89	14,85	15,12
Prêts personnels > 1 524 €	6,33	6,54	6,70	6,78	7,04
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,79	4,70	4,81	4,97	5,34
Prêts à taux variable	4,59	4,68	4,90	5,04	5,29

Seuils applicables à partir du 1er jour de la période indiquée	2007				2008
	janv.	avril	juil.	oct.	janv.
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	19,07	19,25	19,85	19,80	20,16
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,44	8,72	8,93	9,04	9,39
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	6,39	6,27	6,41	6,63	7,12
Prêts à taux variable	6,12	6,24	6,53	6,72	7,05

	2006	2007			
	T4	T1	T2	T3	T4
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	5,07	5,39	5,85	6,03	5,88
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,49	5,93	6,20	6,57	6,54
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,35	5,63	5,88	6,31	6,40
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,94	5,20	5,43	5,71	5,85
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,46	4,72	4,97	5,14	5,42
> 1 524 490 €	3,82	4,18	4,63	4,85	4,79
Découvert					
≤ 15 245 €	10,12	10,15	9,29	9,53	9,90
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,81	7,98	7,63	7,85	8,24
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,25	6,58	6,52	7,04	7,19
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,49	5,75	5,73	5,93	6,23
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,71	5,15	5,09	5,31	5,56
> 1 524 490 €	4,36	4,42	4,96	5,10	5,03
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,86	4,97	5,11	5,38	5,70
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,94	5,13	5,20	5,53	5,92
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,08	5,12	5,38	5,96	6,11
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,80	5,07	5,30	5,58	5,81
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,48	4,79	4,95	5,29	5,52
> 1 524 490 €	4,03	4,36	4,60	4,84	5,07
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	4,43	4,47	4,65	4,89	5,03
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,32	4,40	4,56	4,77	5,00
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,20	4,29	4,43	4,64	4,90
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,14	4,23	4,35	4,55	4,78
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,15	4,26	4,37	4,61	4,80
> 1 524 490 €	4,33	4,55	4,73	5,00	5,13

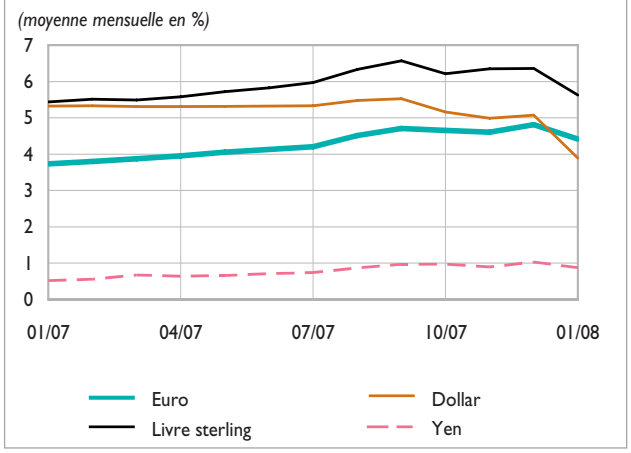
Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 29
Taux d'intérêt

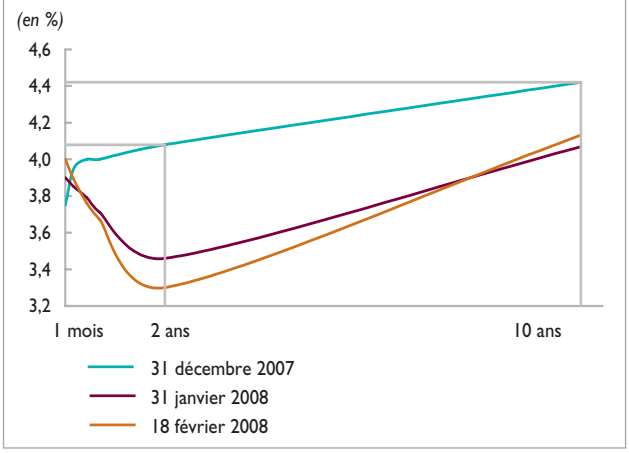
(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 18/02/08
	2007									2008	
	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	
Taux d'intérêt interbancaires à court terme											
Euro											**4,00**
Au jour le jour	3,81	3,79	3,95	4,06	4,04	4,00	3,95	4,01	3,84	3,98	
À 3 mois	3,96	4,06	4,13	4,21	4,51	4,71	4,65	4,61	4,81	4,42	
À 1an	4,24	4,36	4,49	4,55	4,63	4,68	4,61	4,55	4,74	4,43	
Livre sterling											**5,25**
Au jour le jour	5,30	5,49	5,60	5,87	5,97	5,88	5,80	5,81	5,62	5,53	
À 3 mois	5,58	5,72	5,82	5,97	6,33	6,57	6,21	6,35	6,36	5,63	
À 1an	5,87	6,02	6,20	6,29	6,42	6,40	6,10	5,97	5,91	5,41	
Dollar											**3,00**
Au jour le jour	5,28	5,26	5,28	5,30	5,35	5,14	4,83	4,64	4,45	4,01	
À 3 mois	5,31	5,31	5,33	5,33	5,48	5,53	5,16	4,99	5,07	3,89	
À 1an	5,25	5,30	5,41	5,36	5,19	5,06	4,91	4,54	4,47	3,50	
Yen											**0,75**
Au jour le jour	0,46	0,50	0,54	0,55	0,55	0,65	0,62	0,62	0,58	0,56	
À 3 mois	0,64	0,66	0,71	0,74	0,87	0,97	0,97	0,89	1,03	0,88	
À 1an	0,79	0,86	0,96	0,98	1,07	1,14	1,12	1,04	1,08	0,98	
Taux des emprunts phares à 10 ans											
France	4,21	4,34	4,62	4,58	4,39	4,36	4,40	4,23	4,35	4,15	
Allemagne	4,16	4,29	4,58	4,51	4,31	4,24	4,30	4,11	4,26	4,04	
Zone euro	4,25	4,37	4,66	4,63	4,43	4,37	4,40	4,25	4,38	4,23	
Royaume-Uni	5,03	5,14	5,42	5,41	5,14	4,99	5,00	4,74	4,71	4,50	
États-Unis	4,74	4,81	5,17	5,07	4,73	4,57	4,58	4,21	4,13	3,76	
Japon	1,67	1,68	1,89	1,89	1,65	1,61	1,66	1,51	1,53	1,43	

Taux du marché interbancaire à 3 mois



Courbe des rendements des titres d'État – France



(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 20 février 2008*

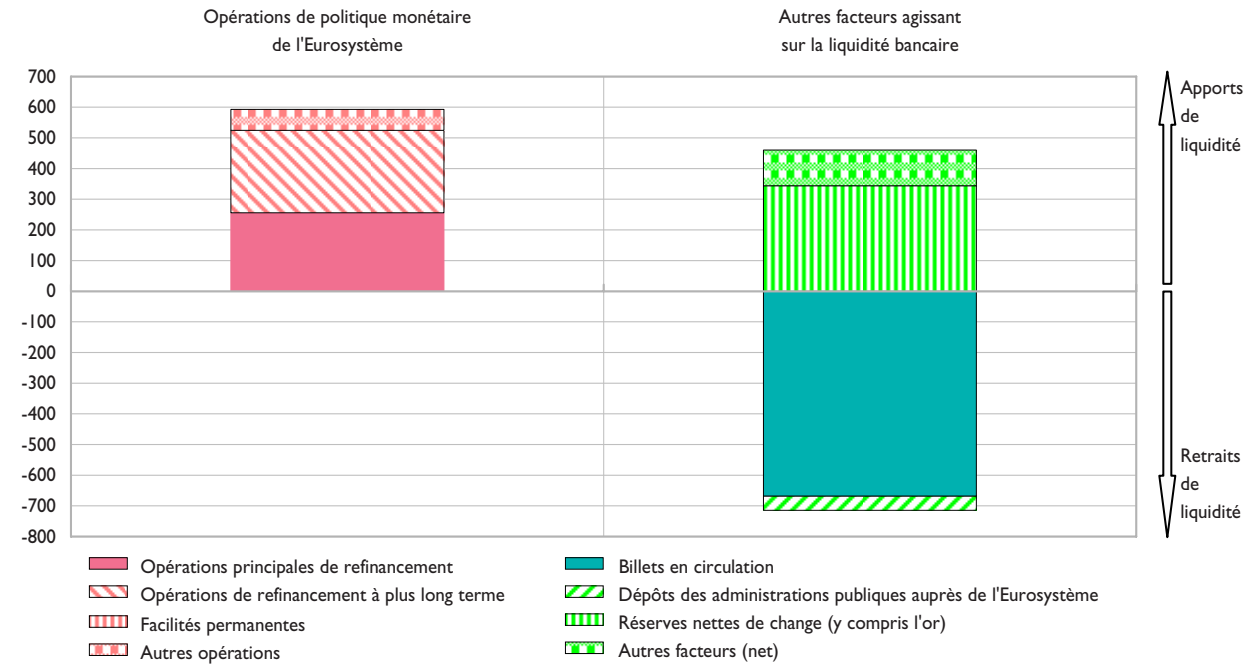
Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 12/12/2007 au 15/01/2008)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	**524,8**	**-67,0**	**591,8**
Opération principale de refinancement	255,7		255,7
Opération de refinancement à plus long terme	268,0		268,8
Facilités permanentes	0,3	1,1	-0,8
Autres opérations	0,0	-68,1	68,1
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	**460,4**	**714,6**	**-254,2**
Billets en circulation		668,2	-668,2
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		46,4	-46,4
Réserves nettes de change (y compris l'or)	343,9		343,9
Autres facteurs (net)	116,5		116,5
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			**200,9**
dont réserves obligatoires			*199,8*

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 12/12/2007 au 15/01/2008)



Sources : Banque de France, Banque centrale européenne *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 31
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
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

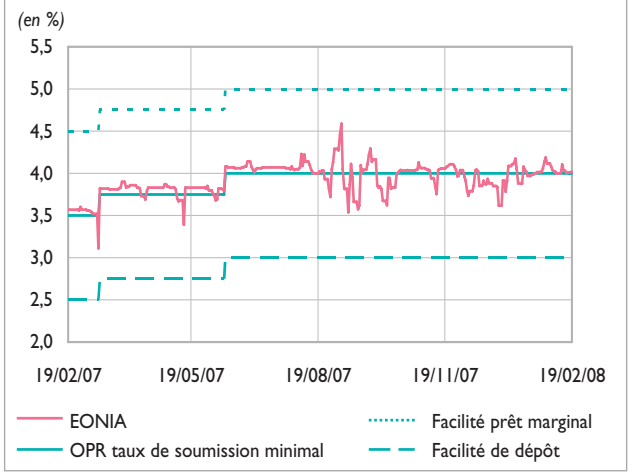
(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2008	9 janvier	4,20	4,22	2007	1 novembre	4,45
	16 janvier	4,16	4,21		23 novembre	4,55
	23 janvier	4,16	4,19		29 novembre	4,65
	30 janvier	4,18	4,20		12 décembre	4,81
	6 février	4,17	4,20		20 décembre	4,00
	13 février	4,10	4,18	2008	31 janvier	4,21

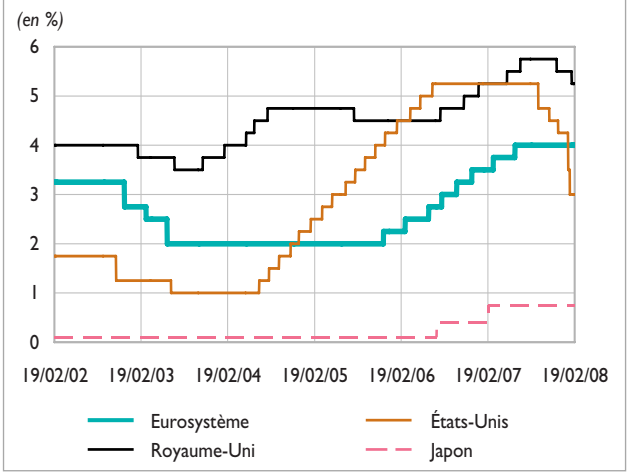
(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve		Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
prenant fin le		zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2007	11 septembre	191,86	36,32	192,72	36,44	0,86	0,12	4,09
	9 octobre	192,50	36,83	193,38	36,94	0,88	0,12	4,18
	13 novembre	193,66	36,06	194,37	36,16	0,71	0,10	4,12
	11 décembre	195,87	36,33	196,84	36,47	0,97	0,14	4,17
2008	15 janvier	199,78	37,67	200,85	37,83	1,07	0,16	4,20
	12 février	201,63	38,09	202,38	38,25	0,75	0,16	4,17

Taux directeurs de l'Eurosystème et EONIA



Taux d'intérêt directeurs



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 20 février 2008

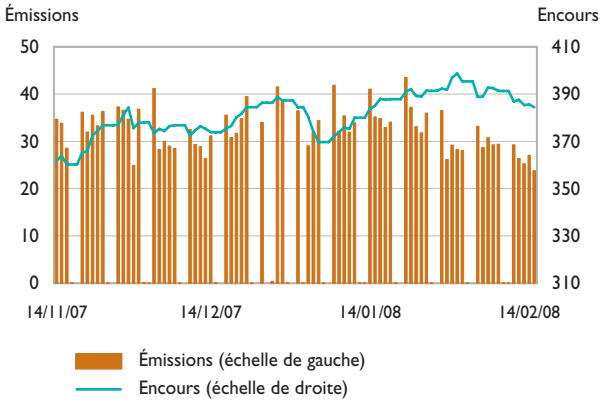
Figure 32
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
17/11/07 au 23/11/07	173,35	376,80	215
24/11/07 au 30/11/07	170,29	377,91	213
01/12/07 au 07/12/07	157,16	376,84	212
08/12/07 au 14/12/07	148,36	373,90	211
15/12/07 au 21/12/07	172,44	384,44	210
22/12/07 au 28/12/07	114,77	387,28	210
29/12/07 au 04/01/08	132,07	369,72	208
05/01/08 au 11/01/08	175,42	379,95	206
12/01/08 au 18/01/08	178,15	387,87	207
19/01/08 au 25/01/08	181,65	391,38	208
26/01/08 au 01/02/08	148,30	395,33	207
02/02/08 au 08/02/08	151,46	391,31	207
09/02/08 au 15/02/08	131,83	384,43	205

Certificats de dépôt

(données quotidiennes en milliards d'euros)

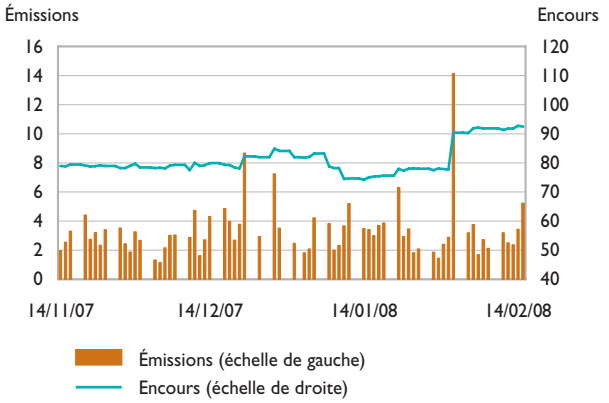


Billets de trésorerie

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
17/11/07 au 23/11/07	16,14	78,92	81
24/11/07 au 30/11/07	13,81	78,47	83
01/12/07 au 07/12/07	10,74	79,31	84
08/12/07 au 14/12/07	16,31	79,92	83
15/12/07 au 21/12/07	24,00	82,21	79
22/12/07 au 28/12/07	13,71	84,15	78
29/12/07 au 04/01/08	10,63	83,22	77
05/01/08 au 11/01/08	17,05	74,68	80
12/01/08 au 18/01/08	17,51	75,65	77
19/01/08 au 25/01/08	16,66	78,01	81
26/01/08 au 01/02/08	22,78	90,36	81
02/02/08 au 08/02/08	13,54	91,87	82
09/02/08 au 15/02/08	16,78	92,45	82

Billets de trésorerie

(données quotidiennes en milliards d'euros)

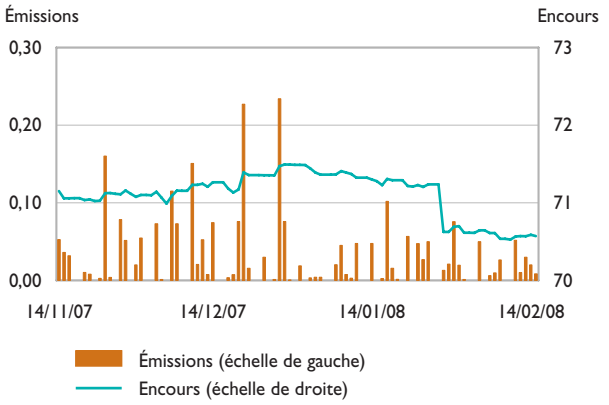


Bons à moyen terme négociables

	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
17/11/07 au 23/11/07	0,18	71,12	133
24/11/07 au 30/11/07	0,21	71,10	133
01/12/07 au 07/12/07	0,26	71,16	133
08/12/07 au 14/12/07	0,31	71,26	133
15/12/07 au 21/12/07	0,33	71,35	135
22/12/07 au 28/12/07	0,34	71,49	135
29/12/07 au 04/01/08	0,03	71,36	133
05/01/08 au 11/01/08	0,12	71,32	133
12/01/08 au 18/01/08	0,17	71,29	133
19/01/08 au 25/01/08	0,18	71,24	133
26/01/08 au 01/02/08	0,13	70,61	133
02/02/08 au 08/02/08	0,09	70,54	133
09/02/08 au 15/02/08	0,12	70,57	132

Bons à moyen terme négociables

(données quotidiennes en milliards d'euros)



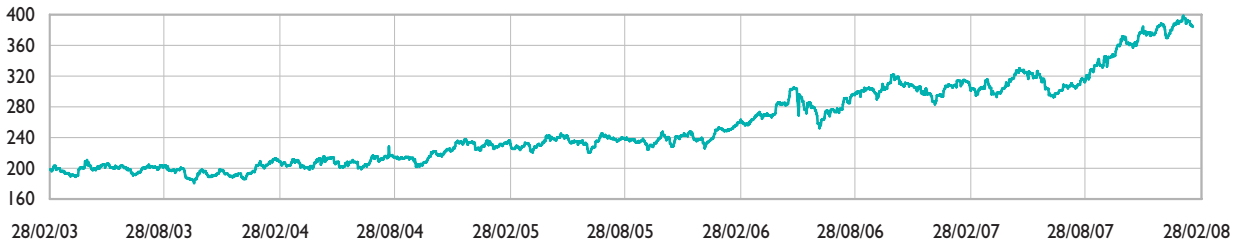
(a) Les émissions en euros sont cumulées sur la période de référence et les encours sont calculés à la date d'arrêté (dernier jour de la période considérée).

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

Figure 33
Titres de créances négociables – France

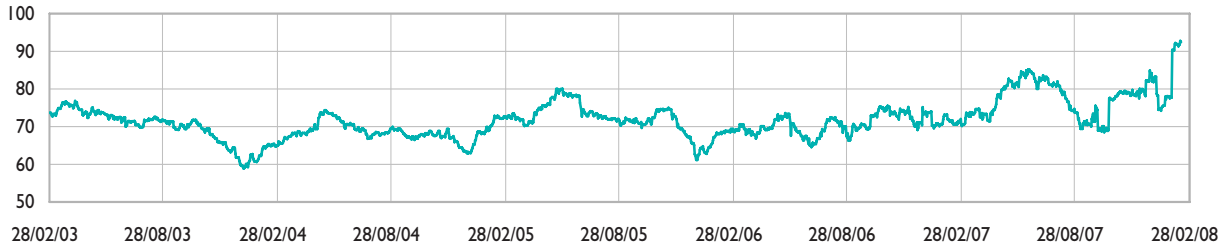
Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



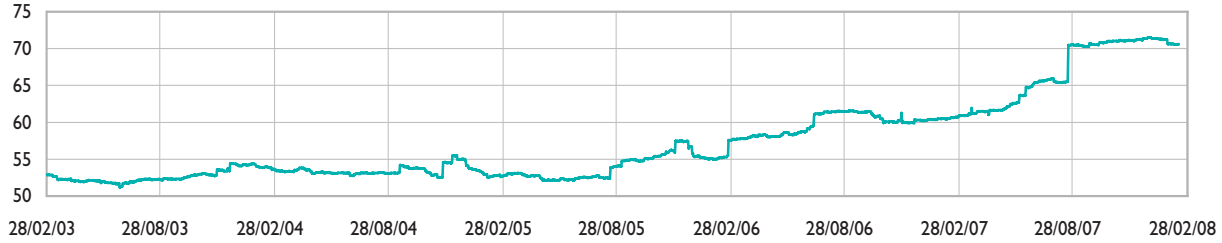
Billets de trésorerie

(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 20 février 2008

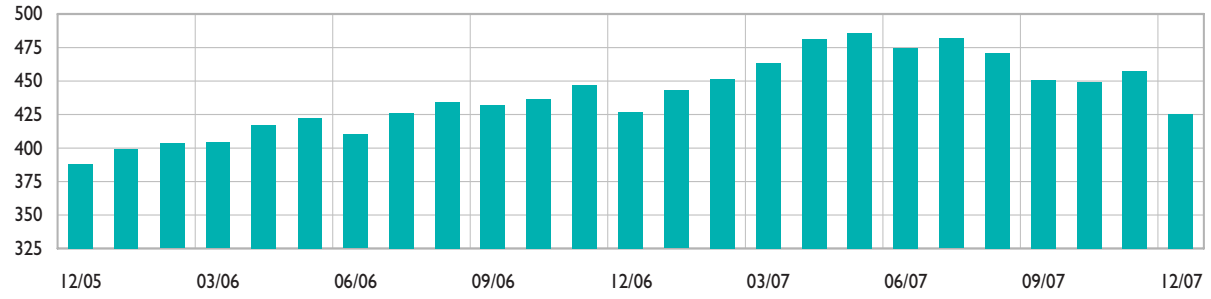
Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2007			2007
	mars	juin	sept.	déc.
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	463,78	474,81	450,43	425,64
OPCVM obligations	196,94	200,51	185,78	
OPCVM actions	345,82	363,71	349,77	
OPCVM diversifiés	310,73	325,03	307,84	
OPCVM de fonds alternatifs	32,20	36,93	37,67	
OPCVM garantis	0,04	0,04	0,04	
Fonds à formule	71,88	75,39	75,14	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 février 2008

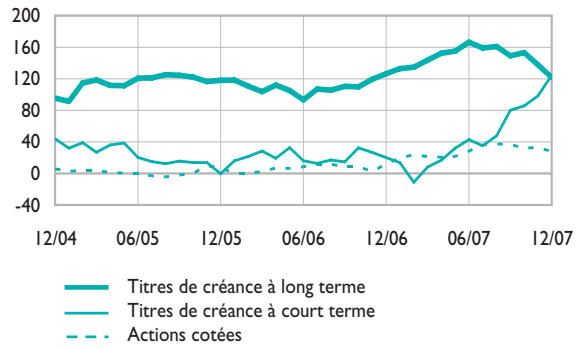
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	2006	2007
	déc.	déc.	déc.	12 mois	déc.	déc.	déc.
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	**2 007,7**	**2 142,5**	**2 372,3**	**246,4**	**1,3**	**7,3**	**11,5**
Titres de créance à long terme	1 641,4	1 755,7	1 860,8	121,7	-0,1	7,7	6,9
Administrations publiques	*858,9*	*891,4*	*916,7*	*26,9*	*-1,7*	*3,9*	*3,0*
Institutions financières monétaires (IFM)	*486,6*	*559,7*	*630,3*	*81,7*	*1,6*	*17,0*	*14,7*
Sociétés hors IFM	*295,9*	*304,6*	*313,8*	*13,2*	*-0,1*	*3,7*	*4,3*
Titres de créance à court terme	366,2	386,9	511,5	124,6	1,4	5,5	32,2
Administrations publiques	*108,5*	*77,5*	*93,6*	*16,2*	*-4,1*	*-28,3*	*20,9*
Institutions financières monétaires (IFM)	*218,0*	*268,0*	*366,7*	*98,5*	*7,8*	*22,8*	*36,7*
Sociétés hors IFM	*39,7*	*41,3*	*51,2*	*9,9*	*-2,2*	*3,0*	*24,0*
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	**1 375,0**	**1 702,9**	**1 745,8**	**27,9**	**3,2**	**0,7**	**1,5**

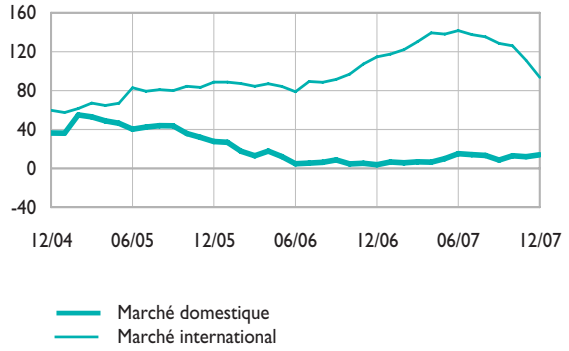
Émissions nettes de titres par les résidents français

(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

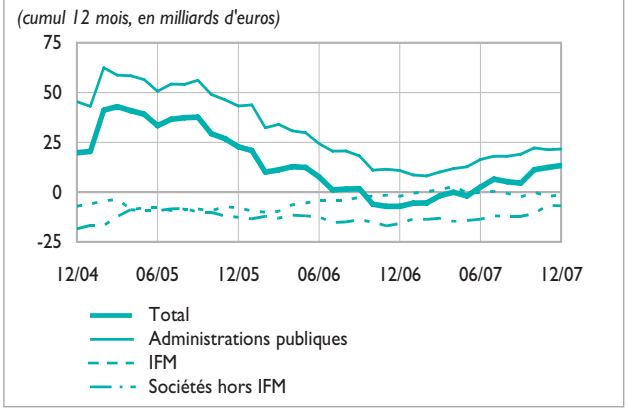
Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

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

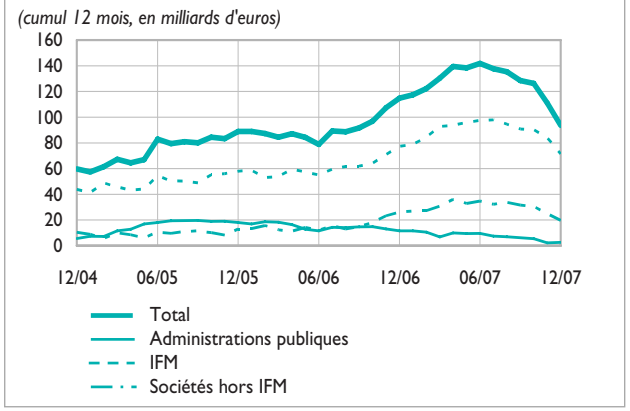
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2005	2006	2007	Cumul	2007	Cumul	2007
	déc.	déc.	déc.	12 mois	déc.	12 mois	déc.
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	**849,8**	**843,4**	**858,9**	**13,3**	**0,2**	**75,4**	**2,0**
Administrations publiques	628,5	639,4	662,7	21,6	-0,4	60,6	0,0
Institutions financières monétaires (IFM)	120,3	118,4	117,2	-1,3	1,0	11,7	1,9
Sociétés hors IFM	101,0	85,6	79,0	-6,9	-0,4	3,2	0,1
Actions françaises cotées							
Total	**1 375,0**	**1 702,9**	**1 745,8**	**27,9**	**3,2**	**42,0**	**5,8**
Institutions financières monétaires (IFM)	160,8	227,3	183,0	3,4	0,5	6,0	0,5
Sociétés hors IFM	1 214,1	1 475,7	1 562,8	24,5	2,7	36,0	5,3

Émissions nettes d'obligations
Place financière de Paris



Émissions nettes d'obligations
Autres places internationales



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

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

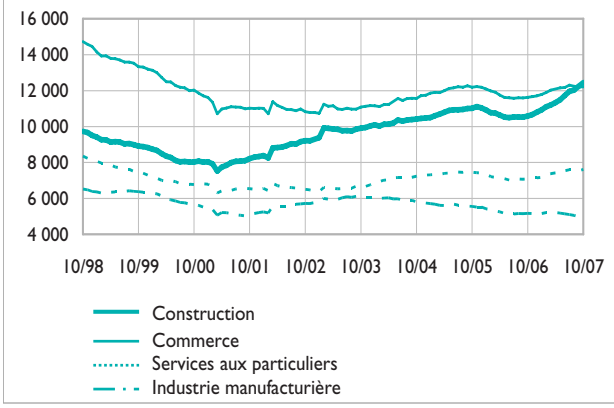
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

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

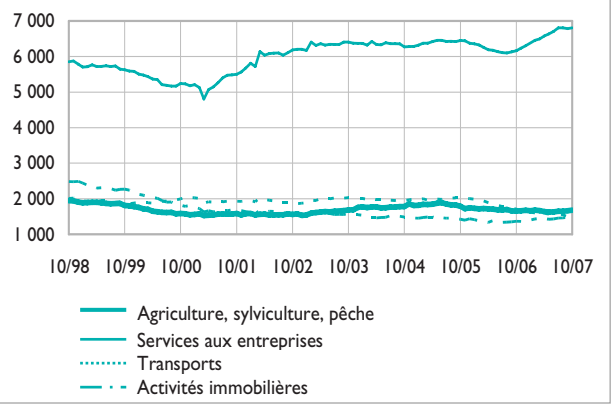
	2006		2007									
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.
Agriculture, sylviculture, pêche	1 662	1 675	1 664	1 683	1 667	1 643	1 626	1 633	1 645	1 646	1 662	1 682
Industrie manufacturière	5 166	5 150	5 165	5 217	5 214	5 208	5 183	5 139	5 107	5 055	4 969	4 942
Agricoles et alimentaires	*1 202*	*1 183*	*1 217*	*1 248*	*1 268*	*1 296*	*1 294*	*1 296*	*1 304*	*1 305*	*1 311*	*1 320*
Biens de consommation	*1 567*	*1 576*	*1 585*	*1 620*	*1 612*	*1 599*	*1 590*	*1 561*	*1 545*	*1 521*	*1 470*	*1 488*
Automobile	*70*	*66*	*65*	*69*	*69*	*67*	*63*	*55*	*55*	*56*	*51*	*47*
Biens d'équipement	*986*	*1 008*	*989*	*968*	*965*	*960*	*963*	*954*	*947*	*939*	*912*	*887*
Biens intermédiaires	*1 341*	*1 317*	*1 309*	*1 312*	*1 300*	*1 286*	*1 273*	*1 273*	*1 256*	*1 234*	*1 225*	*1 200*
Construction	10 663	10 799	10 933	11 104	11 195	11 339	11 488	11 732	11 959	12 027	12 237	12 450
Commerce	11 664	11 707	11 785	11 895	12 024	12 098	12 154	12 172	12 300	12 241	12 212	12 206
Transports	1 677	1 645	1 622	1 604	1 589	1 594	1 574	1 567	1 563	1 553	1 487	1 490
Activités immobilières	1 361	1 369	1 404	1 431	1 443	1 441	1 424	1 432	1 460	1 461	1 488	1 518
Services aux entreprises	6 235	6 304	6 376	6 451	6 492	6 577	6 634	6 708	6 805	6 804	6 782	6 804
Services aux particuliers	7 156	7 147	7 178	7 303	7 387	7 422	7 463	7 538	7 602	7 610	7 544	7 610
Autres (a)	1 442	1 551	1 653	1 743	1 801	1 838	1 870	1 885	1 888	1 888	1 905	1 879
Total des secteurs	**47 026**	**47 347**	**47 780**	**48 431**	**48 812**	**49 160**	**49 416**	**49 806**	**50 329**	**50 285**	**50 286**	**50 581**

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

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

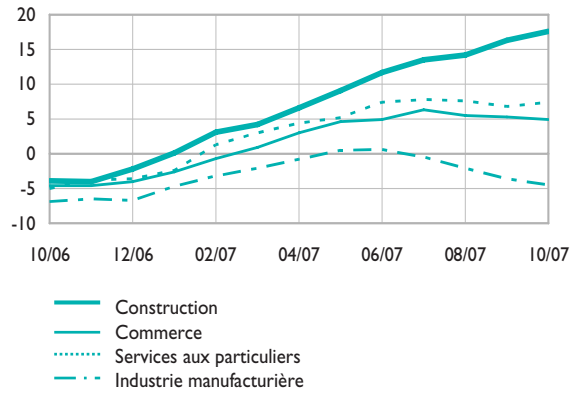


(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

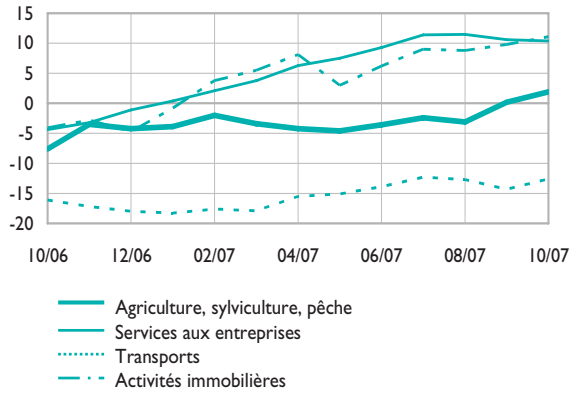


Défaillances d'entreprises en glissement annuel

(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 20 février 2008

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

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

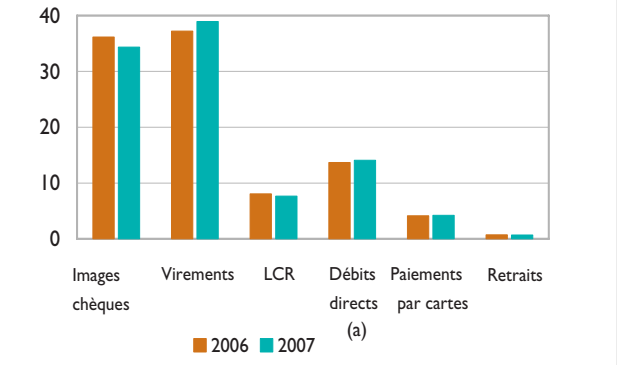
	2004	2005	2006	2007	2007		2008	2008
					nov.	déc.	janv.	Part
Images chèques	6 836	7 084	7 132	6 974	6 226	7 841	7 111	34,6
Virements	6 124	6 753	7 342	7 904	7 507	9 948	7 966	38,8
LCR	1 652	1 620	1 593	1 555	1 605	1 587	1 584	7,7
Avis de prélèvement	1 495	1 599	1 705	1 739	1 724	2 044	1 808	8,8
TIP	164	159	155	150	225	181	110	0,5
Télérèglements	527	670	842	975	823	1 622	978	4,8
Paiements par cartes	705	772	819	864	833	1 184	856	4,2
Retraits	133	136	139	140	129	165	124	0,6
Total	**17 634**	**18 793**	**19 727**	**20 300**	**19 071**	**24 573**	**20 536**	**100,0**

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

	2004	2005	2006	2007	2007		2008	2008
					nov.	déc.	janv.	Part
Images chèques	13 013	12 784	12 159	11 561	11 129	13 548	11 705	24,5
Virements	6 695	7 038	7 239	7 344	6 973	8 542	7 325	15,3
LCR	408	401	390	370	385	379	354	0,7
Avis de prélèvement	6 560	7 179	7 628	7 863	7 124	8 176	7 957	16,6
TIP	554	511	491	458	545	509	423	0,9
Télérèglements	10	17	27	38	52	45	44	0,1
Paiements par cartes	15 159	16 504	17 339	18 146	17 390	23 345	17 797	37,2
Retraits	2 446	2 476	2 497	2 467	2 301	2 746	2 189	4,6
Total	**44 845**	**46 910**	**47 771**	**48 248**	**45 899**	**57 290**	**47 795**	**100,0**

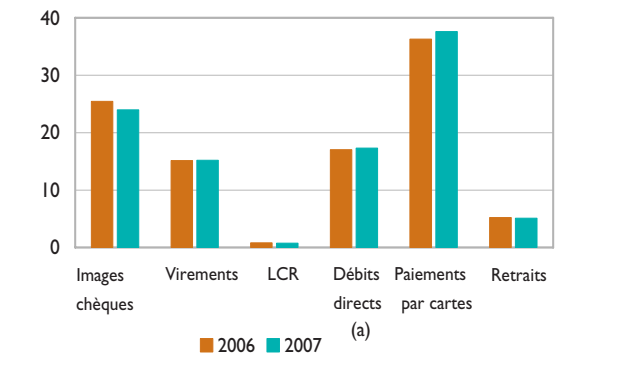
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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.

Source : GSIT (Groupement pour un Système Interbancaire de Télécompensation) *Réalisé le 20 février 2008*

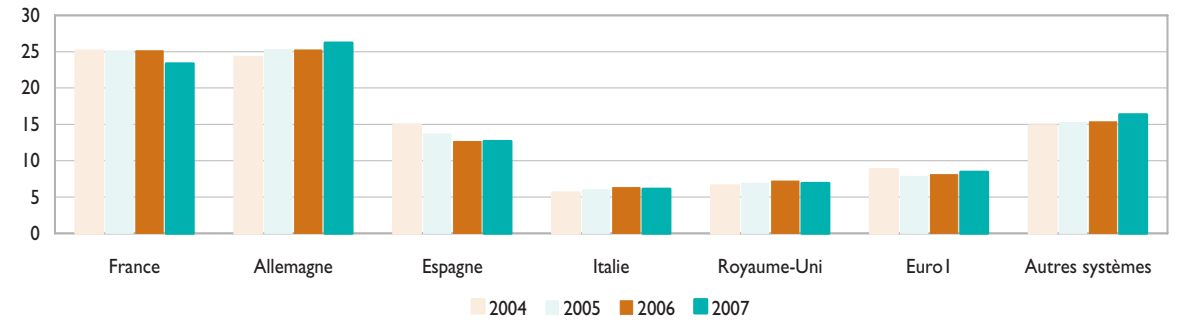
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2004	2005	2006	2007	2007			2007
					oct.	nov.	déc.	Part
France	486	544	588	633	634	627	593	19,9
Target transfrontière	*81*	*95*	*107*	*122*	*125*	*120*	*127*	*4,3*
Target domestique (TBF)	*338*	*386*	*423*	*448*	*442*	*450*	*435*	*14,6*
Système net (PNS)	*67*	*62*	*58*	*64*	*66*	*57*	*30*	*1,0*
Allemagne (a)	488	547	591	711	745	811	970	32,5
Target transfrontière	*143*	*163*	*183*	*215*	*235*	*232*	*244*	*8,2*
Target domestique	*345*	*384*	*408*	*496*	*510*	*579*	*726*	*24,4*
Espagne	288	296	296	344	370	347	332	11,2
Target transfrontière	*23*	*23*	*27*	*36*	*50*	*38*	*34*	*1,1*
Target domestique (SLBE)	*265*	*273*	*269*	*308*	*320*	*309*	*299*	*10,0*
Système net (SEPI) (b)	*1*	*0*	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	108	130	148	165	163	166	180	6,0
Target transfrontière	*32*	*41*	*47*	*57*	*59*	*59*	*57*	*1,9*
Target domestique (BI-REL)	*76*	*89*	*101*	*108*	*104*	*107*	*123*	*4,1*
Royaume-Uni	127	149	169	187	200	160	129	4,3
Target transfrontière	*101*	*114*	*126*	*148*	*162*	*130*	*114*	*3,8*
Target domestique (Chaps Euro)	*26*	*35*	*42*	*39*	*38*	*30*	*15*	*0,5*
Autres systèmes	457	500	549	672	729	702	776	26,1
Total Union européenne (à 15)	**1 955**	**2 166**	**2 342**	**2 712**	**2 841**	**2 812**	**2 979**	**100,0**
dont Target	1 714	1 932	2 092	2 418	2 531	2 518	2 683	90,1
Target transfrontière	*564*	*651*	*725*	*868*	*961*	*888*	*900*	*30,2*
Target domestique	*1 150*	*1 281*	*1 368*	*1 550*	*1 569*	*1 630*	*1 783*	*59,8*
dont Euro 1 (ABE) (d)	170	170	189	228	242	235	264	8,9
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	70	64	60	66	68	59	32	1,1

Évolution des parts de marché de chaque place

(% des capitaux échangés)



(a) Les systèmes nationaux « Target1 » de l'Allemagne, l'Autriche et du Luxembourg, parmi les États de l'Union européenne à 15, ont migré à target2 le 19 novembre 2007.

(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 206) 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 20 février 2008*

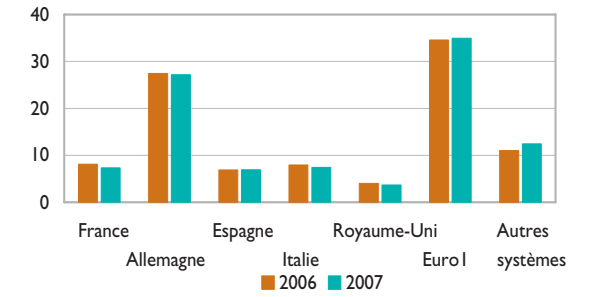
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2004	2005	2006	2007	2007			2007
					oct.	nov.	déc.	Part
France	42 509	44 107	43 890	44 405	45 785	41 593	36 824	5,3
Target transfrontière	*7 384*	*8 500*	*9 631*	*10 794*	*10 203*	*9 548*	*10 962*	*1,6*
Target domestique (TBF)	*8 071*	*8 589*	*8 321*	*8 398*	*8 271*	*7 453*	*10 842*	*1,6*
Système net (PNS)	*27 054*	*27 018*	*25 937*	*25 213*	*27 311*	*24 592*	*15 020*	*2,2*
Allemagne (a)	131 503	141 396	148 613	164 187	164 408	171 508	194 532	27,9
Target transfrontière	*19 231*	*19 847*	*20 186*	*22 232*	*20 865*	*28 215*	*36 310*	*5,2*
Target domestique	*112 272*	*121 548*	*128 427*	*141 955*	*143 543*	*143 293*	*158 222*	*22,7*
Espagne	18 464	26 723	37 439	41 792	43 463	41 158	47 860	6,9
Target transfrontière	*2 760*	*3 408*	*4 046*	*4 819*	*5 082*	*5 022*	*5 215*	*0,7*
Target domestique (SLBE)	*11 618*	*23 315*	*33 393*	*36 973*	*38 381*	*36 136*	*42 645*	*6,1*
Système net (SEPI) (b)	*4 086*	-	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	35 060	41 045	42 934	45 111	44 342	44 382	56 860	8,2
Target transfrontière	*7 269*	*7 799*	*8 151*	*8 452*	*7 965*	*7 637*	*8 212*	*1,2*
Target domestique (BI-REL)	*27 791*	*33 246*	*34 782*	*36 659*	*36 378*	*36 745*	*48 648*	*7,0*
Royaume-Uni	18 119	20 089	21 871	22 397	23 660	18 698	12 586	1,8
Target transfrontière	*12 799*	*14 223*	*16 144*	*16 690*	*17 901*	*13 776*	*8 665*	*1,2*
Target domestique (Chaps Euro)	*5 320*	*5 866*	*5 728*	*5 708*	*5 759*	*4 922*	*3 920*	*0,6*
Autres systèmes	215 991	240 452	246 850	286 631	304 159	303 792	347 757	49,9
Total Union européenne (à 15)	**461 647**	**513 812**	**541 597**	**604 524**	**625 818**	**621 131**	**696 718**	**100,0**
dont Target	267 234	300 991	326 196	365 737	373 392	375 068	421 282	60,5
Target transfrontière	*65 040*	*69 894*	*74 580*	*81 725*	*81 006*	*86 120*	*91 774*	*13,2*
Target domestique	*202 193*	*231 097*	*251 617*	*284 012*	*292 386*	*288 948*	*329 508*	*47,3*
dont Euro 1 (ABE) (d)	161 097	183 450	187 163	211 217	222 895	219 368	258 074	37,0
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	33 316	29 371	28 237	27 570	29 531	26 696	17 362	2,5

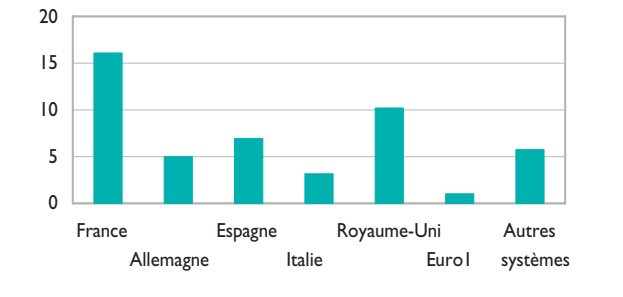
Évolution des parts de marché de chaque place

(% des volumes échangés)



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

(en millions d'euros)



(a) Les systèmes nationaux « Target1 » de l'Allemagne, l'Autriche et du Luxembourg, parmi les États de l'Union européenne à 15, ont migré à Target2 le 19 novembre 2007.
(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 206) 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 20 février 2008*

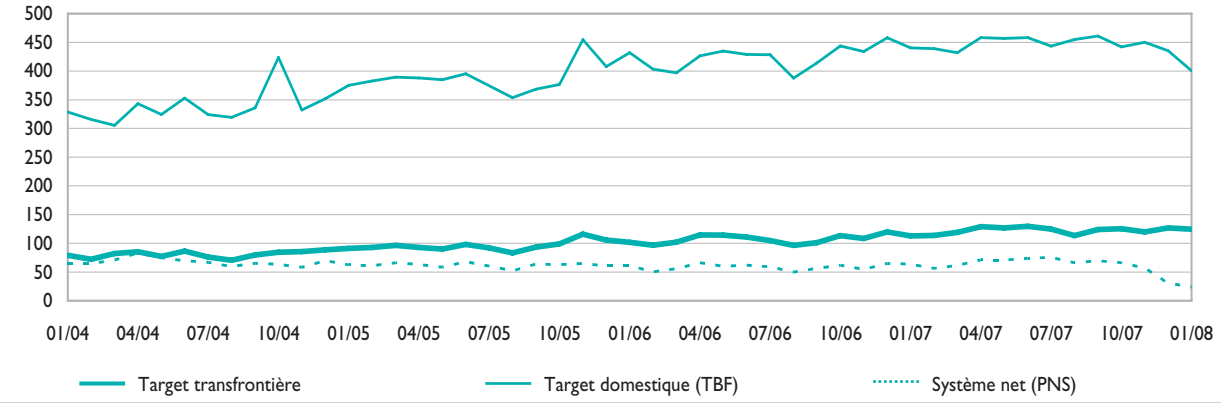
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2004	2005	2006	2007	2007		2008	2008
					nov.	déc.	janv.	Part
Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans Target domestique France (TBF)								
Titres français négociables	12,3	14,6	14,2	11,5	13,4	18,3	18,4	33,3
Créances privées françaises	6,4	6,3	7,4	18,6	20,6	16,9	20,1	36,3
Titres mobilisés *via* le CCBM	7,4	7,4	7,2	7,2	6,6	9,9	12,3	22,2
Autres titres étrangers (a)	4,6	5,6	8,4	8,8	7,2	5,7	4,5	8,1
Total	**30,7**	**33,9**	**37,2**	**46,1**	**47,8**	**50,8**	**55,3**	**100,0**

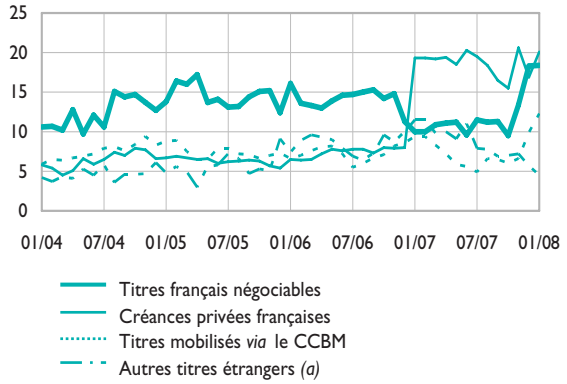
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

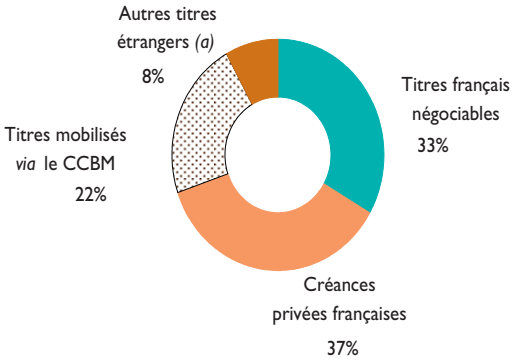


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF en janvier 2008



(a) Autres titres étrangers mobilisés via les liens entre les systèmes de règlement – livraison de titres

Source : Banque de France *Réalisé le 20 février 2008*

Notice méthodologique

1| Situation économique générale

1|1 Compétitivité

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

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

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

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

1|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 1er février 2000, conformément aux recommandations du FMI et avec l'accord de tous les organismes internationaux intéressés, il a été créé une nouvelle rubrique au sein du compte financier, intitulée

Produits financiers dérivés, qui comprend les primes sur options, les appels de marge et les intérêts sur *swaps*.

Les autres investissements sont une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Elle se répartit entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger (y compris les prises et mises en pension livrée), puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts, dépôts et emprunts, autres avoirs et engagements), enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. On distingue en particulier les flux des IFM qui sont cohérents avec les informations destinées à l'élaboration des statistiques monétaires.

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro.

Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.

I|3 La position extérieure

La position extérieure de la France a pour objectif de recenser, à la date d'arrêté, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents. Elle est élaborée à l'aide d'enquêtes périodiques de stocks revalorisés et actualisée, si nécessaire, par des cumuls de flux pour les points les plus récents.

Conformément aux recommandations du *Cinquième manuel de balance des paiements* du Fonds monétaire international, les créances et engagements extérieurs de la France sont présentés suivant les mêmes rubriques que la balance des paiements.

Les encours d'investissements directs sont recensés chaque année. Ils peuvent être valorisés en valeur de marché ou en valeur comptable, selon le mode de valorisation des capitaux propres. La valeur comptable des encours est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des affiliés résidents des investisseurs directs non résidents. Pour l'élaboration des chiffres définitifs (publiés en principe dix-huit mois après la date d'arrêté), le montant d'un investissement est calculé en multipliant la quote-part détenue par l'investisseur direct dans la société investie par la valeur des capitaux propres de la société. On ajoute ensuite l'encours des prêts consentis par l'investisseur à l'affilié. Les chiffres estimés sont établis tant pour les investissements directs français à l'étranger que pour les investissements étrangers en France, à partir des dernières données comptables disponibles, revalorisées et actualisées par les flux de balance de paiements relatifs aux investissements directs (apports en capital et autres opérations entre sociétés affiliées).

Le recensement est limité aux encours détenus directement par les investisseurs directs, les participations indirectes (de second rang, de troisième rang, etc.) n'étant pas prises en compte. Ainsi, si la filiale étrangère d'un investisseur résident détient elle-même un investissement direct dans une autre société, ce second investissement n'est pas pris en considération. De même, si la filiale française d'un investisseur étranger détient une autre filiale en France, ce deuxième investissement n'entre pas dans l'encours recensé.

Les encours d'investissements directs en valeur de marché, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptables financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. S'agissant des prêts et placements, la valeur comptable est présumée identique à la valeur de marché. La valeur de marché est uniquement calculée sur le total de l'encours.

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

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

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

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

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

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

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

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

• l'or est valorisé au cours du dernier jour du mois ;

• les droits de tirage spéciaux et la position vis-à-vis du Fonds monétaire international sont évalués au dernier cours du DTS calculé par le FMI à la date d'arrêté ;

• les devises sont comptabilisées au cours constaté à la date d'arrêté.

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

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

Pour l'élaboration des statistiques monétaires, le territoire français est défini comme suit :
France = métropole + Monaco + départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion) + Saint-Pierre-et-Miquelon + Mayotte

Secteurs économiques

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

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

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

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

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

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

Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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 réglement 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	Bonnes pratiques Dates de diffusion 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 Centralisations financières territoriales 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 sur le commerce de détail

• Enquête mensuelle dans l'industrie

• Enquête mensuelle dans 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 juin 2007)

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_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

Divers

Abréviations

Organismes et institutions

BCE Banque centrale européenne
BCN Banque centrale nationale
BEA *Bureau of Economic Analysis*
BIT Bureau international du travail
BLS *Bureau of Labour Statistics*
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
Eurostat Office statistique de l'Union européenne
FMI Fonds monétaire international
FOMC *Federal Open Market Committee*
IFM Institutions financières monétaires
INSEE Institut national de la statistique et des études économiques
OCDE Organisation de coopération et de développement économiques

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 *Euro over night index average*
EUROSTOXX 50 Indice boursier de la zone euro
FTSE (FOOTSIE) Indice de la City
Itraxx Indice de référence pour les contrats indiciels sur défaut
IPCH Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN Indice des prix à la consommation national
ISM Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI Indice japonais
NM Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120 Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250 Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500 Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (*New York Stock Exchange*)

Pays

AT Autriche
AU Australie
BE Belgique
BG Bulgarie
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
RO Roumanie
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 *Credit default swaps*
CEL Compte épargne-logement
Cjo Données corrigées des jours ouvrés
CODEVI Compte pour le développement industriel
Cvs Données corrigées des variations saisonnières
EC Établissement de crédit
EI Entreprise d'investissement
EIT Endettement intérieur total
EMTN *Euro medium term notes*
FBCF Formation brute de capital fixe
IDE Investissements directs à l'étranger
ISBLM Institution sans but lucratif au service des ménages
Isma Indicateur (Banque de France) synthétique mensuel d'activité
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 *Over-the-counter*
PEL Plan d'épargne logement
PEP Plan d'épargne populaire
PFIT Période de fixation initiale des taux
PIB Produit intérieur brut
PMI Petites et moyennes industries
SNF Sociétés non financières
SQS Sociétés et quasi-sociétés
TIP Titre interbancaire de paiement
TMT Télécoms, médias, technologies
TUC Taux d'utilisation des capacités de production
UE 15 Union européenne à quinze pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède)
UE 25 Union européenne à vingt-cinq pays (UE 15 + Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie, Slovénie)
UE 27 Union européenne à vingt-sept pays (UE 25 + Bulgarie, Roumanie)
UEM Union économique et monétaire
WTI *West Texas Intermediate*

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 1er janvier 2006

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

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

« 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

« L'impact des normes IFRS sur les données comptables des groupes français cotés », n° 163, juillet
« La situation d'ensemble du système bancaire français – Introduction au Rapport 2006 de la Commission bancaire », n° 163, juillet
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 163, juillet

« Évolutions récentes de la productivité : accélération structurelle dans la zone euro et ralentissement structurel aux États-Unis ? », n° 164, août
« Décomposition de la productivité et dynamiques sectorielles», n° 164, août
« L'impact macroéconomique des réformes structurelles », n° 164, août
« La directive sur les services de paiement », n° 164, août
« Données individuelles et implications macroéconomiques », n° 164, août

« L'accès des PME aux financements bancaires », n° 165, septembre
« Dix années de dynamique financière des PME en France », n° 165, septembre
« La situation économique des PME depuis 1997 en Allemagne », n° 165, septembre
« Mieux connaître les petites et moyennes entreprises », n° 165, septembre
« Contribution des PME à la croissance – Revue de la littérature », n° 165, septembre
« Déterminants du niveau d'innovation dans les PME », n° 165, septembre
« Les PME et l'accès aux marchés de capitaux en France : un état des lieux », n° 165, septembre
« Le financement des PME et la réforme de Bâle II », n° 165, septembre
« Note thématique – *Private equity* », n° 165, septembre
« Note thématique – Financement des PME et normes comptables », n° 165, septembre

« Innovation, productivité et croissance – Compte rendu de la conférence organisée conjointement par la Banque de France et le CEPR en juillet 2007», n° 166, octobre
« Implication des investisseurs étrangers sur les marchés obligataires locaux des pays émergents », n° 166, octobre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 166, octobre

« La composition du patrimoine des ménages entre 1997 et 2003 », n° 167, novembre
« La destination finale de l'épargne des ménages », n° 167, novembre
« La situation des entreprises industrielles en 2006 », n° 167, novembre
« Maquette d'inflation zone euro », n° 167, novembre
« L'impact désinflationniste de la globalisation – Fondements théoriques et estimations empiriques », n° 167, novembre

« Les résultats des grandes banques internationales depuis le début de 2006 », n° 168, décembre
« Le partenariat économique et financier euro-méditerranéen », n° 168, décembre
« Quels indicateurs budgétaires pour quels objectifs de politique économique ? », n° 168, décembre
« L'influence des non-résidents sur la création monétaire dans la zone euro », n° 168, décembre
« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2006 », n° 168, décembre
« Le coût du crédit aux entreprises », n° 168, décembre

Année 2008

« TARGET2 et l'intégration financière européenne », n° 169, janvier
« TARGET2 : le rôle d'un système d'aide à la décision pour compléter les fonctions de règlement », n° 169, janvier
« Flexibilité du marché du travail : quels enseignements tirer des travaux de recherche menés à la Banque de France ? », n° 169, janvier
« Entre concurrence et efficience : l'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés actions reste difficile à anticiper », n° 169, janvier
« Évolutions récentes du crédit aux ménages en France », n° 169, janvier

Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises

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

« Premiers résultats des PMI en 2006 : meilleure rentabilité mais reprise limitée de l'investissement »
« 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

« 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

« Liquidité et contagion financière », numéro spécial, février 2008
« Les chaises musicales : un commentaire sur la crise du crédit », numéro spécial, février 2008
« Liquidité de marché et stabilité financière », numéro spécial, février 2008
« Dix questions à propos de la crise des prêts *subprime* », numéro spécial, février 2008
« Qu'est-il advenu de la dispersion des risques ? », numéro spécial, février 2008
« La gestion du risque de liquidité », numéro spécial, février 2008
« La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
« Déficits de liquidité : fondements théoriques », numéro spécial, février 2008
« La liquidité sur les marchés mondiaux », numéro spécial, février 2008
« L'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés financiers », numéro spécial, février 2008
« Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », numéro spécial, février 2008
« Actifs liquides, contraintes de liquidité et déséquilibres mondiaux », numéro spécial, février 2008
« L'innovation financière et la frontière de la liquidité », numéro spécial, février 2008
« Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
« Évolutions récentes de la liquidité intrajournalière dans les systèmes de paiement et de règlement », numéro spécial, février 2008

Les *Notes d'études et de recherche*

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

« 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° 168, 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)
« Vieillissement mondial et conséquences macroéconomiques de l'incertitude démographique dans un modèle multi-régions », n° 174, 2007 (en anglais)
« Incertitude et utilisation d'un taux d'intérêt naturel variable pour la conduite de la politique monétaire », n° 175, 2007 (en anglais)
« Probabilité d'échanges informés : une application empirique au taux de marché au jour le jour de l'euro », n° 176, 2007 (en anglais)
« Coefficients aléatoires dans le cadre de la Méthode Généralisée des Moments: Application à la politique monétaire de la FED », n° 177, 2007 (en anglais)
« Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », n° 178, 2007 (en anglais)
« Liquidation forcée de portefeuille », n° 179, 2007 (en anglais)
« L'investissement indirect en TIC », n° 180, 2007 (en anglais)
« Tests d' hétérogénéité au sein de la zone euro », n° 181, 2007 (en anglais)
« Différences dans la politique de taux d'intérêt de la BCE et de la Fed : une analyse structurelle », n° 182, 2007 (en anglais)
« La réaction des marchés de la zone euro à la publication des statistiques monétaires », n° 183, 2007 (en anglais)
« La monnaie est-elle importante pour l'identification des chocs de politique monétaire ? », n° 184, 2007
« L'ajustement peu fréquent des prix : une analyse microéconométrique », n° 185, 2007
« Les dettes publiques sont-elles inflationnistes dans une union monétaire ? », n° 186, 2007
« Deux indicateurs probabilistes de retournement cyclique pour l'économie française », n° 187, 2007
« Valorisation et inférence à partir de mélanges de processus conditionnellement gaussiens », n° 188, 2007
« Modèles de structure par terme à plusieurs retards et primes de risques stochastiques », n° 189, 2007
« Les effets dynamiques des politiques de désinflation », n° 190, 2007 (en anglais)
« Modèles de structure par terme à plusieurs retards et changements de régimes », n° 191, 2007 (en anglais)
« Maquette de prévision d'inflation dans la zone euro », n° 192, 2008 (en anglais)
« La prévision des taux d'intérêt à partir de contrats *futures* : l'apport de variables économiques et financières », n° 193, 2008
« La transmission des taux de marché aux taux bancaires : une estimation sur données individuelles françaises », n° 194, 2008
« Globalisation et inflation : quelques estimations empiriques », n° 195, 2008 (en anglais)
« Interactions entre politiques économiques nationales : quand la coopération et le pré-engagement sont-ils importants ? », n°196, 2008 (en anglais)
« Concurrence, R&D, et le coût de l'innovation », n° 197, 2008 (en anglais)
« Contraintes de crédit et cyclicité des investissements de R&D: évidence pour la France », n° 198, 2008 (en anglais)
« L'hétérogénéité des marchés du travail dans une union monétaire : implications en termes de bien-être social », n° 199, 2008 (en anglais)
« Chocs d'Offre et Optimalité de la Politique monétaire dans la zone euro », n° 200, 2008
« Test simultané de la non-stationnarité et de la non-linéarité : une application au taux d'intérêt réel américain », n° 201, 2008
« Contraintes financières et innovation des entreprises : une estimation des effets directs et inversés », n° 202, 2008 (en anglais)
« Stress tests et financement des entreprises », n° 203, 2008 (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
« À propos des turbulences financières », n° 4, 2008
« Stabilité financière dans les nouveaux États membres et pays candidats à l’Union européenne », n° 5, 2008

Documents et débats

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

« L’euro est-il inflationniste ? », n° 1, 2007

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

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

Éditeur
Banque de France
39, rue Croix des Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Pierre Jaillet

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
Les comptes financiers de la Nation en 2007 28 28
La situation financière des sociétés non financières
en France 1995-2006 39 43/28 11
Globalisation, inflation et politique monétaire
Synthèse du colloque international
de la Banque de France 28 80/49 53
Durée d'utilisation des équipements
dans l'industrie manufacturière
Résultats de l'enquête 2007 26 19
Le coût du crédit aux entreprises
(enquête trimestrielle portant sur janvier 2008) 49 28

Statistiques
DESM (BSME) 38 90

Secrétaire de rédaction
Raymond Domurado

Maquettistes et opérateurs PAO
Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Florence Derboule,
Alexandrine Dimouchy, Virginie Fajon, Christian Heurtaux,
Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement
Banque de France
07-1050 Service des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01
Tél. : 01 42 92 39 08
Fax : 01 42 92 39 40

Impression
SIMA IVRY 25 1168

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

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.

Rédacteur en chef : Dominique ROUGÈS
Service des Publications économiques
et du Site internet de la Banque de France
Tél. : 01 42 92 29 27

Directeur de la publication : Pierre JAILLET
Directeur général des Études
et des Relations internationales
de la Banque de France

Impression SG - DISG
SIMA IVRY 25-1168
Dépôt légal : Mai 2008