

BULLETIN

**DE LA BANQUE
DE FRANCE**

MAI-JUIN 2008

173

AVIS AUX LECTEURS

La Banque de France privilégie désormais son site internet pour diffuser le contenu de la section « Actualité » du Bulletin.

À compter du numéro 173 (mai-juin 2008), les données afférentes à cette section seront donc exclusivement accessibles sous la rubrique « Publications et recherche », sous-rubrique « Bulletin de la Banque de France », onglet « Évolutions économiques et financières » sur le site de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Le rédacteur en chef

SOMMAIRE

ÉTUDES

- **D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ?** I
Une analyse par types de produits
Benoît USCIATI
La contraction du solde hors énergie français depuis 2002 provient, avant tout, de l'automobile et des produits électroniques grand public. Cette évolution a été amplifiée par la contre-performance de produits qui concourent habituellement à tirer vers le haut le commerce extérieur français : aéronautique, pharmacie, boissons.
- **L'essor des importations européennes de biens intermédiaires depuis des pays à bas salaires** 9
Des modèles différents d'externalisation au « Sud »
Guillaume GAULIER
Dans les dernières décennies, l'Allemagne a fortement augmenté ses approvisionnements en bien intermédiaires dans des pays à bas coûts. Les autres grands pays européens, et notamment la France, ont moins tiré profit des gains de compétitivité associés à l'externalisation à l'étranger.
- **La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2007** 17
Direction de la Balance des paiements
L'établissement de la balance des paiements pour l'année 2007 fait apparaître que, tout comme en 2006, l'augmentation des engagements internationaux des banques résidentes a permis de couvrir le déficit des transactions courantes et les sorties de capitaux résultant des investissements directs et de portefeuille.
- **Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique et financier des pays d'Afrique subsaharienne ?** 27
Adeline PELLETIER et Emmanuel ROCHER
Les revenus des migrants peuvent agir sur la croissance et le développement financier des économies bénéficiaires, notamment d'Afrique, sous réserve d'une formalisation accrue des circuits de transferts et de la mise en œuvre de réformes structurelles ciblées dans les pays récepteurs.

STATISTIQUES

- **Sommaire** SI

DIVERS

- **Arborescence de la rubrique « Évolutions économiques et financières » du site internet** I
Abréviations III
Documents publiés V
Coupon-abonnement XV

Achevé de rédiger le 16 juillet 2008

Site internet : www.banque-france.fr

D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ?

Une analyse par types de produits

Benoît USCIATI

Direction de la Balance des paiements

Service des Transactions courantes et Laboratoire

Sur la base d'une décomposition par produits du solde hors énergie, on identifie les sources principales de sa dégradation depuis 2002. Celle-ci est avant tout imputable :

- à des produits, tels les métaux non ferreux et les produits de la chimie organique, dont les importations ont été renchéries par la hausse des cours des matières premières industrielles ;*
- aux produits électroniques grand public, en lien avec la très forte hausse des importations en provenance d'Asie ;*
- aux produits de la construction automobile, dont le solde commercial est devenu négatif en 2007 et a diminué de plus de 4 milliards d'euros depuis 2006, en raison de pertes de parts de marché à l'exportation, en particulier en Europe occidentale.*

La baisse du solde global a par ailleurs été amplifiée par la mauvaise performance de produits qui, habituellement, concourent à tirer vers le haut le commerce extérieur français (produits des industries aéronautique et pharmaceutique, boissons).

Mots-clés : Commerce extérieur français, solde commercial hors énergie, industrie automobile

Code JEL : F114

En 2007, le solde commercial de la France s'est dégradé par rapport aux résultats observés l'année précédente, et ce en dépit de la réduction du déficit des échanges énergétiques de plus d'un milliard d'euros. Hors énergie, le solde commercial enregistre un repli très significatif, pour atteindre - 7 milliards d'euros, après un excédent de 4,6 milliards en 2006¹.

L'amélioration du solde commercial hors énergie à la charnière de 2005 et 2006 n'aura finalement été que transitoire (cf. graphique 1). La diminution récente du solde commercial hors énergie s'inscrit donc dans une tendance négative amorcée dès 2002 : entre cette date et 2007, le solde hors énergie a reculé d'environ 25 milliards d'euros. Par ailleurs, on constate que le rythme de dégradation a accéléré sur la période récente, passant de 3,4 milliards en moyenne, par an, entre 2002 et 2006, à 11,7 milliards entre 2006 et 2007.

Cette mauvaise performance est imputable à un nombre limité de produits. Certains d'entre eux (pharmacie, aéronautique, boissons) ont connu des difficultés conjoncturelles ; d'autres en revanche (véhicules automobiles, produits électroniques grand public, métaux non ferreux, produits de la chimie minérale et organique, produits des industries alimentaires diverses) subissent une diminution tendancielle de leur solde. L'automobile constitue le principal foyer d'inquiétude, compte tenu en particulier du poids de ce secteur dans l'emploi industriel total (7,2 % en 2007, construction exclue).

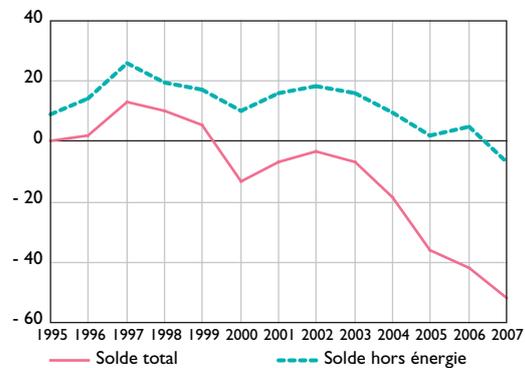
I | La dégradation est imputable à un nombre restreint de groupes de produits

I | Elle est pour l'essentiel provoquée par sept catégories de produits déficitaires...

La décomposition par produits de l'évolution du solde hors énergie entre 2006 et 2007 permet d'identifier les

Graphique 1 Soldes total et hors énergie

(données CAF/FAB en milliards d'euros)



Source : Direction générale des Douanes et Droits indirects (DGDDI)

sources principales de la dégradation (- 11,7 milliards d'euros) parmi les postes déficitaires : ce sont les produits de la construction automobile² (- 4,4), les produits de la chimie organique (- 1,4), les appareils d'émission et de transmission du son et de l'image³ -AET- (- 1,3), les produits des industries alimentaires diverses (- 0,7), les métaux non ferreux (- 0,5), les produits de la chimie minérale (- 0,4), et les appareils de réception, enregistrement, reproduction⁴ -ARE- (- 0,3) (cf. tableau). Ces sept groupes de produits, représentant 24 % des échanges français hors énergie (exportations plus importations), expliquent 80 % de la baisse. La construction automobile (9 % des échanges) compte pour plus d'un tiers de la dégradation.

Ces évolutions prolongent et renforcent une tendance observée au cours des dernières années. En effet, entre 2002 et 2006, toutes les catégories de produits citées affichent une diminution de leur solde, et plus particulièrement l'automobile (- 3,7 milliards d'euros), les AET (- 3,5), les ARE (- 2,6) et les métaux non ferreux (- 1,7). Par ailleurs, le rythme de contraction a accéléré sur la période récente : pour l'ensemble des sept groupes de produits, il est ainsi passé de près de 3 milliards d'euros par an en moyenne entre 2002 et 2006 à 9 milliards entre 2006 et 2007.

En excluant les sept groupes de produits du solde hors énergie (cf. graphique 2), on peut voir que celui-ci ne diminue que de 2,7 milliards d'euros sur la période

¹ Dans cet article nous utilisons des données douanières « brutes de collecte » CAF/FAB (coûts de transport et d'assurance pour l'importation inclus) car ce sont les seules disponibles au niveau désagrégé. Le solde hors énergie FAB/FAB, c'est-à-dire hors coûts de transport et d'assurance pour l'importation, passe de 18,1 milliards d'euros en 2006 à 5,8 milliards en 2007. La dégradation est similaire à celle observée pour le solde CAF/FAB.

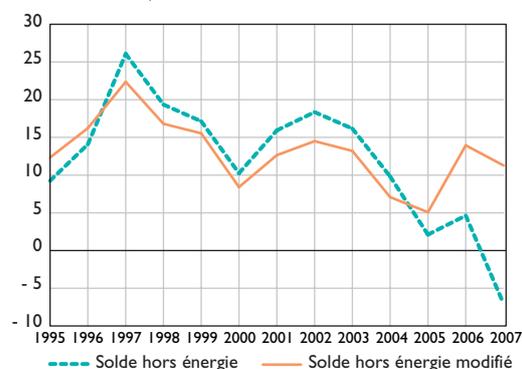
² Dans la nomenclature utilisée (NES 114), une distinction est faite au sein des produits de l'industrie automobile entre les produits de la construction automobile (les véhicules) et les équipements pour automobiles (les pièces détachées).

³ Cette catégorie comprend principalement les téléphones fixes et mobiles.

⁴ Cette catégorie comprend les téléviseurs, la hi-fi, les lecteurs DVD, etc.

Graphique 2 Soldes commerciaux hors énergie

(en milliards d'euros)



Sources : DGDDI, Banque de France

récente (et de 3,2 milliards entre 2002 et 2007), et demeure surtout très largement excédentaire (+ 11,3 milliards en 2007). En outre, le solde ainsi modifié connaît une relative stabilité, autour du niveau qu'atteignait le solde hors énergie global en 2000.

1 | 2 ... et renforcée par des produits d'ordinaire plus performants

Une part importante des excédents commerciaux de la France provient de trois catégories de produits, représentant 13 % de nos échanges : l'aéronautique, la pharmacie et les boissons. Ces produits ont notamment été à l'origine du rebond du solde des échanges hors énergie entre 2005 et 2006. Cependant, on constate qu'ils ont vu depuis 2006 leur solde diminuer ou croître moins rapidement par rapport à la période antérieure (de 2002 à 2006), contribuant ainsi à amplifier le mouvement

baissier du solde global (cf. tableau). Les soldes de l'industrie aéronautique et spatiale et des produits pharmaceutiques ont ainsi reculé de, respectivement, 1,5 milliard d'euros et 0,5 milliard quand le solde des boissons n'a augmenté que de 0,4 milliard.

Le faible progression du solde des boissons est explicable par un taux de croissance exceptionnel des imports en 2007 (8 %, contre 5 % en moyenne entre 2002 et 2007). Les mauvaises performances dans l'aéronautique et la pharmacie proviennent, quant à elles, d'une dynamique inhabituelle à la fois des importations (qui progressent de, respectivement, 13 % et 7 % en 2007, contre 6 % et 5 % en moyenne entre 2002 et 2007) et des exportations (qui augmentent de, respectivement, 1 % et 3 % en 2007, contre 5 % et 6 % en moyenne entre 2002 et 2007). Les excédents commerciaux demeurent importants et tendanciellement en hausse, de sorte que les évolutions récentes n'inquiètent pas encore outre mesure.

2 | Les facteurs à l'origine de la dégradation différent selon les produits

2 | 1 La baisse du solde des métaux non ferreux et de la chimie organique est imputable au renchérissement des importations

Le graphique 3 fait apparaître une nette corrélation entre le solde des métaux non ferreux (zinc, étain, cuivre, aluminium...) et les cours mondiaux des

Tableau Soldes commerciaux par types de produits

(soldes en milliards d'euros ; variations en %)

	Soldes			Variations		
	2002	2006	2007	2007/2002	2006/2002	2007/2006
Total hors énergie CAF/FAB	18,4	4,6	- 7,0	- 25,4	- 13,7	- 11,7
dont						
Produits de construction automobile	7,4	3,7	- 0,6	- 8,1	- 3,7	- 4,4
Chimie organique	1,5	1,1	- 0,3	- 1,8	- 0,5	- 1,4
Appareils d'émission et de transmission du son et de l'image	2,7	- 0,8	- 2,1	- 4,8	- 3,5	- 1,3
Produits des industries alimentaires diverses	- 3,9	- 4,3	- 5,0	- 1,2	- 0,5	- 0,7
Métaux non ferreux	- 1,3	- 3,0	- 3,6	- 2,2	- 1,7	- 0,5
Chimie minérale	- 0,8	- 1,7	- 2,1	- 1,3	- 0,8	- 0,4
Appareils de réception, enregistrement, reproduction (son, image)	- 1,7	- 4,3	- 4,6	- 2,9	- 2,6	- 0,3
Produits de la construction aéronautique et spatiale	10,4	13,4	11,9	1,6	3,0	- 1,5
Produits pharmaceutiques	2,6	4,8	4,3	1,7	2,2	- 0,5
Boissons	7,8	8,7	9,1	1,3	0,9	0,4

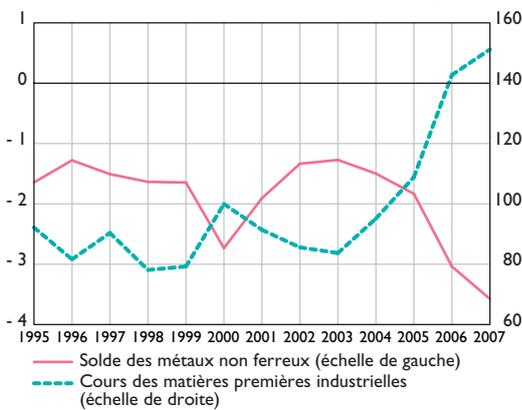
matières premières industrielles. On observe un lien similaire entre le solde des produits de la chimie organique ⁵ et les cours du pétrole (cf. graphique 4). En d'autres termes, les variations de solde pour ces catégories de produits sont, pour une large part, un phénomène nominal.

2 | 2 La baisse du solde des produits électroniques grand public résulte de la forte progression des importations, essentiellement en provenance d'Asie

En ce qui concerne les AET du son et de l'image, la dégradation a débuté en 2000 (cf. graphique 5). Partant d'une situation largement excédentaire (4,9 milliards d'euros), le solde s'effondre dans le sillage de l'éclatement de la bulle technologique ; la dégradation se poursuit cependant après la reprise du marché en 2004 et le solde devient déficitaire en 2005. Il ressort à - 2,1 milliards d'euros en 2007. Ce type de biens est de moins en moins produit en France et fait face à une demande croissante. Cela se traduit par une accumulation de déficits commerciaux, massivement imputables à l'Asie (cf. graphique 7 A).

Graphique 3 Métaux non ferreux et cours des matières premières

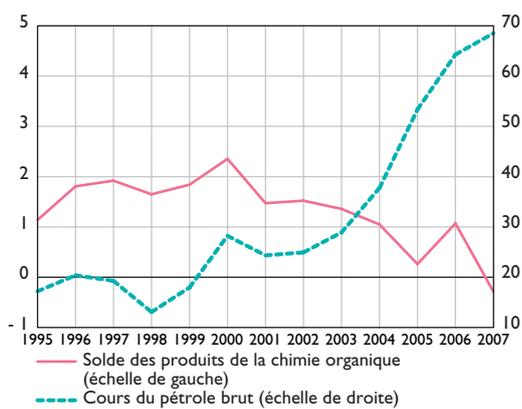
(solde en milliards d'euros ; cours : base 100 = 2000)



Sources : DGDDI, Banque des Règlements internationaux (BRI)

Graphique 4 Produits de la chimie organique et cours du pétrole brut

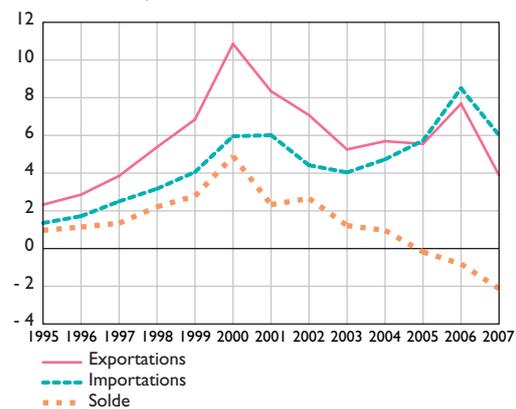
(solde en milliards d'euros ; cours du pétrole en dollars par baril)



Sources : DGDDI, Fonds monétaire international (FMI)

Graphique 5 Appareils d'émission et de transmission du son et de l'image

(en milliards d'euros)

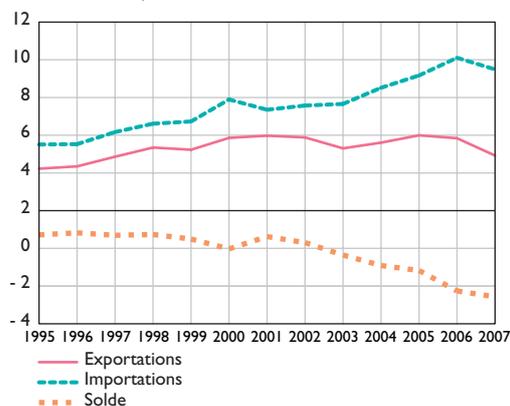


Source : DGDDI

⁵ La chimie organique recouvre essentiellement la pétrochimie.

Graphique 6 Appareils de réception, d'enregistrement et de reproduction

(en milliards d'euros)



Source : DGDDI

S'agissant des ARE et de reproduction du son, le solde est déjà déficitaire en 1995 (cf. graphique 6). Relativement stable jusqu'en 2001, il se dégrade continûment depuis lors et ressort à - 4,6 milliards en 2007, en raison d'une part du fort dynamisme des importations (+ 8 % en moyenne entre 2002 et 2007), d'autre part du recul des exportations (- 7 % en moyenne). Ici, pareillement, le déficit vis-à-vis de l'Asie est largement majoritaire dans le déficit total (cf. graphique 7 B).

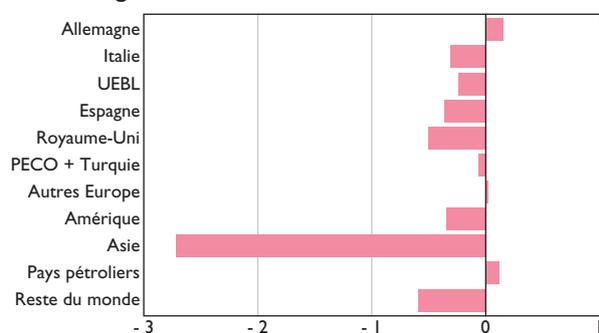
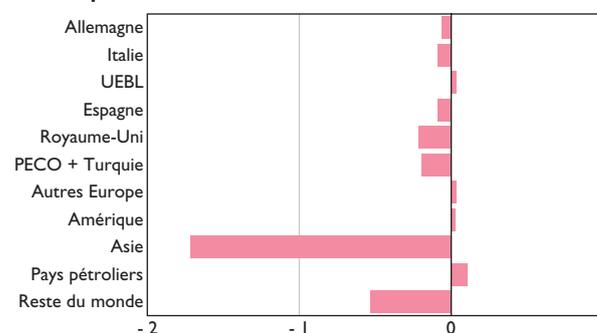
2|3 La baisse du solde des produits de la construction automobile reflète des pertes de parts de marché généralisées

C'est cependant dans l'automobile (cf. graphique 8) que la situation est la plus préoccupante. Entre 2004 et 2007, le solde des produits de la construction automobile (70 % du secteur) passe de 10,6 milliards d'euros à - 0,6 milliard ; entre ces deux dates, le niveau des exportations a chuté de 11 % quand celui des importations a progressé de 24 %. Une analyse en termes de contributions confirme le diagnostic : alors que la contribution nette des véhicules automobiles à la croissance des échanges totaux est positive ou proche de l'équilibre de 2000 à 2004, elle devient négative par la suite (- 1 point de pourcentage en 2006 et 2007).

Le déclin des exportations de véhicules reflète pour partie une internationalisation accrue des systèmes productifs du secteur : de plus en plus de véhicules de marque française sont produits à l'étranger (cf. graphique 9). L'internationalisation croissante de ce secteur apparaît également de façon très nette lorsque l'on regarde les importations d'équipements pour automobile : celles-ci ont été multipliées par trois depuis 1995.

Graphiques 7 Ventilation géographique de l'évolution du solde entre 2002 et 2007

(en milliards d'euros)

A : Appareils d'émission et de transmission du son et de l'image**B : Appareils de réception d'enregistrement et de reproduction**

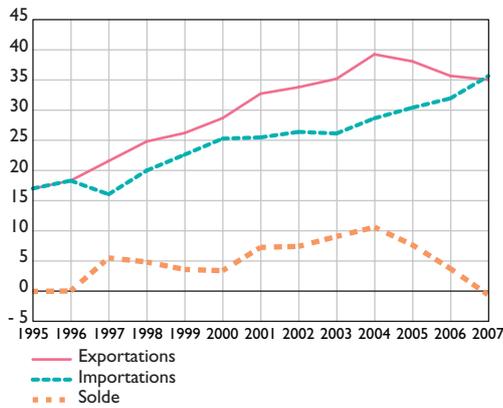
Note : UEBL : Union économique belgo-luxembourgeoise ; PECO : pays d'Europe centrale et orientale

Source : DGDDI

Calculs : Banque de France

Graphique 8 Produits de la construction automobile

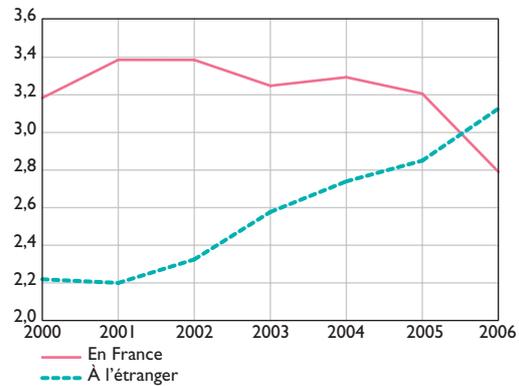
(en milliards d'euros)



Source : DGDDI

Graphique 9 Production des constructeurs français

(en millions d'unités)



Source : Comité des constructeurs français d'automobiles

On peut avoir une idée du phénomène, assez fruste certes, en regardant le poids des pays concentrant l'essentiel des usines automobiles françaises à l'étranger dans l'évolution des échanges français de voitures. Entre 2004 et 2007, les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), la Turquie et l'Espagne contribuent à hauteur d'environ 60 % de la croissance moyenne des importations totales de véhicules, et expliquent 18 % de la baisse moyenne des exports (cf. graphiques 10, A et B).

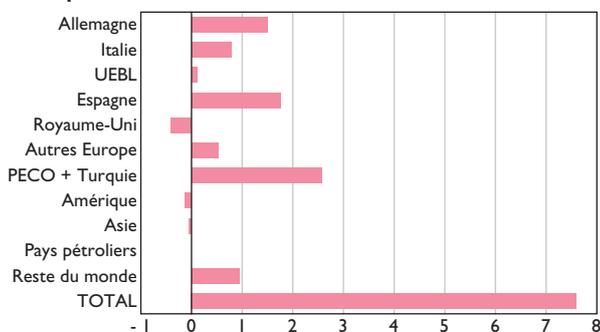
Par ailleurs, le graphique 10 B témoigne aussi des difficultés propres aux constructeurs français, qui

ont perdu depuis 2002 des parts de marché en France et à l'étranger, notamment en Europe. On voit de façon très nette que les principaux contributeurs à la décroissance des exports d'automobiles françaises sont les pays d'Europe occidentale (Italie, Royaume-Uni et surtout Allemagne) pour lesquels l'hypothèse d'un effet « délocalisations » est plus difficile à avancer. On remarque en outre le poids important de l'Italie et de l'Allemagne (les principaux concurrents) dans la croissance des importations depuis 2004. Certains analystes imputent ce décrochage à des gammes de véhicules à la fois vieillissantes et inadaptées au marché actuel (part trop importante du milieu de gamme).

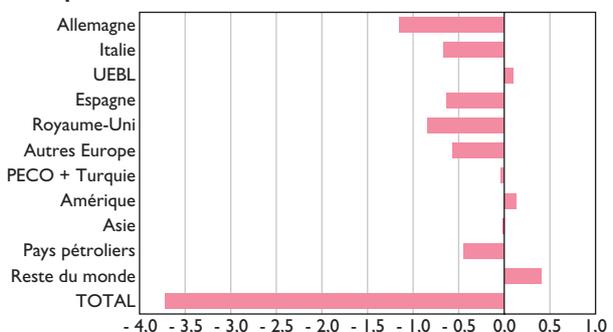
Graphiques 10 Véhicules : contributions à la croissance par pays ou groupe de pays 2004-2007

(contributions moyennes à la croissance en points de % ; croissance moyenne totale en %)

A : Importations



B : Exportations



Note : UEBL : Union économique belgo-luxembourgeoise ; PECO : pays d'Europe centrale et orientale

Source : DGDDI

Calculs : Banque de France

Nous avons vu que la dégradation du solde commercial hors énergie français depuis 2002 est imputable à un nombre limité de produits, au premier rang desquels l'automobile (un tiers de la baisse) et les produits électroniques grand public (un tiers de la baisse également). Cette évolution a, par ailleurs, été amplifiée par la mauvaise performance de produits qui, habituellement, concourent à tirer vers le haut le commerce extérieur français (produits des industries aéronautiques et pharmaceutiques, boissons).

Depuis le début 2008, on a pu observer une amélioration du solde hors énergie, concentrée sur les deux premiers mois de l'année, en lien pour l'essentiel avec les bonnes performances des secteurs aéronautique et pharmaceutique. Les soldes des produits identifiés comme ayant fortement contribué à la dégradation totale entre 2002 et 2007 sont restés stables, mis à part celui des produits de la chimie organique, qui est revenu vers l'équilibre, et celui des véhicules automobiles, qui continue de baisser rapidement (– 1,3 milliard d'euros en cumul sur douze mois depuis le mois de janvier).

Solde hors énergie et soldes par produits

(Totaux et NES 114 ; données brutes de collecte sauf FAB-FAB en milliards d'euros)

	2007/2002	2007/2006
Total FAB-FAB	- 44,7	- 11,1
Total FAB-FAB hors énergie	- 20,8	- 12,3
Total CAF-FAB	- 48,9	- 10,1
Total CAF-FAB hors énergie	- 25,4	- 11,7
A01 Produits de la culture et de l'élevage	0,3	0,3
A02 Produits sylvicoles	0,0	0,0
A03 Produits de la pêche et de l'aquaculture	0,0	0,1
B01 Viandes, peaux et produits à base de viande	- 0,8	0,0
B02 Produits laitiers et glaces	0,4	0,2
B03 Boissons	1,3	0,4
B04 Céréales transformées et aliments pour animaux	0,7	0,2
B05 Produits des industries alimentaires diverses	- 1,2	- 0,7
B06 Tabac manufacturé	0,1	0,0
C11 Articles d'habillement et fourrures	- 0,5	0,2
C12 Cuir, articles de voyage, chaussures	0,1	- 0,2
C20 Produits de l'édition, imprimés ou reproduits	- 0,2	0,0
C31 Produits pharmaceutiques	1,7	- 0,5
C32 Savons, parfums et produits d'entretien	1,7	0,7
C41 Meubles	- 1,3	- 0,3
C42 Bijoux, instruments de musique	- 0,1	- 0,1
C43 Articles de sport, jeux et produits divers	- 0,8	- 0,5
C44 Appareils domestiques	- 0,8	0,0
C45 Appareils de réception, enregistrement, reproduction (son, image)	- 2,9	- 0,3
C46 Matériel optique, photographique et d'horlogerie	0,0	- 0,2
D01 Produits de la construction automobile	- 8,1	- 4,4
D02 Équipements pour automobiles	- 1,9	- 0,3
E11 Produits de la construction navale	0,4	0,6
E12 Matériel ferroviaire roulant	0,1	0,1
E13 Produits de la construction aéronautique et spatiale	1,6	- 1,5
E14 Cycles, motocycles, matériel de transport	- 0,3	- 0,1
E21 Éléments en métal pour la construction	- 0,5	- 0,1
E22 Réservoirs, chaudières ; produits de la chaudronnerie	0,1	0,2
E23 Équipements mécaniques	- 0,1	- 0,1
E24 Machines d'usage général	0,1	- 0,2
E25 Machines agricoles	0,4	- 0,1
E26 Machines-outils	0,0	0,0
E27 Autres machines d'usage spécifique	- 0,3	- 0,8
E28 Armes et munitions	0,0	0,0
E31 Machines de bureau et matériel informatique	- 1,3	0,5
E32 Moteurs, génératrices et transformateurs électriques	0,0	0,1
E33 Appareils d'émission et de transmission du son et de l'image	- 4,8	- 1,3
E34 Matériel médicochirurgical et d'orthopédie	- 0,1	0,1
E35 Matériel de mesure et de contrôle	0,8	0,7
F11 Minerais métalliques	- 0,5	- 0,1
F12 Produits divers des industries extractives	- 0,1	0,0
F13 Verre et articles en verre	- 0,3	- 0,2
F14 Produits céramiques et matériaux de construction	- 0,8	- 0,3
F21 Produits filés, tissés ou ennoblis	- 0,8	- 0,1
F22 Articles et produits textiles	- 0,4	- 0,1
F23 Étoffes et articles à maille	0,0	0,0
F31 Produits du travail du bois	- 0,9	- 0,4
F32 Pâte à papier, papiers et cartons	0,3	- 0,1
F33 Articles en papier ou en carton	- 0,2	- 0,1
F41 Produits de la chimie minérale	- 1,3	- 0,4
F42 Produits de la chimie organique	- 1,8	- 1,4
F43 Produits de la parachimie	0,5	- 0,4
F44 Fibres artificielles ou synthétiques	0,1	0,0
F45 Produits en caoutchouc	- 0,2	- 0,1
F46 Produits en matières plastiques	- 0,3	- 0,1
F51 Produits de la sidérurgie et de la première transformation de l'acier	- 0,3	0,0
F52 Métaux non ferreux	- 2,2	- 0,5
F55 Produits métalliques	- 0,8	- 0,1
F61 Matériel électrique	- 0,3	0,6
F62 Composants électroniques	0,9	- 0,2

L'essor des importations européennes de biens intermédiaires depuis des pays à bas salaires

Des modèles différents d'externalisation au « Sud »

Guillaume GAULIER

Direction de la Balance des paiements

Service des Transactions courantes et Laboratoire

Cet article propose une évaluation des importations de biens intermédiaires par les grands pays européens. L'externalisation internationale, particulièrement dans les pays à bas coûts, est souvent citée comme un facteur de compétitivité important. Son intensité, variable selon les pays, peut contribuer aux écarts de performance exportatrice entre les pays.

On vérifie que l'Allemagne a fortement augmenté la part de ses approvisionnements en biens intermédiaires dans les pays à bas coûts, particulièrement les pays d'Europe centrale et orientale (PECO). Elle a ainsi bénéficié d'un gain de compétitivité-coûts qui pourrait expliquer une part de sa sur-performance exportatrice depuis 2000 par rapport, notamment, à la France.

Mots-clés : Commerce Nord-Sud, compétitivité, externalisation
à l'étranger

Codes JEL : F14, F23

Le recours plus ou moins grand à l'externalisation dans des pays à bas coûts de la fourniture de biens intermédiaires a été mis en avant comme une explication possible des écarts de performances exportatrices des pays européens, en particulier de l'excellente performance allemande. L'importation d'entrants bon marché en provenance des PECO permettrait à une industrie allemande concentrée sur l'amont (la conception) et l'aval (*marketing*, distribution) d'offrir des produits d'exportations très compétitifs, bénéficiant de l'image de marque associée au « *Made in Germany* » malgré leur peu de contenu en travail allemand. Sans chercher à valider ou non la thèse controversée de « l'économie de bazar » (détaillée dans Sinn, 2006) il est intéressant d'évaluer l'ampleur et la dynamique du phénomène d'*outsourcing* en Europe.

Cet article présente des statistiques simples sur les importations de biens intermédiaires des principaux pays européens. Ces importations résultent, en effet, pour une part croissante, d'un phénomène d'externalisation dans des pays étrangers à bas coûts de production de l'activité industrielle des pays développés ¹.

I | Comment mesurer l'externalisation à l'étranger ?

L'externalisation à l'étranger est généralement mesurée à partir des informations contenues dans les tables « Entrées » et « Sorties » (TES) de la Comptabilité nationale, combinées avec des statistiques très agrégées de commerce international (cf. Fontagné, 1991, Feenstra et Hanson, 1996, Erkel-Rousse et Sylvander, 2008).

Feenstra et Hanson, auxquels se réfèrent la plupart des auteurs, introduisent deux mesures de l'externalisation à l'étranger. Il s'agit dans les deux cas de ratios de consommations intermédiaires importées sur les consommations intermédiaires totales. Les consommations de biens intermédiaires sont issues des TES de la Comptabilité nationale qui

décrivent l'équilibre des opérations sur biens et services pour toutes les branches de l'économie. Un premier indicateur (mesure étroite) ne retient que les éléments dans la diagonale des TES, c'est-à-dire la consommation par une branche de ses propres produits comme consommation intermédiaire. Un second indicateur (mesure large) prend en compte tous les produits utilisés comme entrants, quelle que soit la branche qui les produit. Les TES n'étant pas disponibles annuellement, une hypothèse de constance des coefficients techniques (rapport des consommations intermédiaires à la production) est requise. Mais l'hypothèse la plus contraignante est celle de proportions égales de biens intermédiaires dans les importations et dans la demande totale pour une industrie et une origine données ².

Dans cet article nous utilisons une approche plus directe qui mobilise des statistiques détaillées de commerce international (Eurostat-Comext).

Les importations annuelles de bien intermédiaires sont mesurées directement grâce à leur identification dans une nomenclature des biens par type d'usage fournie par la direction statistique des Nations Unies, la *Broad Economic Classification* (BEC). La BEC est simplement croisée avec la nomenclature détaillée dans laquelle Eurostat fournit les flux de commerce international des pays de l'Union européenne (la nomenclature combinée comprend environ 10 000 positions).

Les biens intermédiaires peuvent être regroupés dans trois grandes catégories de la BEC : « Pièces et composantes de biens d'équipement » (BEC 420), « Pièces et composantes pour équipements de transport » (BEC 530), « Autres fournitures industrielles manufacturées » (BEC 220).

Notre base de données contient les importations de biens manufacturés de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, du Royaume-Uni et de l'Espagne en provenance de deux groupes de pays : le « Nord » pour les pays développés et le « Sud » pour les pays en développement à bas salaires.

¹ Nous nous intéressons à un phénomène qualifié en anglais d'*offshore outsourcing* qui se définit comme le déplacement d'une partie du processus de production d'une firme vers une autre (souvent une filiale) située à l'étranger. L'utilisation de statistiques agrégées au niveau des industries rend toutefois impossible la distinction entre des cas « purs » d'*offshore outsourcing*, qui consisteraient dans la substitution d'entrants importés à des intrants produits en interne, et le remplacement d'un fournisseur externe domestique par un fournisseur étranger. La notion d'*offshoring* est donc plus appropriée pour décrire notre approche que celle d'*outsourcing* stricto sensu.

² Daudin, Monperrus-Veroni, Riffart et Schweisguth (2006) mobilisent pour leur évaluation du commerce international en valeur ajoutée des TES distinguant les contenus en consommations intermédiaires des importations et de la demande servie par des firmes domestiques. Ces données, disponibles auprès du GTAP (Global Trade Analysis Project, réseau coordonné par le Center for Global Trade Analysis à l'Université de Purdue) pour un grand nombre de pays, ne comprennent toutefois pas de dimension géographique (pays d'origine).

ENCADRÉ

Limites de l'approche retenue

Une limite de notre approche est l'impossibilité d'obtenir des mesures par branche. Seules des mesures par produit sont envisageables. Ainsi il est possible d'évaluer les importations de pièces et composants d'un pays (soit une catégorie de produit particulière, soit la totalité des produits), mais pas de déterminer quelle part de ces importations est destinée à l'usage d'une branche donnée, par exemple l'électronique. En effet, la plupart des pièces et composants peuvent être utilisées dans plusieurs branches et la branche électronique utilise des entrants issus d'un grand nombre de branches industrielles et de service.

Des indicateurs par branche sont nécessaires pour un croisement avec des statistiques industrielles comme la productivité et les salaires. Dans cet article, nous avons un objectif plus limité, la comparaison des différentiels internationaux dans l'externalisation à l'étranger. Cependant, la BEC distinguant entre les inputs appartenant à quelques grandes catégories d'industries, nous sommes en mesure de détailler sommairement nos calculs : les transports (automobile et autres) ainsi que les équipements professionnels peuvent ainsi être considérés spécifiquement.

Une restriction, probablement moins problématique, de notre approche est la vraisemblance d'erreur de classification dans la BEC : des produits sont classés comme biens intermédiaires, alors qu'ils peuvent aussi être achetés comme consommation finale (ou vice versa). Cependant, la Classification type du commerce international (CTCI), à cinq chiffres, utilisée par les statisticiens des Nations Unies pour construire la BEC apparaît suffisamment détaillée pour garantir une robustesse satisfaisante, notamment après réagrégation.

Le « Nord » comprend trois sous-groupes :

- l'Espagne, le Portugal et la Grèce,
- les autres pays de l'espace économique européen,
- les autres pays industrialisés (y compris les « Dragons » asiatiques : Hong Kong, Corée du Sud, Singapour, Taïwan).

Le « Sud » comprend :

- les pays d'Europe centrale et orientale,
- l'Asie émergente : Chine, Inde, Pakistan, « Tigres » (Thaïlande, Malaisie, Indonésie, Philippines, Brunei),
- les autres pays en développement.

Les entreprises externalisant dans un pays du « Sud » tels que défini ci-dessus sont à la recherche de faibles coûts de production (essentiellement de main-d'œuvre). Certains pays peuvent bénéficier plus largement que d'autres de cette stratégie en ayant un recours plus important à l'externalisation ou en profitant de prix plus intéressants que leurs concurrents (du fait de pouvoir de marché, de la proximité géographique, etc.). Des calculs à partir des valeurs unitaires laissent apparaître que les pays européens importent leurs biens intermédiaires à des prix similaires, l'essentiel de l'hétérogénéité au

sein des pays européens dans les bénéfices retirés de l'externalisation provient donc de l'intensité de leurs importations de produits à bas coûts³.

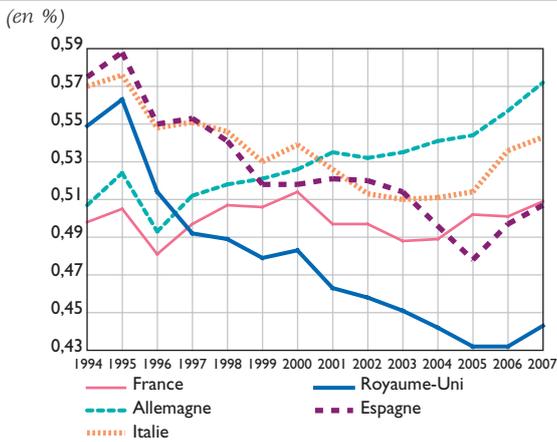
2| La part des biens intermédiaires dans les importations : élevée partout, croissante en Allemagne seulement

En moyenne les importations de biens intermédiaires représentent environ la moitié des importations totales de biens manufacturés (cf. graphique 1).

Entre 1994 et 2007 cette part a baissé ou est restée quasi inchangée dans les grands pays européens (par exemple, autour de 50 % en France), exceptée l'Allemagne, où elle atteint 57 % en 2007 (contre 51 % en 1994). L'Allemagne avait en 1994 la deuxième plus petite proportion de biens intermédiaires dans ses importations totales ;

³ En utilisant les ratios de valeur unitaire (valeur sur quantité exprimée en tonnes) nous trouvons un écart de prix d'environ 40 % entre les biens intermédiaires importés du Nord et ceux importés du Sud (à l'intérieur d'une même position de la nomenclature combinée à huit chiffres et pour la même origine). Ce ratio est assez stable. Les écarts de valeurs unitaires sont souvent analysés comme révélateur d'une différenciation verticale (selon la gamme, la qualité) des produits (Fontagné, Gaulier, Zignago, 2008). Néanmoins, les biens intermédiaires importés devant, quelle que soit leur origine, être incorporés dans des biens destinés à la demande finale et requérant une qualité standardisée, on peut faire l'hypothèse qu'une part importante de l'écart de prix entre Sud et Nord reflète une différence de compétitivité-coûts.

Graphique 1 Part des importations de biens intermédiaires dans les importations de produits manufacturés



Sources : Eurostat-Comext, calculs de l'auteur

elle affiche en 2007 la part la plus élevée des pays considérés. Cette part s'est fortement réduite pour l'Espagne (- 7 points, mais elle est remontée après 2005) et surtout le Royaume-Uni (11 points environ), deux pays initialement fortement importateurs de biens intermédiaires en proportion de leurs importations totales. L'Italie a enregistré une baisse sensible de la part des biens intermédiaires, mais conserve un fort contenu en entrants dans ses importations.

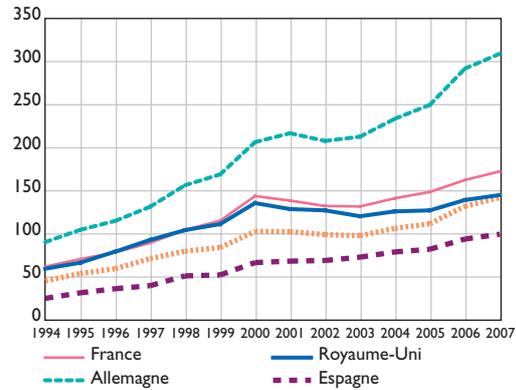
On notera que, jusqu'en 2000, la France et l'Allemagne connaissaient des évolutions très similaires de leurs ratios de recours à l'importation de biens intermédiaires. La divergence entre les deux pays apparaît donc à la date communément admise comme celle de début du déclin relatif des performances exportatrices de la France.

Par conséquent, l'Allemagne qui du fait de sa taille importait, en valeur et jusqu'en 2000, environ 45 % de plus de biens intermédiaires que la France, deuxième importateur européen, importe en 2006 près 80 % de plus que la France (cf. graphique 2).

L'écart relatif entre la France et l'Allemagne est resté constant entre 1994 et 2000 du fait de deux tendances s'équilibrant : d'un côté, une part croissante des biens intermédiaires dans les importations allemandes (et une décroissance dans les autres pays) et de l'autre, une croissance plus faible des importations totales allemandes d'autre part. De 2000 à 2007, la part des biens intermédiaires dans les importations

Graphique 2 Importations de biens intermédiaires

(en valeur ; en milliards d'euros)



Sources : Eurostat-Comext, calculs de l'auteur

totales allemandes continue à augmenter, tandis que l'Allemagne devient « vice-champion » (derrière l'Espagne) en termes de croissance des importations totales. Ce dynamisme des importations n'est manifestement pas dû à la demande domestique, mais est plutôt, si l'on se place dans le cadre d'analyse de l'économie de bazar, le carburant du boom des exportations.

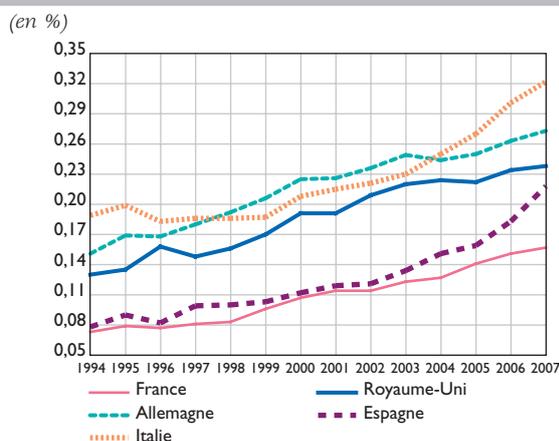
3 | Essor généralisé des approvisionnements industriels originaires du « Sud », dont la part reste limitée pour la France

Les importations européennes de biens intermédiaires ont, de plus en plus, pour origine des pays à bas coûts de production du « Sud ».

Entre 1994 et 2007, la part des de ces pays dans les importations de biens intermédiaires a augmenté de 14 points pour l'Espagne, de 13 points pour l'Italie, de 12 points pour l'Allemagne, de 11 points pour le Royaume-Uni, mais de seulement 8 points pour la France (cf. graphique 3).

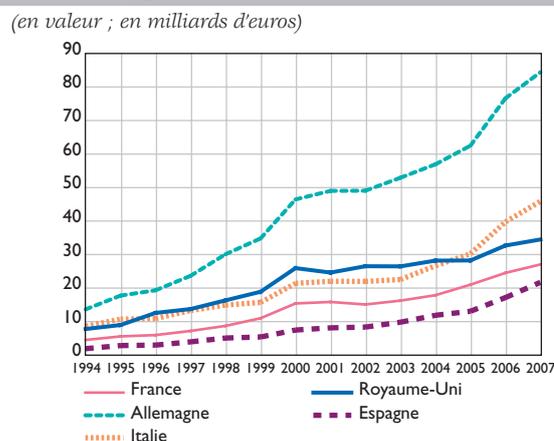
En valeur la prépondérance des importations allemandes de biens intermédiaires fabriqués dans des pays à bas salaires apparaît spectaculairement.

Graphique 3 Part du « Sud » dans les importations de biens intermédiaires



Sources : Eurostat-Comext, calculs de l'auteur

Graphique 4 Importations de biens intermédiaires dans des pays à bas salaires



Sources : Eurostat-Comext, calculs de l'auteur

La montée des approvisionnements de l'industrie européenne dans des pays à bas coûts, spécialement dans des pays d'Europe de l'Est, est un fait bien connu. Il a été vérifié dernièrement par Erkel-Rousse et Sylvander (2008) à partir de la méthodologie de Feenstra et Hanson décrite ci-dessus. Ainsi la part des consommations intermédiaires importées depuis des pays émergents, ou en transition, dans les consommations intermédiaires totales passe de 4 % à 16 % entre 1991 et 2006 pour l'Allemagne alors que, partant de niveaux identiques, elle n'atteint qu'environ 8 % en 2006 pour la France et le Royaume-Uni. Les écarts dans les ratios d'externalisation mesurés par Erkel-Rousse et Sylvander et ceux présentés ici sont liés aux différences méthodologiques décrites ci-dessus et particulièrement à la nature différente des dénominateurs : consommations intermédiaires totales dans un cas, importations totales de biens intermédiaires dans l'autre. Le développement plus grand de l'externalisation au « Sud » en Allemagne est toutefois largement confirmé.

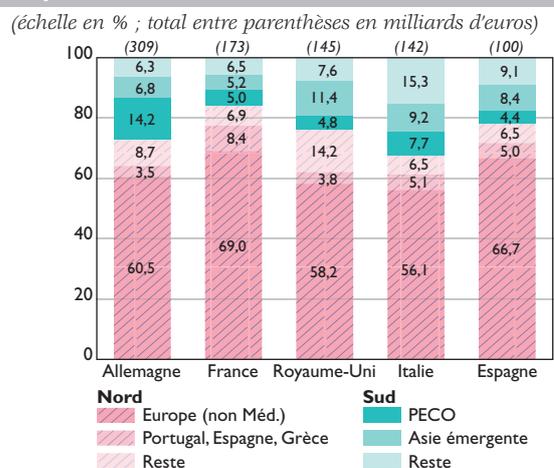
Erkel-Rousse et Sylvander évaluent, à l'aide d'équations d'exportations « augmentées » et estimées en tenant compte des problèmes d'endogénéité, l'impact du degré d'externalisation à l'étranger sur les performances exportatrices relatives de la France et de l'Allemagne. L'écart de croissance entre les exportations françaises et allemandes, de - 4,2 points en moyenne annuelle sur la période 2000-2005, est dû au moindre développement de l'outsourcing en France. Selon les spécifications ⁴, celui-ci explique

entre 1,9 point (45 %) et 3,2 points (76 %) de l'écart de croissance moyen. L'essentiel de la contribution de l'outsourcing provient de l'externalisation vers des pays en développement ou émergents.

La décomposition du « Sud » et du « Nord » en sous-régions permet de constater les différences notables dans les fournisseurs des pays étudiés (cf. graphique 5).

La part élevée des entrants manufacturés importés du « Sud » par l'Allemagne est, pour l'essentiel, due aux liens étroits qu'elle a tissés avec les pays d'Europe

Graphique 5 Provenance des biens intermédiaires importés du Nord et du Sud en 2006



Sources : Eurostat-Comext, calculs de l'auteur

⁴ La contribution de l'outsourcing est la plus faible dans des estimations incorporant le taux de marge et la demande intérieure relative. Les évolutions de l'externalisation, des taux de marge et même des demandes intérieures ne sont pas indépendantes, en particulier si on se réfère à la thèse de l'économie de bazar.

centrale et orientale (plus de la moitié des entrants importés du « Sud » en 2006, plus des deux tiers de la progression de ces importations depuis 1994).

La position dominante de l'Allemagne dans les importations de biens intermédiaires en provenance des PECO est particulièrement marquée pour les pièces et composants d'équipements de transport (cf. graphique 6).

Le secteur des équipements de transport est celui pour lequel la part des PECO dans les approvisionnements allemands est la plus élevée (28,5 % en 2007). Elle semble toutefois s'être stabilisée depuis 2003. Étant donné la croissance des importations totales de biens intermédiaires, cette baisse de la part des PECO est compatible avec la continuation de la hausse des importations d'entrants en provenance de ces pays.

La stabilisation de la part des PECO dans les importations allemandes de biens d'équipement de transport peut signaler qu'un seuil a été atteint, les opportunités d'externalisation les plus profitables ayant été exploitées. L'appréciation des monnaies de ces pays par rapport à l'euro limite par ailleurs la profitabilité de l'externalisation.

Le renchérissement du carburant pourrait infléchir les choix d'approvisionnement pour des processus industriels intensifs en transport (la quasi-totalité des flux en question sont routiers). Cet impact, qui

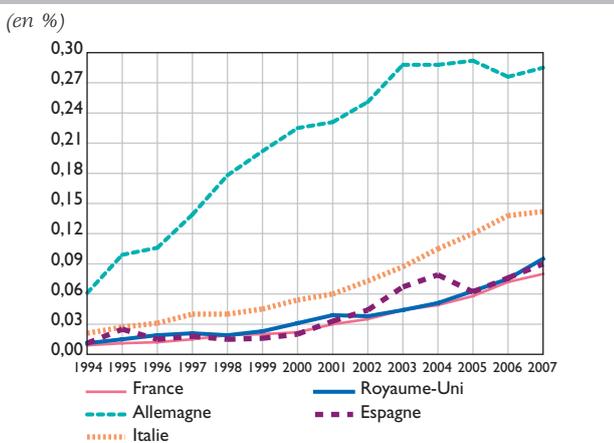
devrait concerner également l'externalisation vers des pays développés, n'apparaît pas clairement dans les données dont nous disposons.

L'industrie automobile est la principale contributrice aux quelques 44 milliards d'euros de pièces et composants importés par l'Allemagne depuis les PECO en 2007. Les 15,5 milliards d'importations correspondantes sont supérieurs à la somme (toutes origines confondues) des importations de biens intermédiaires de l'Italie dans cette industrie, ils représentent plus de six fois les importations correspondantes de la France en provenance des PECO. Il est difficile de ne pas faire le lien entre cette intégration régionale très avancée de l'industrie automobile allemande et ses succès à l'exportation contrastant avec les difficultés de la construction automobile française⁵. L'industrie automobile française subit une concurrence sévère de la part d'industriels allemands disposant, pour leurs produits d'une forte image de qualité, mais aussi de coûts abaissés par la délocalisation à l'Est des segments intermédiaires du processus productif⁶.

La période de plus grand dynamisme de l'externalisation dans les PECO a correspondu avec la période de croissance très faible de l'Allemagne. Cette coïncidence est compatible avec une vision pessimiste de l'externalisation à l'étranger, qui, dans le contexte allemand, ne semble pas tirer la croissance mais s'y substituer. Les bénéfices de l'externalisation en termes de compétitivité, peuvent cependant avoir atteint l'économie allemande dans son ensemble (et non le seul secteur exportateur) avec retard.

Le Royaume-Uni est peu impliqué dans l'externalisation vers les PECO. Il importe par contre beaucoup de biens intermédiaires en provenance de l'Asie émergente, particulièrement dans les biens d'équipement. Jusqu'en 2000, les importations de biens intermédiaires en provenance du « Sud » se sont accrues au Royaume-Uni, à peu près au même rythme que dans les autres pays examinés. Après cette date, les approvisionnements au « Sud » progressent peu en valeur (cf. graphique 4). La valeur des pièces et composants de biens d'équipement achetés dans des pays à bas coûts a même chuté de 2000 à 2003. La relative faiblesse de l'*outsourcing* pour le Royaume-Uni est cohérente avec la spécialisation de ce pays dans les services échangeables (finance en particulier).

Graphique 6 Part des PECO dans les importations de pièces détachées pour équipements de transport



Sources : Eurostat-Comext, calculs de l'auteur

5 La forte dégradation du solde commercial français dans l'automobile a largement contribué à l'approfondissement du déficit courant français. Cf. l'article de B. Usciati intitulé : « D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ? Une analyse par types de produits » publié dans le présent Bulletin.
 6 La baisse des coûts de production résulte aussi, jusqu'à récemment, de la modération salariale en Allemagne, dont on peut penser qu'elle n'est pas complètement indépendante de l'externalisation de la production à l'Est : les travailleurs allemands et ceux des PECO sont mis en concurrence.

Particulièrement depuis 1999, l'Italie a fortement accru ses importations de bien intermédiaires en provenance du « Reste du Sud », en l'occurrence essentiellement des pays méditerranéens comme la Turquie. Devancée par l'Allemagne à partir de 1998, l'Italie est redevenue le pays européen faisant appel le plus intensément aux « Sud » dans ses importations de biens intermédiaires. Elle semble être sur une trajectoire lui permettant de rattraper l'Allemagne, en termes de part de l'*outsourcing* dans des pays à bas coûts dans les secteurs des biens d'équipement et des transports pour lesquelles elle n'est pas encore en tête, une grande partie de ses importations de biens intermédiaires dans les pays à bas salaires concernant des industries de biens de consommation (textile-habillement, cuir, etc.)

L'Espagne se caractérise par la forte croissance des ses importations totales tout au long de la période étudiée. On a déjà noté le moindre dynamisme de ses importations de biens intermédiaires. En dépit d'une part croissante de l'externalisation au « Sud », l'essentiel des importations de biens intermédiaires espagnoles a pour origine d'autres pays européens développés (deux tiers en 2007).

La France est clairement en retrait en ce qui concerne l'externalisation à l'étranger de manière générale, et l'externalisation dans des pays du « Sud » en particulier. La part des PECO et de l'Asie émergente dans les biens intermédiaires importés se situe autour de 5 %. L'importance des approvisionnements en entrants industriels dans les pays émergents d'Asie est la moins grande des pays considérés. L'externalisation de l'industrie française s'est faite de manière privilégiée avec l'Espagne qui ne compte plus parmi les pays à bas coûts aujourd'hui.

4| Deux stratégies dans la mondialisation : *outsourcing* et production complète à l'étranger

Cette faiblesse relative de l'externalisation au « Sud » ne signifie pas que la globalisation a moins de conséquences pour les salariés français des industries mises en concurrence. D'une part, les firmes françaises peuvent avoir, par rapport à leurs homologues allemandes, plus souvent privilégié une stratégie de production complète à l'étranger (en particulier pour servir des nouveaux marchés dans des pays émergents). D'autre part, les salariés français de l'industrie sont *in fine* victimes de l'insuffisance de la délocalisation des intrants industriels, puisque les performances à l'exportation pour les unités de production maintenues en France s'en ressentent.

Les performances des groupes industriels français et allemands de taille mondiale ne se sont pas dissociées, en dépit de la divergence prononcée des exportations depuis les territoires des deux pays. Les premiers réalisent une part croissante de leur chiffre d'affaire et de leurs bénéfices dans leurs filiales à l'étranger, tandis que les seconds tirent profit des bas salaires dans les pays émergents à travers l'importation massive de pièces et composants réincorporés dans des exportations compétitives. Ces deux types de stratégies d'externalisation (qui ne sont pas exclusives l'une de l'autre et sont pratiquées dans une certaine proportion par des firmes des deux pays) réduisent la demande de travail local et le pouvoir de négociation des travailleurs dont les qualifications sont abondantes dans les pays émergents.

Bibliographie

Daudin (G.), Monperrus-Veroni (P.), Riffart (C.) et Schweisguth (D.) (2006)

« Le commerce extérieur en valeur ajoutée », *Revue de l'OFCE*, n° 98, juillet

Erkel-Rousse (H.) et Sylvander (M.) (2008)

« Une nouvelle estimation macroéconomique des performances à l'exportation », dans *Rapport du CAE* Fontagné-Gaulier, *Exportations de la France et de l'Allemagne*, à paraître

Feenstra (R. C.) et Hanson (G. H.) (1996)

« Globalisation, outsourcing, and wage inequality », *NBER Working Paper*, n° 5424, janvier

Fresson-Martinez (C.) (2007)

« L'industrie automobile française en perte de vitesse en 2006 », *INSEE Première*, n° 1149, juillet

Fontagné (L.) (1991)

« Échange international d'inputs intermédiaires : un bilan des implications positives et normatives », *Revue d'Économie Politique*, 101, (3), p. 317-399

Fontagné (L.), Gaulier (G.) et Zignago (S.) (2008)

« North-South competition in quality », *Economic Policy*, 23 (53), p. 51-92

Sinn (H.-W.) (2006)

« The pathological export boom and the bazaar effect: how to solve the German puzzle », *The World Economy*, Vol. 29 Issue 9, septembre, p. 1157-1175

Usciati (B.) (2008)

« D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ? Une analyse par types de produits », *Bulletin de la Banque de France*, n° 173, mai-juin

La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2007

Direction de la Balance des paiements

En 2007, les transactions courantes de la France font apparaître un déficit de 22 milliards d'euros, soit 1,2 % du PIB. Les investissements directs français à l'étranger s'élèvent à 164 milliards, chiffre légèrement inférieur au niveau exceptionnel de 2000. Les investissements directs étrangers atteignent un niveau record à 115 milliards. Des sorties nettes de 132 milliards sont enregistrées au titre des investissements de portefeuille. Le financement du déficit courant et des sorties nettes de capitaux relatives aux investissements directs et de portefeuille est assuré par des entrées nettes de prêts et dépôts (« Autres investissements ») de 161 milliards.

L'alourdissement du déficit des transactions courantes provient des échanges de biens dont le solde négatif atteint 40 milliards d'euros, soit 11 milliards de plus qu'en 2006. Il est partiellement compensé par l'augmentation d'un milliard de l'excédent des échanges extérieurs de services, à 11 milliards. Les autres composantes des transactions courantes dégagent des soldes voisins de ceux observés en 2006 : revenus, environ 29 milliards ; transferts courants, – 22 milliards.

Les investissements directs des entreprises françaises à l'étranger portent toujours sur des montants plus importants que ceux des entreprises étrangères en France. Au total, les sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs progressent sensiblement sur ces dernières années et se situent à 49 milliards d'euros en 2007, après 34 milliards en 2006 et 24 milliards l'année précédente.

Les investissements de portefeuille enregistrent des sorties nettes croissantes depuis 2005 : 132 milliards d'euros en 2007, après 59 milliards en 2006 et 15 milliards en 2005. En 2007, les achats nets de titres étrangers par les résidents s'établissent à 161 milliards, soit un recul de 110 milliards par rapport à 2006. Les acquisitions de titres français par les non-résidents reculent de 182 milliards, à 29 milliards. Les importantes sorties nettes enregistrées en 2007 résultent pour partie d'achats par les banques résidentes de titres émis par leurs filiales étrangères. Ces opérations, internes à des groupes bancaires internationaux, trouvent leur contrepartie soit dans des opérations sur produits financiers dérivés (dont le solde positif s'établit à 42 milliards, contre 3 milliards en 2006), soit dans l'augmentation des engagements interbancaires.

Au total, le solde agrégé du déficit des transactions courantes et des sorties de capitaux en investissements directs et de portefeuille, est principalement couvert, tout comme en 2006, par l'augmentation des engagements internationaux nets des banques résidentes.

Le déficit des transactions courantes freine la progression du taux d'épargne¹ intérieur, obtenu par l'addition du solde courant en pourcentage du PIB et du taux d'investissement. Cette progression, amorcée en 2003, se poursuit néanmoins, le taux d'épargne intérieur s'établissant à 21% en 2007.

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

Codes JEL : F10, F21, F23

¹ Le solde des transactions courantes est, par équilibre comptable, l'écart entre l'épargne nationale (revenus moins consommation) et l'investissement réalisé en France.

I | Le compte de transactions courantes et le compte de capital

Le déficit des transactions courantes résulte des échanges de biens, dont le solde négatif passe de 29 milliards d'euros à 40 milliards. La dégradation des échanges d'automobiles et de biens intermédiaires en est à l'origine. Le solde des échanges extérieurs de services est de 11 milliards, en augmentation de 1 milliard. Cette amélioration vient d'une légère augmentation des soldes des voyages et des transports. L'excédent des voyages atteint près de 13 milliards, proche de l'excédent record de 14 milliards observé en 2000. En revanche, les « autres services » affichent un solde en léger repli à 1,3 milliard ².

Comme en 2006, le solde des revenus s'établit à, environ, 29 milliards. Ces niveaux sont les plus élevés atteints depuis 1999. Le déficit des transferts courants est stable aux alentours de - 22 milliards depuis maintenant trois ans.

I | I Les biens

En 2007, le solde des biens de la balance des paiements reste déficitaire pour, s'établir à - 39,7 milliards d'euros contre - 29,4 milliards en 2006.

Le commerce douanier, en données FAB/FAB, affiche un solde déficitaire accru de 10,6 milliards d'euros. Cette dégradation, contrairement à ce qui avait été observé l'année dernière, ne provient pas du déficit des échanges énergétiques. En effet, celui-ci se réduit d'environ un milliard d'euro, suite à une légère baisse du prix moyen du pétrole et à une contraction des volumes importés. Le creusement du solde douanier hors énergie résulte principalement de l'évolution des soldes des véhicules automobiles (- 4,4 milliards) et des biens intermédiaires (- 4,3 milliards). Géographiquement, on observe une forte dégradation des échanges avec la zone euro (- 6,5 milliards) et avec la Chine (- 3 milliards).

I | 2 Les services

Alors qu'il était en recul depuis le début de la décennie, l'excédent des services progresse de 1,1 milliard d'euros en 2007, pour atteindre 11 milliards.

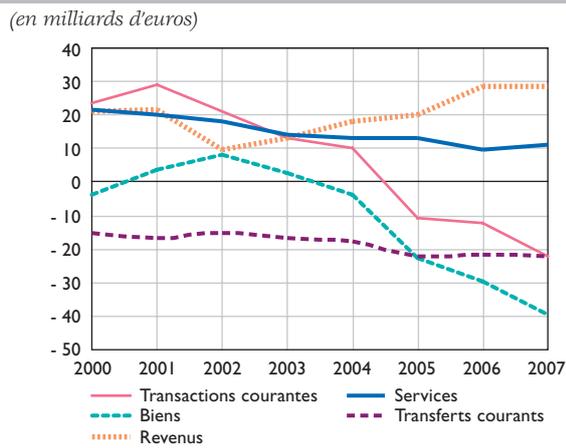
La réduction du déficit des transports de 0,9 milliard d'euros et l'augmentation de l'excédent des voyages de 0,7 milliard sont à l'origine de cette évolution, qu'atténue l'érosion de l'excédent des autres services de 0,5 milliard.

Les transports

Compte tenu d'une progression des recettes très sensiblement supérieure à celle des dépenses (respectivement, 4,3 % et 0,4 %), le solde des transports se réduit de 0,9 milliard d'euros. Il demeure néanmoins déficitaire et pour la quatrième année consécutive, à - 3,1 milliards.

Le déficit se réduit du fait de la diminution des déficits des transports aériens (0,3 milliard d'euros) et maritimes (0,4 milliard) et de l'amélioration de l'excédent des autres transports (0,1 milliard).

Graphique I Transactions courantes
Soldes bruts



² Les « Autres services » correspondent pour l'essentiel aux échanges de services entre entreprises tels les services financiers, informatiques ou de communication, les services de construction, les redevances et droits de licence, ou encore les frais d'études, de recherche et d'assistance technique. S'y ajoutent les services d'assurance, les services personnels et audiovisuels, les services des administrations publiques.

Les voyages

L'excédent des voyages, atteint 12,8 milliards d'euros, en augmentation de 0,7 milliard par rapport à 2006. Il se situe ainsi à son niveau du début de la décennie.

Comme les années précédentes, cet excédent provient des échanges avec les pays de l'Union européenne (15,1 milliards d'euros), le déficit vis-à-vis de l'Espagne étant très largement compensé par le solde touristique avec le Benelux, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Les autres services

L'excédent des autres services se contracte à nouveau en 2007, mais avec une bien moindre ampleur (- 0,5 milliard d'euros, contre - 4,1 milliards en 2006). Les dépenses progressent nettement plus que les recettes qui, contrairement à la quasi-stagnation observée en 2006, affichent une progression (respectivement, 7,3 % et 5,4 %).

L'excédent observé résulte d'une part de celui du négoce international dont le montant a été sensiblement réévalué cette année ³, d'autre part des redevances et droits de licence. Ceci compense, notamment, le déficit des services divers aux entreprises.

Le solde des redevances et droits de licence augmente de 0,8 milliard d'euros, principalement sous l'effet des excédents dégagés par l'industrie pharmaceutique. Les soldes des services de construction, d'assurance ainsi que des services financiers s'améliorent également. En revanche, on observe une dégradation des soldes pour les services informatiques, le négoce international, les services commerciaux et les services divers aux entreprises. Ces derniers enregistrent une érosion de leur solde de 1,4 milliard en 2007, contre 1,8 milliard en 2006, résultant principalement de l'évolution du poste « Frais de

gestion » qui retrace le financement de l'exploitation de filiales ou d'autres établissements à l'étranger.

I | 3 Les revenus

Le solde excédentaire des revenus s'établit à 28,5 milliards d'euros, soit - 0,3 milliard de moins qu'en 2006, année qui avait enregistré une progression de 8,6 milliards. Les dépenses comme les recettes augmentent fortement (de, respectivement, 23,0 % et 18,5 %).

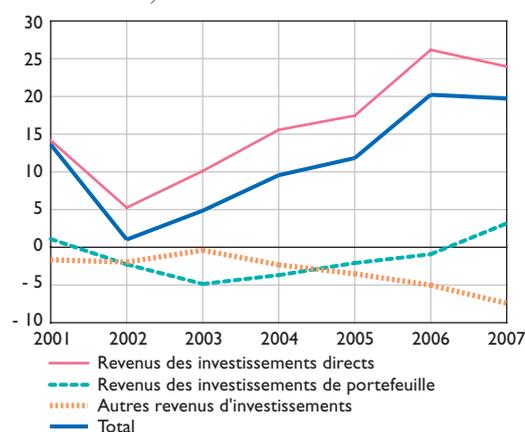
Ce solde positif provient du traditionnel excédent dégagé par les revenus d'investissements directs joint à l'excédent des rémunérations des salariés.

Le solde des revenus des investissements de portefeuille devient excédentaire, après cinq ans de déficit. Cette amélioration résulte d'une augmentation sensible des recettes.

En revanche, le déficit des autres revenus d'investissements continue de s'aggraver.

Graphique 2 Soldes des revenus des investissements y compris les bénéfices réinvestis

(en milliards d'euros)



³ Cf. dans le Rapport annuel 2007 sur la balance des paiements et la position extérieure de la France, l'encadré intitulé La révision du négoce international

1 | 4 Les transferts courants et le compte de capital

Le déficit des transferts courant s'établit à - 2,1 milliards d'euros, soit un recul de 0,5 milliard par rapport à 2006. Les dépenses baissent de - 0,9 %, alors que les recettes reculent de - 4,1 %.

Le solde du compte de capital est excédentaire en 2007, principalement sous l'effet de la vente, par une société française, de droits d'exploitation pétrolière.

2 | Le compte financier

Ce compte enregistre les échanges d'actifs financiers entre la France et l'extérieur. En 2007, les flux entrants excèdent les flux sortants de 22,2 milliards d'euros contre un excédent de 70,5 milliards l'année précédente. Cette année encore, cette situation s'explique par les opérations de prêts et dépôts qui engendrent des entrées nettes de 161,3 milliards. L'ensemble de ces flux, après prise en compte des effets de valorisation et de variation du taux de change de l'euro, conduit à une position extérieure nette de la France en valeur de marché de 254,4 milliards, soit 13,4 % du PIB, après 116,2 milliards en 2006 (6,4 % du PIB).

2 | 1 Les investissements directs

Les flux d'investissements directs dégagent des sorties nettes de 48,7 milliards d'euros, contre 34,4 milliards en 2006. La poursuite du mouvement de fusions-acquisitions internationales induit une intensification des relations transfrontières entre sociétés affiliées pour les investissements français à l'étranger comme pour les investissements directs étrangers en France.

La position nette en investissements directs s'établit à 566 milliards d'euros, soit 44 milliards de variation sur un an. Les avoirs progressent de 159 milliards et les engagements de 115 milliards. Ces évolutions portent donc sur des montants très proches des flux d'opération observés (164 milliards et 115 milliards, respectivement), reflétant le fait que la progression du prix des actions et autres participation a compensé les effets du taux de change de l'euro.

Les investissements directs français à l'étranger

Les investissements directs français à l'étranger s'établissent à 164,1 milliards d'euros, après 96,7 milliards en 2006. Ce montant, le plus élevé après le pic de l'année 2000 (192,6 milliards), s'explique principalement par la forte hausse des prêts intra-groupes. Ce type d'opération apparaît de plus en plus substituable aux opérations en capital social. Aujourd'hui en effet, les grands groupes français détiennent un important réseau de filiales à l'étranger, en mesure d'effectuer des acquisitions dans d'autres zones géographiques. Ainsi, les groupes peuvent réaliser leurs opérations en capital social à l'étranger soit à partir d'une structure résidente, maison-mère ou filiale, soit *via* leurs filiales à l'étranger, qui bénéficient alors de prêts intra-groupes. En 2007, la part des opérations en capital social, hors investissements immobiliers, s'élève à 34,5 % du total des flux nets, contre 60 % en 2006 ; à l'inverse, le poids des autres opérations, soit les prêts à court et long termes et les flux de trésorerie des entreprises françaises à leurs filiales non résidentes, progresse de 35 points, à 49 %. La prédominance des pays industrialisés comme destination géographique de ces investissements français à l'étranger demeure.

Par nature d'opérations, les opérations en capital social, hors investissements immobiliers, affichent un solde en repli léger par rapport à 2006 : 53,2 milliards contre 55,4 milliards. Parmi les principales opérations de l'année figurent l'acquisition par Danone de la première entreprise européenne de l'alimentation pour bébés et des compléments nutritionnels, Numico (Pays-Bas) et le rapprochement entre Unibail et Rodamco (Pays-Bas).

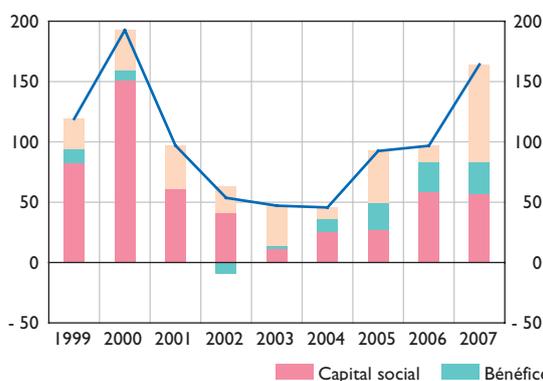
Le montant net des autres opérations d'investissements directs s'élève à 80,4 milliards d'euros, soit près de six fois plus qu'en 2006. Enfin, les investissements immobiliers s'élèvent à 3,3 milliards, contre 2,9 milliards en 2006 et les bénéfiques réinvestissent progressent de 2,6 milliards, à 27,2 milliards.

Géographiquement, les vingt-sept pays de l'Union européenne et les treize de la zone euro reçoivent respectivement 75,5 % et 63 % des flux nets d'investissements directs français. On observe une concentration plus forte que l'année dernière dans les pays de la zone euro. Cependant, les États-Unis demeurent une destination privilégiée et figurent au deuxième rang des pays investis par les entreprises françaises.

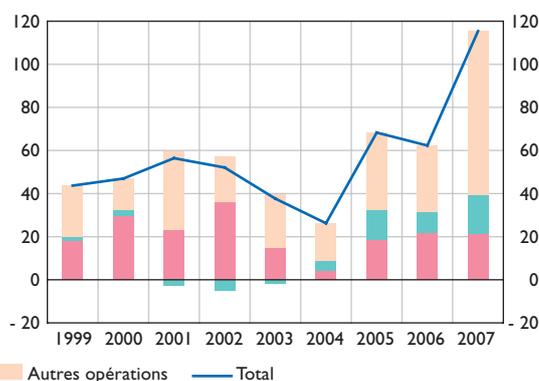
Graphique 3 Investissements directs

(en milliards d'euros)

A : français à l'étranger



B : étrangers en France



Les pays industrialisés attirent plus de 91 % des investissements français à l'étranger, contre 86 % l'an dernier. Cependant, la part des pays industrialisés se trouve surestimée par la méthodologie internationale des investissements directs, fondée sur le principe de la première contrepartie⁴. La faiblesse apparente des investissements directs dans la zone Asie-Pacifique en est probablement une conséquence.

La progression de la valeur de marché du stock d'investissements directs français à l'étranger est moins soutenue en 2007 qu'en 2006 (environ 11 % au lieu de 17 %). Si des flux d'opérations importants sont observés, l'effet des variations du change et les évolutions de prix des actifs réduisent la valeur du stock de 5,6 milliards d'euros. La proportion du stock d'investissements directs français à l'étranger effectués dans des entreprises cotées est stable, aux alentours de 8 % du total, pour un montant de 101,4 milliards.

Les investissements directs étrangers en France

Avec un flux de 115,4 milliards d'euros en 2007 contre seulement 62,3 milliards en 2006, les investissements directs étrangers en France atteignent un niveau record. Les autres opérations et, dans une moindre mesure, les bénéfices réinvestis sont en augmentation sensible pour s'établir respectivement à 76,2 milliards et 17,6 milliards. Les investissements immobiliers progressent de 2 milliards pour s'établir à 10,9 milliards. Seules les opérations en capital social restent stables, à 21,7 milliards. Comme en 2006, les investissements

étrangers proviennent quasi exclusivement des pays industrialisés.

L'expansion des investissements immobiliers ne se dément pas malgré l'augmentation continue des prix, tant dans l'immobilier de bureaux que résidentiel, et l'aboutissement de nombreux projets au cours des dernières années.

L'augmentation très soutenue des prêts intra-groupe, 147 % en un an, déjà soulignée pour les investissements français à l'étranger, doit cependant être relativisée. En effet, suivant la méthodologie actuelle établie par le FMI, si un groupe français installe son centre de trésorerie à l'étranger, les fonds qui y sont déposés par des entités résidentes en excédent de trésorerie seront considérés comme des investissements français à l'étranger ; symétriquement, les fonds mis à la disposition des filiales résidentes seront enregistrés dans les investissements étrangers en France. Ceci conduit à un gonflement des flux d'investissements directs entrants et sortants et en déforme la ventilation géographique au profit des pays d'accueil des centres de trésorerie.

Compte tenu du principe de provenance immédiate des capitaux, les pays de la zone euro demeurent les premiers investisseurs étrangers en France, avec près de 62 % de l'ensemble des flux d'investissements directs étrangers. Les Pays-Bas sont le premier pays investisseur en France, suivis des États-Unis et du Royaume-Uni.

⁴ Selon ce principe du Manuel de Balance des paiements du FMI (cinquième édition), le pays considéré comme destinataire des investissements directs français à l'étranger n'est pas le bénéficiaire ultime des fonds investis, mais le premier pays qui les reçoit à leur sortie de France. Ainsi, un investissement français en Chine transitant par une filiale néerlandaise sera considéré, dans les statistiques françaises de balance des paiements, comme un investissement direct aux Pays-Bas.

Les encours exprimés en valeur de marché augmentent de 11,7 %, atteignant 1 098,1 milliards d'euros, presque intégralement sous l'effet des flux entrants puisque les effets prix ne pèsent que pour 4,1 milliards. L'évolution du cours des devises contre euro a un impact très limité sur les investissements étrangers en France, puisque seule une partie des prêts entre affiliés est libellée en devises.

2|2 Les investissements de portefeuille

En 2007, les sorties nettes relatives aux investissements de portefeuille s'élèvent à 131,9 milliards d'euros, contre 59,4 milliards en 2006.

Le déficit sur les flux en actions s'élève à - 44,8 milliards d'euros alors qu'ils étaient positifs (14,7 milliards) l'année dernière. Ce mouvement est imputable aux ventes d'actions françaises par les non-résidents (61,3 milliards), acheteurs l'an dernier, en partie compensées par les ventes d'actions étrangères par les résidents pour 16,5 milliards alors qu'ils étaient acheteurs en 2006. Les ventes d'actions émises dans la zone euro par les investisseurs français sont en nette augmentation (15,1 milliards, contre 2,4 milliards en 2006).

Concernant les autres instruments financiers, on observe des sorties nettes de capitaux de 87,1 milliards d'euros, contre 74,1 milliards en 2006. Par nature d'instruments, les sorties sur titres d'OPCVM sont nettement plus élevées que l'an dernier :

59,7 milliards, contre 4,2 milliards. En revanche, les sorties de capitaux liées aux titres de dette à plus d'un an et aux instruments du marché monétaire reculent, s'établissant à - 22,1 milliards et - 5,3 milliards, contre - 60,2 milliards et - 9,6 milliards en 2006.

En fin d'année, la position-titres est créditrice de 112,6 milliards d'euros. Elle était débitrice de 154,5 milliards à fin 2006. Mais cette progression s'explique en grande partie par l'amélioration de la couverture statistique des avoirs des résidents chez les conservateurs français. Il en résulte une baisse des engagements vis-à-vis des non-résidents, qui sont calculés par différence entre les émissions et les placements des résidents.

Hors effet statistique, l'évolution du solde net se décompose en une contribution positive des flux nets de balance des paiements de 131,9 milliards, compensée partiellement par des effets négatifs de valorisation de - 37,8 milliards.

Les investissements des résidents en titres étrangers

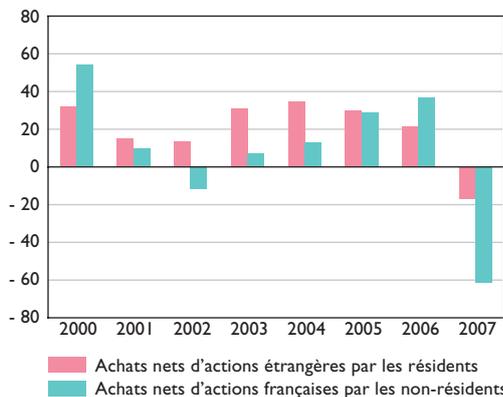
En 2007, les résidents acquièrent pour 161,1 milliards de titres étrangers, soit une baisse de 109,3 milliards d'euros par rapport à 2006.

Les achats nets des institutions financières monétaires (IFM) augmentent de 17 milliards d'euros, pour atteindre 102,4 milliards. On observe une intensification des placements des IFM en actions et

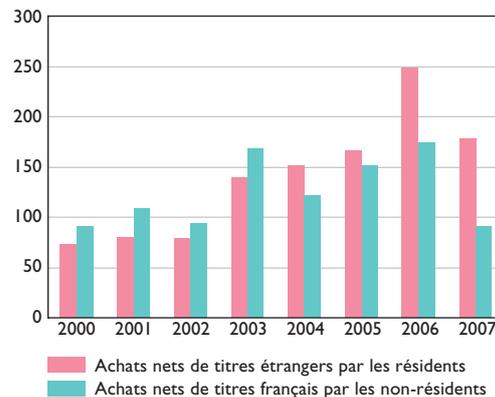
Graphique 4 Flux d'investissements de portefeuille

(flux en milliards d'euros)

A : en actions



B : hors actions



titres d'OPCVM, qui s'élèvent à 36 milliards en 2007, après 7,9 milliards en 2006, ainsi qu'une réduction de leurs acquisitions de titres de dette à plus d'un an, de 98,3 milliards d'euros à 76,8 milliards d'euros en 2007. Au total, la part des IFM dans le total des investissements nets des résidents en titres étrangers devient majoritaire en 2007, à 63,6 %, après 31,6 % en 2006 et 38,4 % en 2005.

Les « Autres secteurs » sont acheteurs nets pour 23,3 milliards d'euros soit 146,1 milliards de moins qu'en 2006.

La structure par zone géographique des acquisitions nettes des résidents en 2007 se caractérise par une prédominance des placements dans des titres d'émetteurs de la zone euro (à 57,6 %), un peu plus accusée qu'en 2006 (53,6 %). S'agissant des titres de dettes d'une durée supérieure à un an, ceux émis dans la zone euro représentent 74,0 % des achats, après 65,3 % en 2006. En revanche, les trois quarts des placements en actions et OPCVM sont constitués de valeurs émises par des contreparties extérieures à la zone euro.

Le portefeuille détenu par les résidents en titres étrangers s'élève à 2 046,9 milliards d'euros fin 2007, contre 1 863,2 milliards fin 2006. Outre l'effet de l'amélioration de la couverture statistique (77,7 milliards), cette augmentation s'explique par les achats nets des résidents.

En ce qui concerne les actions étrangères, hors effet statistique, le stock fléchit de 49 milliards d'euros, dont 16,5 milliards du fait des flux de portefeuille. L'encours en titres d'OPCVM s'accroît de 64,6 milliards, dont 70,9 milliards pour les flux d'achats nets.

Le portefeuille d'obligations étrangères et titres assimilés s'élève à 1 338,2 milliards d'euros. Il progresse de 134,3 milliards, mais seulement de 86 milliards hors changements de couverture statistique. Les flux y contribuent à hauteur de 102 milliards. Cependant, ces acquisitions recouvrent pour une large partie des opérations croisées entre une maison-mère résidente et sa filiale non résidente, avec en contrepartie des ventes de produits financiers dérivés de cette maison-mère à sa filiale.

À fin 2007, 65,4 % de l'encours total en valeur de marché est constitué d'obligations et titres assimilés, les actions en représentent 17,9 %, les titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) 10,5 % et les instruments du marché monétaire 6,1 %.

Les titres d'émetteurs de la zone euro constituent 62,4 % de l'encours total, en augmentation par rapport à 2006 (60,9 %).

Les investissements des non-résidents en titres français

En 2007, les non-résidents effectuent des achats nets de titres français pour 29,2 milliards d'euros. Il s'agit du plus bas niveau observé depuis 1999. Il succède au maximum enregistré en 2006 avec 211,0 milliards.

Les non-résidents vendent des actions et des parts d'OPCVM français pour 50,1 milliards d'euros, après des acquisitions de 58,8 milliards l'an dernier.

Les souscriptions et achats nets d'obligations et titres assimilés par les non-résidents s'élèvent à 79,9 milliards d'euros, après 165,5 milliards en 2006. Les achats se portent préférentiellement sur des titres émis par les IFM. Ils représentent 53,6 milliards soit 67 % du total, contre 82,6 milliards l'année précédente (49,9 % des souscriptions). Le flux d'achat d'obligations assimilables du Trésor (OAT) s'établit à 11,1 milliards après 26,5 milliards l'an dernier. Sur le segment des instruments du marché monétaire, les acquisitions de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel précompté (BTF) par les non-résidents sont de 3 milliards, contre des ventes nettes de 22,2 milliards en 2006. Parallèlement, les acquisitions de titres courts émis par les IFM par les non résidents fléchissent de 8,7 milliards à 3,4 milliards.

Les non-résidents continuent de se porter massivement acquéreurs d'obligations libellées en euros (à près de 90 % en 2007, après 74,3 % en 2006).

En ce qui concerne les instruments du marché monétaire, les investisseurs sont plutôt acheteurs de titres en euros pour 13,2 milliards d'euros et vendeurs de titres en devises pour 13,8 milliards.

Le total des titres français détenus par les non-résidents s'élève à 1 934,3 milliards d'euros fin 2007, après 2 017,7 milliards fin 2006. La révision à la baisse des taux de détention par les non-résidents d'obligations émises par le secteur privé, engendre une diminution de cet encours de près de 96 milliards. À cette diminution s'ajoutent les effets de valorisation (7,1 milliards pour les actions et titres d'OPCVM et 10,2 milliards pour l'ensemble des autres instruments). Compte tenu des flux observés, la contraction de l'encours est ainsi de 83,4 milliards.

Les obligations et titres assimilés constituent la plus grosse part du portefeuille des non-résidents en titres français : 59,2 %, contre 58 % en 2006.

La part des actions, quant à elle, s'établit à 29 %, en baisse de 2,2 points sur un an. Les actions françaises détenues par des non-résidents s'élèvent à 561,1 milliards d'euros, contre 630 milliards fin 2006. Ainsi, le taux de détention du capital des sociétés françaises du CAC 40 fléchit de 6,8 points, à 38,5 %.

L'encours en obligations et titres assimilés atteint la valeur de 1 144,5 milliards d'euros, contre 1 172,2 milliards en 2006 (compte tenu d'un ajustement d'ordre statistique de 95,8 milliards). La progression de l'encours en titres publics est plus faible que celle des années précédentes, portant le taux de détention des titres de la dette négociable de l'État par les non-résidents à 60,0 %.

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

En 2007, on observe des entrées nettes de 161,3 milliards d'euros sur les opérations de prêts et dépôts avec les non-résidents, montant assez proche de celui enregistré en 2006.

Les engagements des IFM représentent 96,4 milliards d'euros, en recul de 39,4 milliards par rapport à 2006. En revanche, la Banque de France enregistre un solde positif de 55,9 milliards, en augmentation de 35,9 milliards sur un an ⁵.

Conséquence d'une réduction de leurs avoirs nets à l'étranger, les administrations publiques (APU) enregistrent des entrées nettes de 7,9 milliards d'euros.

Enfin, les opérations de prêts dépôts des autres secteurs engendrent des entrées pour 1,1 milliard d'euros, après 9,6 milliards en 2006.

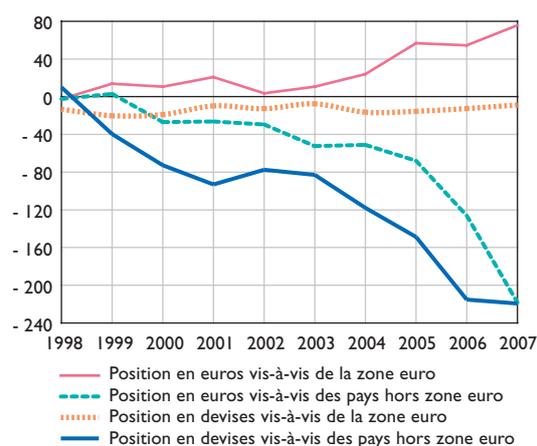
La position « dépôts-crédits » globale est débitrice de 430,7 milliards d'euros fin 2007, contre 295,8 milliards un an auparavant. Ainsi, la position du secteur des IFM est passée de 299,4 milliards à 370,9 milliards sur la même période. En outre, la position de la Banque de France est devenue débitrice de 49,1 milliards, alors qu'elle était légèrement créditrice (1,0 milliard) un an plus tôt.

Les prêts et dépôts des IFM

Comme en 2005 et 2006, les IFM résidentes voient leurs engagements progresser. Leur montant s'établit à 280,4 milliards d'euros. Parallèlement, leurs avoirs augmentent et s'élèvent à 184 milliards, contre 127,8 milliards l'an dernier. Il en résulte un flux d'endettement net des IFM de 96,4 milliards, dont les trois quarts en euros.

Graphique 5 Position nette « prêts-dépôts » des IFM

(en milliards d'euros)



⁵ Pour plus de détails sur les opérations de la Banque de France, cf. dans le Rapport annuel 2007 sur la balance des paiements et la position extérieure de la France, l'encadré intitulé Les opérations financières de la Banque de France avec les non-résidents

Comme en 2006, le refinancement en euros, majoritaire, provient très largement de transactions conclues avec des contreparties financières installées au Royaume-Uni. Les opérations en devises, quant à elles, s'effectuent principalement avec les États-Unis. En revanche, les IFM résidents sont prêteurs nets vis-à-vis de la zone euro, à hauteur de 24,3 milliards, dont l'essentiel est libellé en euros et bénéficie à la clientèle non financière.

La position nette des dépôts-crédits des IFM est débitrice de 370,9 milliards d'euros fin 2007, en hausse de 71,5 milliards sur un an. L'évolution de la position en euros vis-à-vis de pays situés hors de cette zone, en particulier le Royaume-Uni, explique, à elle-seule, ce mouvement.

La position débitrice en devises demeure stable d'une année à l'autre, aux alentours de 230 milliards d'euros. En effet, l'augmentation due aux flux d'opération est presque totalement gommée par l'effet des changes avec un impact positif de 24,8 milliards sur la valeur de la position nette.

Les prêts et dépôts hors opérations des IFM (administrations publiques, autres secteurs, Banque de France)

En 2007, les avoirs des administrations publiques baissent de 7,4 milliards d'euros alors que leurs engagements s'accroissent de 0,5 milliard. Il en résulte des entrées nettes de 7,9 milliards. Ce mouvement s'explique, principalement, par le dénouement d'opérations à court terme de placement de la trésorerie de l'État auprès de contreparties non résidentes (5,1 milliards). En outre, les crédits commerciaux dégagent des recettes nettes de 1,5 milliard, liées à la diminution de l'enveloppe des prêts d'assurance-crédit.

En stock, le solde créditeur des APU diminue de 9 milliards, à 18,8 milliards, principalement sous l'effet d'une réduction des créances.

Concernant les autres secteurs, principalement sociétés non financières, intermédiaires financiers non monétaires (entreprises d'investissement, OPCVM non monétaires) et sociétés d'assurance, leurs opérations de prêts et dépôts, hors crédits commerciaux, dégagent des entrées nettes de

4 milliards d'euros, contre 9,6 milliards en 2006. Ceci résulte d'une moindre progression des engagements qui atteint 10,7 milliards, contre 15,4 milliards il y a un an. Les emprunts nets contractés par les entreprises d'investissement, principalement en euros, mais auprès de contreparties situées hors de la zone euro, représentent les quatre cinquièmes de ce montant. Les opérations de dépôts-crédits des autres entreprises avec des non-résidents sont proches de l'équilibre (+ 0,7 milliard). La position emprunteuse des « Autres secteurs » se dégrade de 3,4 milliards, à 52,7 milliards à la fin 2007. L'augmentation des engagements des sociétés non financières et des sociétés d'assurance, pour 2,2 milliards, est principalement à l'origine de ce mouvement.

La Banque de France voit ses engagements augmenter de 70,1 milliards d'euros alors que ses avoirs progressent de 14,2 milliards. Les entrées nettes qui en résultent s'élèvent à 55,9 milliards, contre 20,0 milliards en 2006. La Banque de France voit sa position hors titres et avoirs de réserve se modifier profondément en 2007. Légèrement créditrice (1 milliard) fin 2006, elle devient débitrice de 49,1 milliards. Cette évolution tient au développement de l'activité d'intermédiation (gestion des réserves de change) pour le compte de la clientèle institutionnelle.

2 | 4 Les avoirs de réserve

Les avoirs de réserve s'accroissent de 0,5 milliard d'euros, contre 8,8 milliards en 2006. Les achats de devises de pays hors zone euro s'élèvent à 2,1 milliards alors que les sorties nettes résultant d'opérations avec le Fonds monétaire international représentent 0,3 milliard. Le montant des ventes d'or est de 1,9 milliard.

En stock, les avoirs de réserve atteignent 78,6 milliards d'euros en fin d'année, soit une augmentation de 4 milliards. Ce mouvement s'explique donc principalement par l'incidence des réévaluations (3,5 milliards), en particulier de l'or.

Les avoirs de réserve en devises affichent une diminution de 1 milliard d'euros. Elle provient de l'effet de la réévaluation des devises (- 3,1 milliards) d'un montant supérieur aux transactions enregistrées dans les flux.

3| L'équilibre global de la balance des paiements

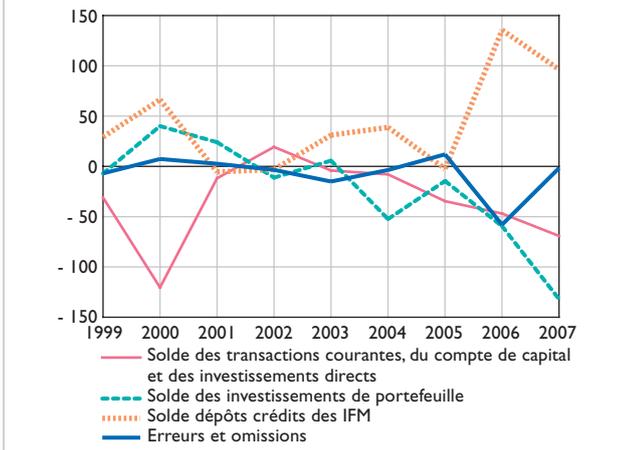
Comme l'an dernier, mais pour des montants légèrement inférieurs, les engagements internationaux en prêts et en dépôts des banques contrebalancent les sorties liées au déficit des transactions courantes et aux investissements, directs et de portefeuille. À la différence de l'an dernier, où l'exercice statistique que constitue l'élaboration de la balance des paiements

avait conduit à un excédent des engagements recensés sur les sorties identifiées conduisant ainsi à un ajustement significatif, l'année 2007 se solde par un montant d'erreurs et omissions limité à 1,7 milliard.

Le déficit des transactions courantes freine la progression du taux d'épargne intérieur, obtenu par l'addition du solde courant en pourcentage du PIB et du taux d'investissement. Cette progression, amorcée en 2003, se poursuit néanmoins, le taux d'épargne intérieur s'établissant à 21 % en 2007.

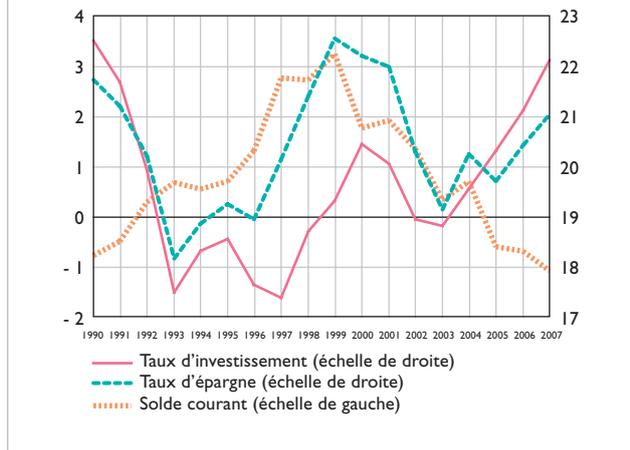
Graphique 6 Équilibre de la balance des paiements

(en milliards d'euros)



Graphique 7 Épargne et investissement en France

(en % du PIB)



Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique et financier des pays d’Afrique subsaharienne ?

Emmanuel ROCHER

Direction des Relations internationales et européennes

Service de la Zone franc et du Financement du développement

Adeline PELLETIER

Université de Paris-Dauphine

EURISCO – Équipe universitaire de recherche

« Institutions : coordination, organisation »

Les transferts de revenus des migrants sont devenus une source majeure de financement pour les pays en développement, les pays d’Amérique latine et d’Asie ayant bénéficié, depuis le milieu des années quatre-vingt-dix, d’une progression particulièrement soutenue des revenus transférés par leurs émigrés.

Cette dynamique s’est également étendue aux pays d’Afrique subsaharienne, où les transferts des migrants jouent un rôle essentiel dans la réduction de la pauvreté. Ils présentent, en outre, l’avantage de constituer une source de financement extérieur plus stable que les flux d’aide publique au développement (APD) et les investissements directs et, par leur soutien à la consommation privée, ont un effet stabilisateur sur les économies de ces pays, en agissant comme un mécanisme d’atténuation des chocs.

En revanche, leur impact direct sur la croissance à long terme des pays d’Afrique subsaharienne n’est pas établi. Les études empiriques récentes conduites sur ce sujet ne permettent pas de dégager un consensus, la relation entre les transferts et l’investissement productif demeurant incertaine.

Les transferts des migrants peuvent toutefois agir indirectement sur la croissance en favorisant le développement financier des pays récepteurs. Une plus large formalisation des transferts de revenus des migrants africains contribuerait à cet objectif, en permettant aux systèmes financiers locaux de jouer pleinement leur rôle dans l’allocation des ressources.

Si une formalisation accrue des transferts se heurte à des obstacles de nature structurelle, notamment le faible degré de bancarisation des économies africaines, plusieurs pistes peuvent néanmoins être explorées. Dans les pays émetteurs, un renforcement de la transparence et de la concurrence sur le marché des transferts de fonds peut concourir à une diminution des coûts d’envoi. Dans les pays récepteurs, l’amélioration de l’accès des populations aux services financiers (notamment par un rôle accru de la microfinance et des nouvelles technologies de paiement) et la poursuite des réformes structurelles déjà engagées sont des préalables importants à une efficacité accrue des transferts.

Mots-clés : Afrique subsaharienne, croissance, financement
du développement, secteur financier, transferts des migrants

Code JEL : F22, F35, O15, O16, O17

Depuis quelques années, le rôle des transferts de revenus des migrants dans le développement économique constitue un thème récurrent de recherche et de débat politique.

La présente étude rappelle l'importance des envois de fonds dans le financement des pays en développement, notamment d'Afrique subsaharienne, et leur contribution essentielle à la réduction de la pauvreté. Elle expose les principaux résultats des études récentes qui ont examiné l'impact des transferts de revenus sur la croissance à long terme des pays d'Afrique subsaharienne. Ces études ont abouti à des résultats mitigés, en particulier sur l'investissement productif (cf. section 1). Elle invite ensuite à une plus large formalisation des transferts destinés à cette région, afin de contribuer au renforcement des systèmes financiers locaux et à l'amélioration du potentiel de croissance des pays bénéficiaires (cf. section 2).

Elle présente enfin quelques pistes susceptibles de lever les obstacles à la formalisation des transferts de revenus des migrants et d'améliorer leur impact sur la croissance (cf. section 3).

I | L'importance des transferts de revenus pour les pays d'Afrique subsaharienne

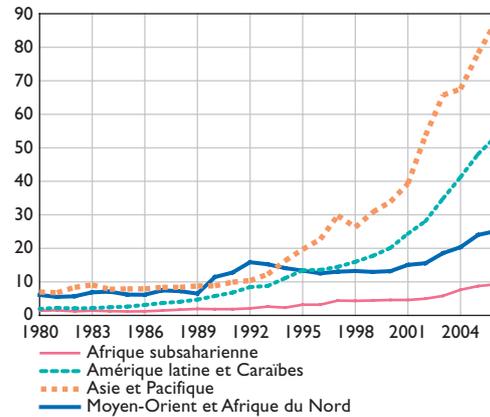
III Une source essentielle de financement du développement

Depuis le milieu des années soixante-dix, les montants transférés ont progressé de façon quasi constante, cette tendance s'étant particulièrement accentuée pour l'Amérique latine et les pays asiatiques à partir du milieu des années quatre-vingt-dix (cf. graphique 1). Entre 2000 et 2006, les envois de fonds vers les pays en développement ont, dans leur ensemble, plus que doublé, pour atteindre environ 180 milliards de dollars américains, soit près de deux fois le montant de l'aide publique au développement destinée à ces pays.

Cette évolution globale tient pour partie à l'augmentation du nombre des migrants : ainsi, entre 1995 et 2004, la part de la population d'origine

Graphique 1 Transferts de revenus

(en milliards de dollars américains courants)



Source : Banque mondiale (2007), Global Development Finance Indicators

étrangère dans la population totale a augmenté dans l'ensemble des pays de l'OCDE, cette progression allant de 0,6 point en Australie (23,6 % de la population totale en 2004) jusqu'à 4,1 points en Irlande (11 % de la population en 2004)¹. L'insertion croissante des migrants dans les économies des pays d'accueil s'est accompagnée d'une amélioration de leurs revenus et, par conséquent, de leur capacité de transfert. La progression des flux globaux tient également à un meilleur enregistrement, dans les balances des paiements, des flux de transferts, en liaison avec le recours accru des migrants originaires d'Amérique latine et d'Afrique du Nord aux services financiers formels.

Parallèlement, les flux d'APD ont plutôt stagné sur la période 1984-2005, à l'exception notable de l'aide destinée aux pays d'Afrique subsaharienne depuis 2000 (cf. graphique 2).

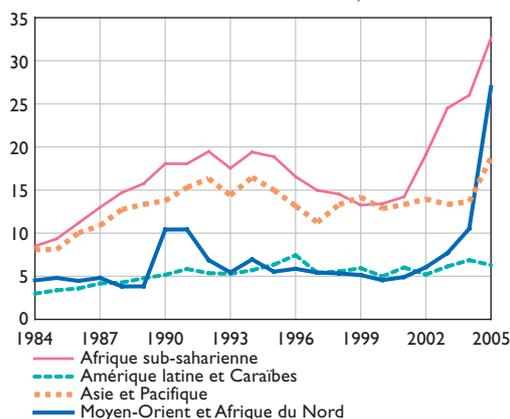
Le rapprochement des montants des transferts et de l'aide officielle avec l'autre source de financement que constituent les flux d'investissements directs permet de mettre en évidence des profils de financement extérieur distincts pour les quatre grandes régions émergentes (cf. graphique 3).

L'Amérique latine reçoit près de 30 % des flux de transferts des migrants vers les pays en développement. L'importance des investissements nord-américains

¹ Lemaitre et Thoreau (2006)

Graphique 2 Flux d'aide officielle au développement

(en milliards de dollars américains courants)



Source : Banque mondiale (2007), Global Development Finance Indicators

dans la zone explique qu'elle est aussi la région, avec l'Afrique subsaharienne, qui reçoit le plus d'investissements directs étrangers en proportion de son PIB.

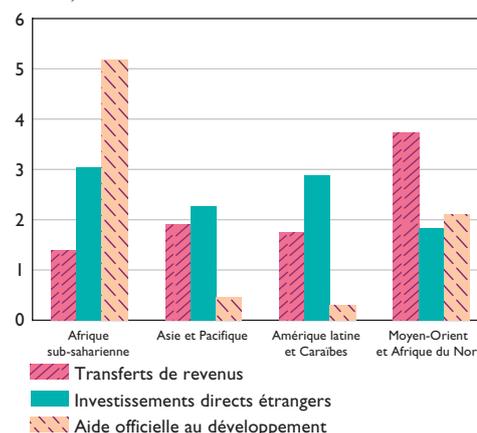
Si les pays d'Asie recueillent près de la moitié des flux de transferts vers les pays en développement, ces revenus représentent moins de 2 % de leur PIB, en moyenne, sur la période 2001-2006.

À l'inverse, en captant environ 15 % du total des flux de transferts, les pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient reçoivent la part la plus importante de ces revenus en proportion de leur PIB (environ 3,7 % du PIB de cette région). Ceci s'explique, principalement, par l'ancienneté de l'immigration nord-africaine en Europe ainsi que par le développement de réseaux bancaires accompagnant les mouvements des migrants en Europe, ce qui a favorisé les transferts formels.

L'Afrique subsaharienne reste la région la plus dépendante de l'APD, qui représente en moyenne 5 % de son PIB sur la période 2001-2006. Si les flux des transferts des migrants vers l'Afrique subsaharienne ont suivi la tendance générale à la hausse et ont quasiment doublé entre 2000 et 2006, atteignant plus de 9 milliards de dollars américains, ils ne représentent que 1,3 %

Graphique 3 Principaux modes de financement extérieur des régions en développement 2001-2006

(en % du PIB)



Source : Banque mondiale (2007), Global Development Finance Indicators

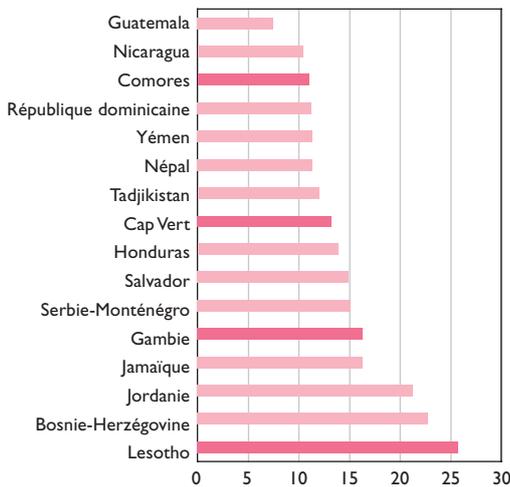
du PIB de la région et 5 % du total des envois vers les pays en développement. Cette source de revenus extérieurs en direction de l'Afrique subsaharienne a toutefois connu une progression ininterrompue depuis le début des années quatre-vingt-dix, alors que les flux d'APD et les investissements directs ont été soumis, au cours de la période, à de fortes fluctuations.

Pour certains petits pays africains (Lesotho, Gambie, Cap Vert, Comores), aux structures productives souvent peu diversifiées, les transferts de revenus des migrants représentent une source de financement extérieur encore plus importante, qui peut représenter de 10 % à 20 % de leur PIB (cf. graphique 4). À cet égard, l'exemple des Comores est très représentatif de ces économies fortement dépendantes des transferts d'argent. Avec 14 % en 2005², les Comores se situeraient au douzième rang mondial au regard du ratio rapportant les transferts de fonds reçus au PIB, selon le classement de la Banque mondiale. L'importance des transferts s'y est aussi fortement accrue entre 1995 et 2005 puisqu'ils ont représenté, en moyenne, 160 % des exportations de biens et services et 72 % de l'APD, dépassant même en volume les flux d'APD à partir de 2003. Le ratio transferts courants privés des migrants sur PIB n'était du reste que de 4 % en 1995, soit une progression de 10 points en 10 ans.

2 Source : Banque centrale des Comores (BCC). Les données intègrent, dans les transferts courants privés, les transferts de fonds informels estimés.

Graphique 4 Principaux pays bénéficiaires des transferts de revenus des migrants 2001-2005

(en % du PIB)



Source : Banque mondiale (2005), Live Data Base

I | 2 Un impact différencié sur les déterminants de la croissance

I | 2 | 1 Un rôle actif dans le soutien à la consommation et la réduction de la pauvreté

En Afrique subsaharienne, les transferts des migrants, en augmentant le revenu disponible des ménages bénéficiaires, ont un impact direct sur la réduction de la pauvreté et des inégalités, comme ont pu le mettre en évidence les travaux de Gupta, Patillo et Wagh (2007). Ces travaux montrent, en particulier, qu'une augmentation de 10 % des flux de transferts est associée à une réduction de 1 % du niveau de pauvreté par habitant et de la dispersion des revenus par tête. Les transferts d'argent des migrants permettent de lisser la consommation (Kannan et Hari, 2002) en agissant comme un mécanisme d'assurance face aux chocs adverses (Lucas et Stark, 1985 ; Yang et Choi, 2007). Une part significative des montants transférés est généralement dépensée en biens de consommation courante alors qu'une fraction plus réduite est épargnée ou investie. Dans certaines régions d'Afrique subsaharienne, la part des transferts affectée à la consommation peut aller jusqu'à 80 % (Maimbo et Ratha, 2005). Une étude ciblée sur l'économie des Comores confirme la forte corrélation entre les transferts et la consommation des ménages (cf. encadré 1).

ENCADRÉ 1

L'impact des transferts sur les variables macroéconomiques : le cas des Comores

Cet encadré a pour objet d'étudier les relations entre les principales variables macroéconomiques des comptes nationaux des Comores et les flux de transferts des migrants.

Depuis 1985, la formation brute de capital en pourcentage du PIB a connu une diminution marquée, passant de 35 % du PIB à 10 % en 2005. À l'inverse, la part de la consommation finale des ménages est demeurée stable, autour de 80 à 90 % du PIB, dans un contexte de faible croissance économique. Il semblerait donc (cf. graphique infra) que les transferts aient permis de soutenir la consommation des ménages mais qu'ils n'aient pas permis de contrecarrer la baisse de l'épargne intérieure et de l'investissement, amorcée dès les années quatre-vingt.

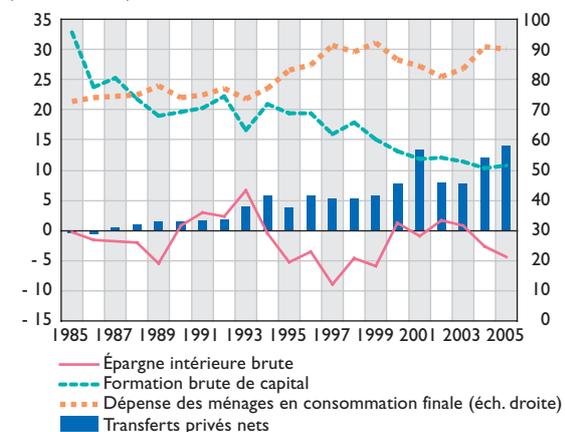
L'examen des corrélations entre les transferts de revenus des migrants et les principales variables macroéconomiques met en évidence une forte corrélation positive entre la consommation finale des ménages et les transferts (le coefficient de corrélation est de 0,94).

La corrélation négative entre la balance commerciale et les transferts (- 0,80) s'expliquerait par le fait que, dans le cas des Comores, une augmentation des fonds envoyés diminue l'excédent ou accentue le déficit de la balance commerciale via une hausse des importations de biens de consommation.

La relation entre les transferts et la formation brute de capital fixe est en revanche affectée d'un faible coefficient de corrélation (0,25).

Transferts privés et comptes nationaux 1985-2005

(en % du PIB)



Sources : Banque africaine de Développement, Banque centrale des Comores, rapports de la Zone franc ; Calculs : Banque de France.

ENCADRÉ 2

Mesure des flux de transferts des migrants

Les données officielles sur les paiements transfrontaliers effectués par des particuliers vers leur pays d'origine sont, en principe, collectées et enregistrées dans les balances des paiements, conformément à la méthodologie normalisée définie par le FMI (Manuel de la Balance des paiements, cinquième édition, 1993).

Les transferts sont traditionnellement répertoriés sous trois catégories :

- ces flux sont enregistrés dans le compte courant, sous la catégorie des « Transferts courants privés », lorsque les migrants sont installés depuis plus d'un an dans un pays autre que celui de leur nationalité d'origine. Ces données sont généralement privilégiées pour l'analyse de l'impact macroéconomique des transferts des migrants. Cette approche est également celle retenue pour la présente étude ;
- ils sont inscrits dans le compte courant sous l'appellation « Compensation des employés » lorsqu'il s'agit du transfert de revenus, de salaires ou d'autres paiements reçus dans le cadre de prestations saisonnières (d'une durée inférieure à un an) effectuées à l'étranger ;
- la sous-catégorie « Transferts des migrants » du compte de capital enregistre les flux financiers générés par les migrants en contrepartie des échanges de biens et services qui peuvent être effectués à l'occasion du changement de lieu de résidence (valable pour au moins un an).

En dépit de ces efforts de normalisation, la collecte et l'enregistrement de données fiables en matière de transferts d'argent s'avèrent particulièrement délicats. Une des principales sources de difficultés réside dans la multiplicité des institutions financières et non financières susceptibles de « capter » tout ou partie des flux de transferts, ce qui nécessite, pour les banques centrales établissant les balances des paiements, la mise en place de reportings spécifiques. Une étude récente (De Luna Martinez, 2005) a relevé que, sur un échantillon de quarante banques centrales de pays en développement, seules 65 % d'entre elles collectaient des données relatives à l'activité des bureaux de change, cette proportion n'atteignant que 35 % et 38 % pour les sociétés de transfert d'argent et les bureaux de services postaux. L'activité des banques commerciales était en revanche mieux connue, avec un taux de couverture de 90 %.

Une autre contrainte majeure réside dans l'estimation de la part des flux des paiements effectués de façon informelle. Ces flux sont constitués de l'ensemble des transferts d'argent qui n'impliquent pas de contrats formels, tels que l'argent transféré en espèces ou par tout autre moyen (par fax...) entre amis, entre membres d'une même famille ou d'une même communauté. L'étude précitée de la Banque mondiale (De Luna Martinez, op. cit.) indiquait qu'en ce domaine, seul un quart des banques centrales de l'échantillon collectaient des données sur les échanges informels, par le biais d'enquêtes spécifiques, soit auprès des migrants lors de leur retour dans leur pays d'origine, soit auprès des ménages bénéficiaires.

Compte tenu des risques d'erreurs et d'approximations que comporte le recours à ces méthodes d'évaluation et de l'absence de suivi de ces flux par un grand nombre de banques centrales, les données des balances des paiements ne reflètent donc pas le montant exact des transferts de fonds. Les transferts informels vers les pays latino-américains représenteraient ainsi entre 5 % et 20 % des paiements officiels. Cette proportion est plus élevée pour les flux à destination des pays d'Afrique subsaharienne, où les échanges informels seraient compris entre 45 % et 65 % des flux formels (Freund et Spatafora, 2005).

les Comores, le Mali ou le Sénégal depuis la France transiteraient à plus de 70 % par des canaux informels (Freund et Spatafora, 2005).

Or, les transactions réalisées dans un cadre formel présentent de meilleures garanties en termes de

sécurité : pour l'expéditeur et pour le destinataire, mais aussi pour le système économique dans son ensemble, car les transactions formelles sont soumises à la réglementation anti-blanchiment. Il existe en outre d'autres externalités positives associées à l'utilisation des services financiers pour les opérations de transferts.

En effet, en rapprochant les familles des migrants des institutions financières, la formalisation des transferts est susceptible d'influer sur les pratiques financières des populations réceptrices, en les incitant, par exemple, à détenir un compte courant ou un compte d'épargne ou en leur permettant d'accéder à des financements, adossés à des flux de transferts, pour le lancement de micro-entreprises. La formalisation des transferts peut ainsi contribuer au développement financier du pays récepteur.

Comme pour la croissance, les relations de causalité entre la formalisation des transferts des migrants et le développement économique du pays d'accueil demeurent encore incertaines. Il semble cependant qu'en agissant sur le développement du secteur financier, les transferts peuvent influencer indirectement sur la croissance à long terme. En effet, le secteur bancaire, par la diminution des coûts de transactions qu'il autorise, est le plus à même de diriger les transferts de fonds vers les projets les plus rentables, susceptibles de renforcer le potentiel de croissance. En outre, les transferts de fonds peuvent compenser les imperfections du système financier du pays récepteur en relâchant les contraintes de crédit pour les entrepreneurs potentiels qui n'ont pas accès aux prêts du secteur bancaire. Les transferts des migrants peuvent ainsi agir sur l'investissement productif en offrant une source de financement alternatif à des acteurs économiques exclus des circuits de financement traditionnels. Ces avantages sont d'ailleurs confirmés par Giuliano et Ruiz-Arranz (2005) et Levine (2004), qui mettent en évidence l'impact des transferts d'argent et du niveau de développement financier sur la croissance économique des pays récipiendaires. Pour les pays d'Afrique subsaharienne, l'incidence déterminante des transferts sur le développement financier a été plus particulièrement soulignée par les travaux de Gupta, Patillo et Wagh (2007).

2|2 Facteurs déterminant le degré de formalisation

La préférence des migrants africains pour l'informel s'explique par un ensemble de facteurs, reposant, principalement, sur le coût relatif des transferts par le circuit formel, le degré de bancarisation et la couverture géographique des réseaux bancaires.

2|2|1 Les coûts de transaction par le circuit formel

Souvent plus rapides que les transferts formels, les transferts informels présentent des avantages d'ordre pratique : ils ne nécessitent pas, par exemple, de détenir de compte bancaire. Les frais qu'ils occasionnent sont, en outre, nettement inférieurs à ceux des services formels : le coût des transferts informels est généralement estimé entre 3 % et 5 % du montant envoyé, alors que les frais des services de transfert proposés par les intermédiaires financiers s'inscrivent à des niveaux sensiblement plus élevés, pouvant atteindre jusqu'à 17 % du montant envoyé (cf. tableau 1). En moyenne, les coûts de transaction des transferts *via* les circuits formels sont estimés à 12 % des montants envoyés.

L'écart de coût entre les services formels et informels tient tout particulièrement aux différences de taux de change, ceux appliqués dans le cadre d'échanges informels étant sensiblement inférieurs à ceux

Tableau 1 Coûts comparés des transferts d'argent par le secteur formel

(en %, pour un montant de 200 dollars américains)

Vers les pays d'Amérique latine	
Depuis les États-Unis :	
Équateur	4,9
Salvador	6,2
Mexique	6,9
République dominicaine	10,4
Jamaïque	8,1
Barbade	11,7
Venezuela	17,1
Vers les pays d'Afrique	
Depuis les États-Unis :	
Cap Vert	5,2
Ghana	7,5
Zimbabwe	11,9
Depuis la France :	
Maroc (via un établissement bancaire)	4,5
Sénégal, Mali	8,0 – 9,5
Comores	12,0 – 19,0

Sources : Latin American Council (données 2004, pour les pays d'Amérique latine) ; Banque de France (données 2007 pour les pays d'Afrique hors Ghana et Zimbabwe) ; Sander C. (données 2003, pour le Ghana et le Zimbabwe)

Note : À l'exception de ceux depuis la France vers le Maroc, tous les transferts transitent par des sociétés spécialisées dans ce type d'opérations.

pratiqués par les intermédiaires financiers. En outre, les services formels peuvent également comporter des frais dans le pays de réception ainsi que diverses commissions non négligeables.

Le recours aux transferts informels suppose toutefois l'acceptation d'un niveau de risque élevé. En effet les opérations de transfert *via* les circuits informels sont tout particulièrement exposées aux risques de perte, de vol, de détournement et/ou de fraude de toutes sortes.

En outre, les frais des services formels diminuent progressivement en fonction des volumes totaux envoyés vers les pays d'origine et de l'ancienneté de l'installation des migrants dans le pays d'accueil. La différence de coût observée entre le Maroc et les Comores pour des transferts effectués depuis la France peut ainsi s'expliquer, en partie, par l'existence, en France, d'un réseau bancaire développé et spécialisé dans les opérations de transfert vers le Maroc.

2|2|2 L'accès aux services financiers dans les pays récepteurs

Le degré de bancarisation des populations des pays récepteurs et les conditions d'accès aux services financiers constituent également un facteur primordial facilitant le recours aux transferts formels

À cet égard, les différents indicateurs utilisés pour mesurer le niveau de bancarisation des

économies apparaissent nettement plus faibles en Afrique subsaharienne que dans les autres régions (cf. tableau 2). Les conditions d'accès physique aux services bancaires sont également plus restreintes.

L'ensemble de ces facteurs explique la préférence des migrants africains pour les transferts informels, à l'inverse des migrants latino-américains et nord-africains dont le recours aux transferts formels par l'intermédiaire des banques et des opérateurs de transferts s'est accru.

2|2|3 Quelques pistes pour améliorer l'impact des transferts sur le développement financier

Du côté des pays émetteurs : accroître la transparence et la concurrence sur le marché des transferts de fonds

Les autorités des pays d'immigration sont susceptibles de contribuer à la réduction des coûts des transferts en favorisant une plus grande transparence sur le marché des envois internationaux d'argent. Ces pays ont, en particulier, un rôle important à jouer dans la diffusion d'une information détaillée sur les différents modes de transferts et leurs coûts respectifs. Le Département britannique pour le développement international (DFID), en se dotant, en mars 2005, d'un outil de comparaison des services et des prix des transferts, s'est montré précurseur en ce domaine, cette expérience ayant contribué efficacement à l'abaissement des coûts sur certains « corridors ».

Tableau 2 Indicateurs de développement financier (à fin décembre 2004)

	M2/PIB (%)	Crédits à l'économie/PIB (%)	Dépôts bancaires/PIB (%)	Nombre d'agences bancaires pour 100 000 habitants	Population disposant d'un compte bancaire (%)
Afrique subsaharienne (a)	26,3	16,7	19,0	2,6	12,6
UEMOA	26,5	17,2	21,5	0,9	3,8
CEMAC	15,1	7,8	12,2	0,6	4,6
Comores	23,3	6,6	13,6	0,9	5,0
Afrique du Nord et Moyen-Orient	62,1	39,8	28,3	nd	nd
Asie du Sud	57,6	35,7	26,4	nd	nd
Amérique latine et Caraïbes	58,0	25,7	28,1	9,9	50,0

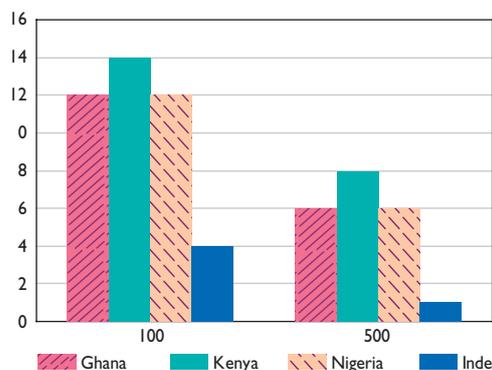
Sources : FMI, World Economic and Financial Surveys ; Regional Economic Outlook Sub-Saharan Africa, mai 2006 ; Banque mondiale, Global Development Finance Indicators ; Banque centrale des Comores

(a) Hors Afrique du Sud et Nigeria

nd : non disponible

Graphique 5 Coûts comparés des transferts à partir du Royaume-Uni

(en livres sterling, en % du montant transféré)



Source : Department for International Development (2006)

En particulier, le renforcement de la transparence et de la concurrence pour les transferts à destination de l'Inde a permis une réduction significative des coûts, de l'ordre de 20 % depuis 2005 (cf. graphique 5).

La France s'est, pour sa part, engagée, lors de la réunion des ministres de la Zone franc du 7 avril 2005 à Cotonou, à « encourager la concurrence en développant l'information du public sur les conditions appliquées aux transferts de fonds ». Un outil de comparaison des prix des transferts, accessible sur internet ⁴, a ainsi été officiellement lancé, le 19 novembre 2007.

Le renforcement de l'offre et de la concurrence sur le marché des transferts de fonds peut être également recherché par la mise en place de cadres réglementaires équilibrés, favorisant l'entrée de nouveaux acteurs tout en préservant le respect de certaines règles, notamment celles relatives à la lutte contre le blanchiment. En France, le cadre réglementaire actuel, qui requiert un statut de société financière pour réaliser des transferts de fonds, est à la fois exigeant, parce qu'il vise à assurer la sécurité des opérations et à éviter que ces flux ne soient utilisés à des fins de blanchiment ou de financement du terrorisme, mais il est également évolutif et ouvert à la concurrence. Le Comité des établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (CECEI) a, au cours des années récentes, adapté ses exigences pour tenir compte des besoins du marché. Ainsi, après l'agrément d'une première société financière en 2003, le CECEI a agréé en 2006 deux autres filiales françaises de grands transmetteurs internationaux, ce qui devrait

contribuer à un renforcement notable de l'offre et de la concurrence.

La création d'un cadre harmonisé au niveau européen pourrait également créer des opportunités pour faciliter davantage les transferts de fonds des migrants tout en respectant les besoins de lutte contre le blanchiment. La *Directive sur les services de paiement*, adoptée le 13 novembre 2007 par le Parlement européen et le Conseil, définit, à côté du statut d'établissement de crédit, un nouveau statut d'établissement de paiement, dont les exigences, notamment en matière de capital minimum (20 000 euros, contre 2,2 millions d'euros pour le statut de société financière), sont sensiblement réduites. En allégeant les contraintes administratives et réglementaires tout en conservant de fortes exigences en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, ce texte, qui devrait être transposé en droit français courant 2009, est de nature à renforcer la concurrence sur ce marché et donc à réduire la part du secteur informel.

Du côté des pays récepteurs :

• Améliorer les conditions d'accès aux services financiers

La recherche d'une plus grande formalisation des transferts et d'un meilleur impact économique nécessite d'engager une réflexion sur les conditions d'amélioration de l'accès aux services financiers. À cet égard, une plus forte implication des institutions de microfinance dans les services de transferts pourrait être recherchée. En effet, l'étendue de la couverture géographique des réseaux de microfinance et leur proximité vis-à-vis des populations rurales non bancarisées constituent un avantage comparatif par rapport à d'autres opérateurs. La mobilisation de la microfinance dans la mise en œuvre de nouveaux circuits de transferts pourrait ainsi faciliter l'acheminement des fonds des migrants vers leurs familles d'origine. Elle pourrait également susciter le développement d'une offre de produits financiers adaptés à ces populations (octroi de crédits pour le logement, l'équipement...) et garantis par les flux de transferts.

Toutefois, plusieurs obstacles s'opposent encore à un rôle accru du secteur de la microfinance dans la mise en œuvre de services de transferts internationaux. Les institutions de microfinance ne disposent pas

4 <http://www.envoirdargent.fr/>

toutes des capacités de gestion nécessaires à l'offre de tels produits (gestion de la liquidité en particulier). Surtout, pour pouvoir offrir un service efficace et présentant toutes les garanties, les institutions de microfinance doivent présenter une situation financière saine et être soumises à un dispositif de supervision rigoureux (Sander, 2004), ce qui n'est pas encore le cas de la majorité des établissements de microfinance en Afrique subsaharienne. Des partenariats entre institutions de microfinance et établissements bancaires commencent toutefois à se développer en matière de transferts de fonds internationaux (au Mali notamment).

- **Faciliter le recours aux nouvelles technologies de paiement associées au téléphone mobile**

Le développement de l'utilisation du téléphone mobile (« *m-banking* ») pour effectuer des opérations de dépôt ou de retrait d'espèces, mais aussi des transferts, constitue également une solution à fort potentiel pour les populations d'Afrique subsaharienne, confrontées à d'importantes difficultés d'accès aux services financiers traditionnels. Si le taux d'équipement en téléphone mobile des populations africaines n'atteint encore que 25 % en 2007, contre près de 50 % au niveau mondial, le nombre d'abonnés dans cette région a pratiquement triplé depuis 2002 (contre un doublement dans les autres régions).

Des expériences pilotes sont d'ores et déjà conduites en Afrique du Sud, au Kenya ou en Zambie, utilisant des solutions techniques variées. Celles-ci peuvent reposer sur un simple échange de messages textuels ou impliquer le recours aux technologies plus complexes du cryptage pour offrir un meilleur niveau de sécurité aux transactions. D'une manière générale, dans les pays où elles ont été introduites pour permettre un accès plus large aux services financiers, les nouvelles technologies de paiement associées au téléphone mobile ont permis de faciliter les transferts et d'abaisser leur coût. Les transferts internationaux d'argent effectués par téléphone portable génèrent un coût estimé à environ 4 %, en moyenne, du montant de la transaction.

Un des principaux enjeux pour faciliter l'essor de ces technologies dans la réalisation des opérations

de transfert reposera sur la capacité des autorités de régulation de la sphère financière à mettre en œuvre un dispositif réglementaire suffisamment flexible et innovant. Celui-ci devrait, en effet, tout à la fois permettre l'arrivée de nouveaux acteurs, issus en particulier du secteur des télécommunications, et garantir un niveau adéquat de sécurité, tenant compte des prestations offertes et du niveau de risque correspondant. Les exigences en termes de protection des fonds pourraient, notamment, être adaptées selon les types d'opérations effectuées et les volumes transférés, à l'image des dispositions prévues en ce domaine par la *Directive sur les services de paiement* (des dérogations, sous certaines conditions, aux règles de cantonnement des fonds sont prévues, en fonction des volumes transférés).

- **Poursuivre les réformes de modernisation du secteur financier**

Si l'impact des transferts des migrants sur le développement financier des pays receveurs peut être amélioré par une plus grande formalisation de ces transferts, cet objectif nécessite également de poursuivre les réformes structurelles du secteur financier. En effet, en l'absence de réformes permettant d'améliorer le fonctionnement des marchés bancaires et de stimuler l'offre de crédit dans les pays en développement, une formalisation accrue des transferts est susceptible d'alimenter en dépôts des systèmes bancaires déjà surliquides pour la plupart d'entre eux, sans contribuer au financement du développement.

En particulier, la canalisation des transferts des migrants vers des emplois productifs dans les pays récipiendaires sera facilitée par l'existence d'un environnement des affaires favorable (efficacité du système judiciaire, simplicité et transparence des dispositions réglementaires et fiscales, gouvernance économique générale...), une fiscalité incitative en matière de création d'entreprise et un fonctionnement efficient du système bancaire, permettant, notamment, d'accéder à des financements à long terme. La recherche d'une utilisation plus efficace des transferts rejoint ainsi les objectifs plus larges de modernisation des systèmes financiers dans les pays en développement.

Bibliographie

Aggarwal (R.), Demirgüç-Kunt (A.) et Martinez Peria (M.S.) (2006)

"Do workers' remittances promote financial development?", Banque mondiale, *Bank Policy Research Working Paper Series*, n° 3957

Banque africaine de Développement (2008)

« Les transferts de fonds des migrants, un enjeu de développement »

Banque de France (2005)

« Les transferts de migrants aux Comores », *Rapport annuel de la Zone Franc*

Banque mondiale (2006)

"Economic implications of remittances and migration"

Beck (T.), Levine (R.) et Loayza (N.) (2000)

"Finance and the sources of growth", *Journal of Financial Economics*, Vol.58

Beck (T.), Demirgüç-Kunt (A.) et Martinez Peria (M.S.) (2006)

"Banking services for everyone? Barriers to bank access and use around the World", Banque mondiale, *Policy Research Working Paper Series*, n° 4079

Chami (R.), Barajas (A.), Cosimano (T.), Fullenkamp (C.), Gapen (M.) et Montiel (P.) (2008)

"Macroeconomic consequences of remittances", FMI, *Occasional Paper*, n° 259

Chami (R.), Fullenkamp (C.) et Jahjah (S.) (2005)

"Are immigrant remittance flows a source of capital for development?", FMI, *Staff Papers*, Vol 52, n° 1

Da Cruz (V.), Fengler (W.) et Schwartzman (A.) (2004)

"Remittances to Comoros", Volume, trends, impact and implications, Banque mondiale, *Africa Region Working Paper Series*, n° 75

De Luna Martinez (J.) (2005)

"Workers' remittances to developing countries: a survey with Central banks on selected public policy issues", Banque mondiale, *Policy Research Working Paper Series*, n° 3638

DFID (2006)

"Sending money home: a survey of remittance products and services in the United Kingdom"

Fonds monétaire international (2006)

"Union of the Comoros: selected issues and statistical appendix", *IMF Country Report*, octobre

Freund (C.) et Spatafora (N.) (2005)

"Remittances: transaction costs, determinants and informal flows", Banque mondiale, *Policy Research Working Paper series*, n° 3704

Giuliano (P.) et Ruiz-Arranz (M.) (2005)

"Remittances, financial development, and growth", FMI, *Working Paper*, n° 05/234

Gupta (S.), Patillo (C.) et Wagh (S.) (2007)

"Impact of remittances on poverty and financial development in Sub-Saharan Africa", FMI, *Working Paper*, n° 07/38

Kannan (K.P.) et Hari (K.S.) (2002)

"Kerala's Gulf connection: remittances and their macroeconomic impact", Saint Joseph Press (Inde)

Latin American Council (2005)

"Migrations and remittances in Latin America and the Caribbean: intra-regional flows and macroeconomic determinants", XXXI Regular Meeting of the Latin American Council

Lemaitre (G.) et Thoreau (C.) (2006)

"Estimating the foreign-born population on a current basis", OCDE

Levine (R.) (2004)

"Finance and growth: theory and evidence", NBER, *Working Paper*, n° 10766

Lucas (R.) et Stark (O.) (1985)

"Motivations to remit: evidence from Botswana", *Journal of Political Economy*, Vol. 93

Maimbo (S.) et Ratha (D.) (2005)

"Remittances: development impacts and future prospects", Banque mondiale

Martin (P.), Martin (S.) et Weil (P.) (2002)

"Best practice options: Mali", *International Migration*, 40(3)

Orozco (M.) (2002)

"Attracting remittances: market, money and reduced costs", Report commissioned by the Multilateral Investment Fund of the Inter-American Development Bank

Penent (A.) (2004)

« Transferts des migrants, un levier pour le financement local du développement ? », *Techniques financières et développement*, n° 76

Sander (C.) (2004)

"Capturing a market share? Migrant remittances and money transfers as a micro-finance service in Sub-Saharan Africa", Small Enterprise Development, Vol. 15, n° 1

Sander (C.) et Maimbo (S.M.) (2003)

"Migrant labor remittances in Africa: reducing obstacles to developmental contributions", Banque mondiale, Africa Region Working Paper Series, n° 64

Schoorl (J.), Heering (I.), Esveldt (I.), Gronewold (G.), van der Erf (R.), Bosch (A.), de Valk (H.) et de Bruijn (2000)

"Push and pull factors of international migration: a comparative report", Eurostat

Yang (D.) et Choi (H.-J.) (2007)

"Are remittances insurance? Evidence from rainfall shocks in the Philippines", World Bank Economic Review, Vol. 21, n° 2

Situation économique générale

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

Monnaie, placements et financements

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

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

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

Autres statistiques

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

Notice méthodologique

S45

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

S53

Séries chronologiques

S54

Avertissement

Depuis le 1^{er} janvier 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.

Les modifications suivantes ont été apportées :

- Figure 8 : les renvois (a) et (b) ont été actualisés et
- Figures 19 à 23 : les pages S21 à S25 ont été complètement réorganisées.

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				
	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	3	-4	19	2	0	2	-12
Biens intermédiaires	4	-1	13	2	-4	7	-16
Biens d'équipement	1	-8	24	14	1	11	-9
Industrie automobile	-17	-12	37	-12	-3	-14	-30
Biens de consommation	3	-9	19	5	4	1	-7
Industries agricoles et alimentaires	4	14	3	4	2	-8	0
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	15	21	16	13	14	6	15
Biens intermédiaires	12	20	15	11	11	4	13
Biens d'équipement	11	33	22	18	20	13	19
Industrie automobile	37	23	18	10	14	13	17
Biens de consommation	6	19	14	8	16	-8	23
Industries agricoles et alimentaires	16	13	12	15	9	8	4
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	8	8	11	8	2	8	-5
Étrangères	8	8	10	9	2	10	-7
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	27	25	24	22	18	16	12
Biens intermédiaires	18	16	15	14	8	7	1
Biens d'équipement	63	65	68	64	57	63	61
Biens de consommation	18	19	14	15	21	9	8
Industries agricoles et alimentaires	15	10	7	6	-1	-2	-3
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	4	5	6	5	6	7	6
Biens intermédiaires	3	3	3	3	5	5	5
Biens d'équipement	5	6	5	5	5	4	4
Industrie automobile	2	4	3	2	11	8	10
Biens de consommation	9	12	11	5	9	8	9
Industries agricoles et alimentaires	4	5	5	8	8	9	12
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	83,7	80,9	83,4	83,2	83,0	83,0	82,0
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	1	-1	2	0	-3	-1	-4
Au cours des prochains mois	-1	-1	-2	-1	-4	-3	-3
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	107	105	106	105	104	100	97

(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.

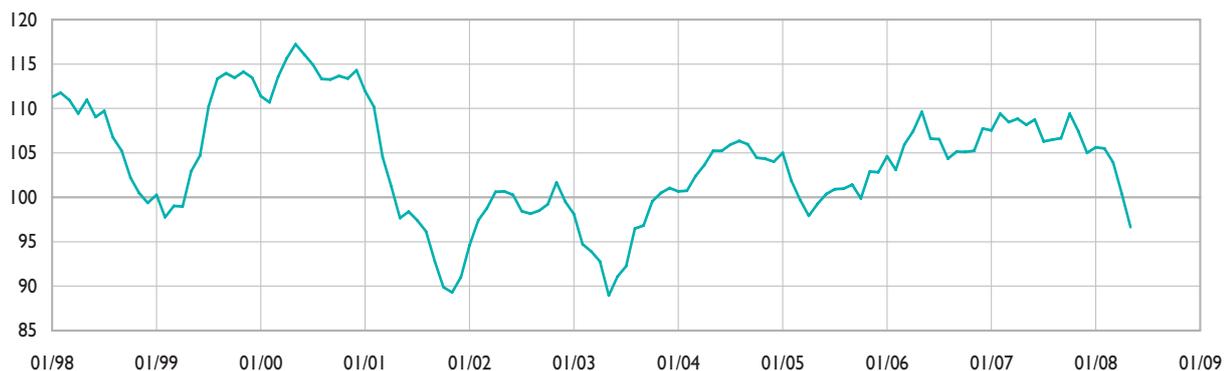
Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2008

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

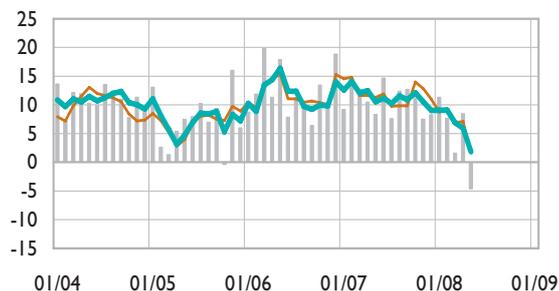
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 - 2006)



Commandes (solde des opinions)

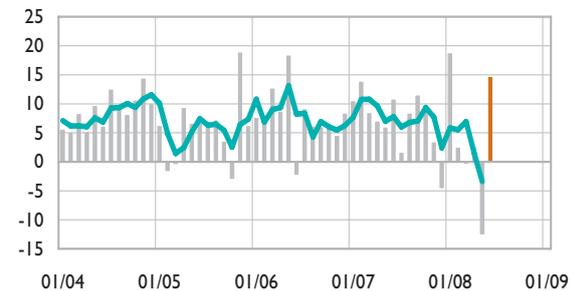
(variation mensuelle)



- Commandes globales
- Commandes globales (moyenne mobile sur 3 mois)
- Commandes étrangères (moyenne mobile sur 3 mois)

Production (solde des opinions)

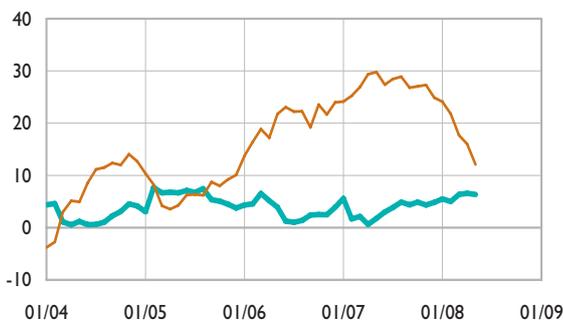
(variation mensuelle)



- Production passée
- Production prévue
- Production passée (moyenne mobile sur 3 mois)

Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

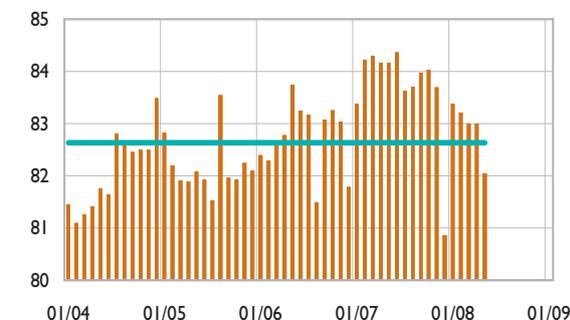
(par rapport à un niveau jugé normal)



- Stocks
- Carnets

TUC dans l'industrie

(en %)



- TUC
- Moyenne 1981-2007

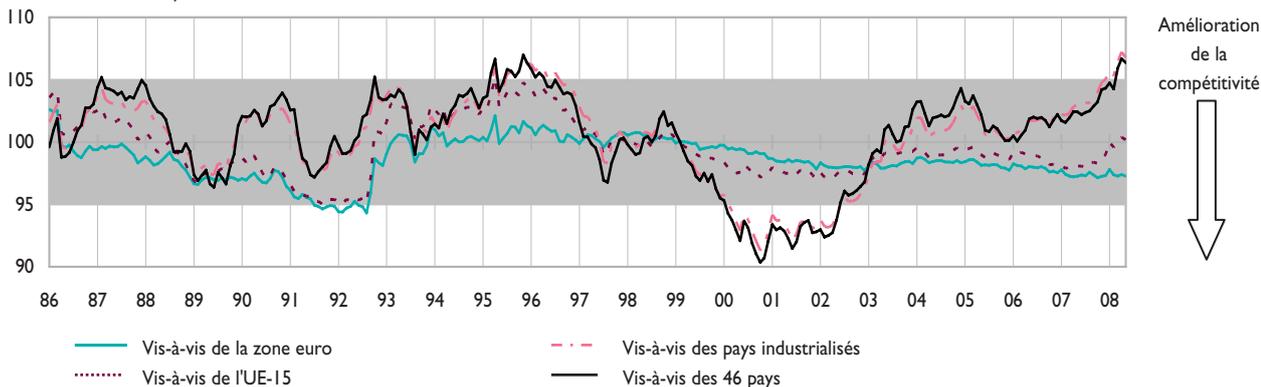
Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2008

Figure 4
Compétitivité de l'économie française

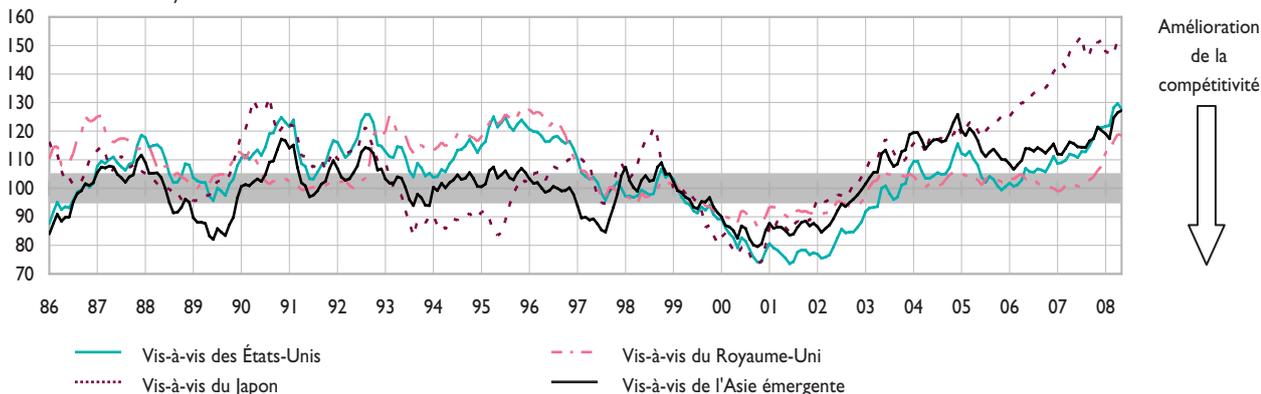
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



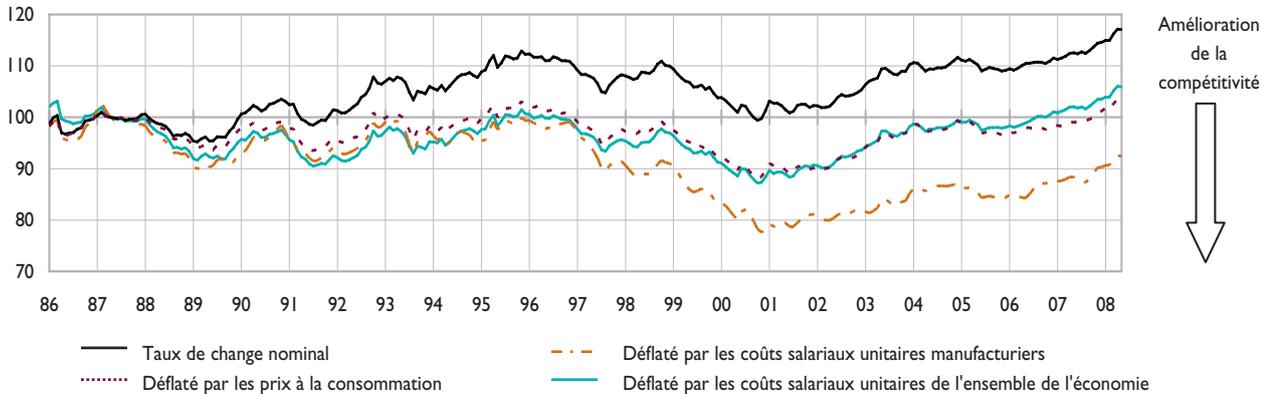
Indicateurs déflatés par les prix à la consommation

Indices base 100 = moyenne 1986 - 2004



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

Indices base 100 = 1987



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

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

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2008

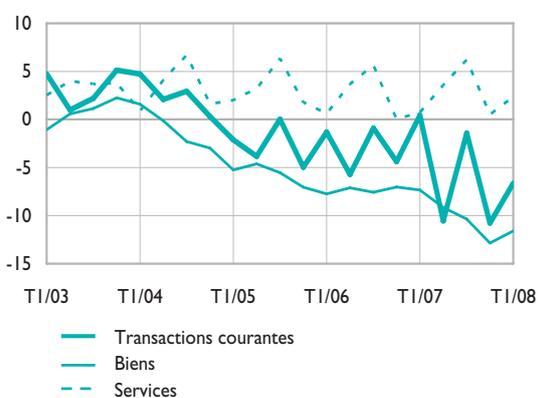
Figure 5
Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2007	2007				2008
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-12 296	-22 317	429	-10 556	-1 413	-10 777	-6 639
Biens	-29 437	-39 731	-7 352	-9 150	-10 367	-12 862	-11 594
Services	9 908	10 975	726	3 551	6 193	505	2 345
Revenus	28 803	28 521	8 147	1 593	10 011	8 770	5 251
Transferts courants	-21 570	-22 082	-1 092	-6 550	-7 250	-7 190	-2 641
Compte de capital	-197	1 854	330	1 138	126	260	363
Compte financier	70 486	22 163	10 792	3 864	44 134	-36 627	1 105
Investissements directs	-34 449	-48 719	-7 958	-9 648	-11 274	-19 839	-24 433
Français à l'étranger	-96 749	-164 138	-28 915	-40 003	-36 252	-58 968	-38 878
Étrangers en France	62 300	115 419	20 957	30 355	24 978	39 129	14 445
Investissements de portefeuille	-59 422	-131 928	-17 417	-27 158	-45 060	-42 293	-4 231
Avoirs	-270 459	-161 132	-51 225	-53 234	-18 874	-37 799	-41 524
Engagements	211 037	29 204	33 808	26 076	-26 186	-4 494	37 293
Produits financiers dérivés	3 367	42 026	1 252	3 023	17 403	20 348	11 576
Autres investissements	169 767	161 261	35 316	37 047	86 900	1 998	19 856
Avoirs de réserve	-8 775	-478	-402	600	-3 835	3 159	-1 663
Erreurs et omissions nettes	-57 993	-1 701	-11 550	5 552	-42 847	47 144	5 171

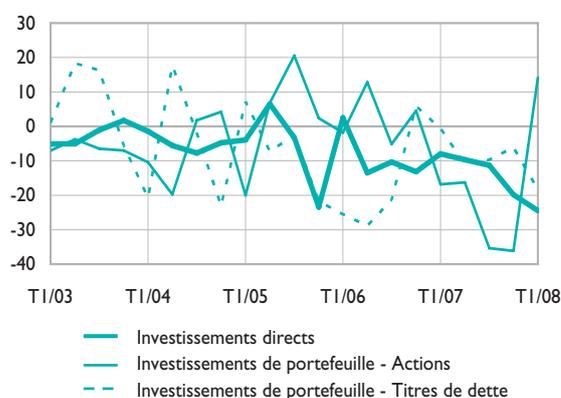
Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)



Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en millions d'euros)

	2006 (a)	2007 (a)	2007				2008 (b)
			T1 (a)	T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)	
Compte de transactions courantes	-12 296	-22 317	429	-10 556	-1 413	-10 777	-6 639
Biens	-29 437	-39 731	-7 352	-9 150	-10 367	-12 862	-11 594
Exportations	386 187	398 265	99 695	100 590	95 072	102 908	106 648
Importations	415 624	437 996	107 047	109 740	105 439	115 770	118 242
Marchandises générales	-27 229	-37 504	-6 779	-8 567	-9 875	-12 283	-10 956
Avitaillement	-1 524	-1 305	-278	-254	-375	-398	-419
Travail à façon et réparations	-684	-922	-295	-329	-117	-181	-219
Services	9 908	10 975	726	3 551	6 193	505	2 345
Exportations	100 438	106 273	22 918	27 393	31 923	24 039	20 964
Importations	90 530	95 298	22 192	23 842	25 730	23 534	18 619
Transports	-3 981	-3 096	-708	-779	-610	-999	-433
Voyages	12 069	12 788	1 660	3 614	6 913	601	1 724
Services de communication	1 302	1 102	276	221	310	295	182
Services de construction	1 878	2 324	566	559	517	682	522
Services d'assurances	-1 216	-769	-338	-131	-119	-181	-345
Services financiers	-1 889	-1 350	-240	-594	-354	-162	-134
Services d'informatique et d'information	-20	-282	43	7	-157	-175	-10
Redevances et droits de licence	2 329	3 088	718	1 095	580	695	990
Autres services aux entreprises	318	-1 785	-1 046	-267	-588	116	-38
Services personnels, culturels et récréatifs	-752	-879	-225	-152	-246	-256	-210
Services des administrations publiques	-130	-166	20	-22	-53	-111	97
Revenus	28 803	28 521	8 147	1 593	10 011	8 770	5 251
Rémunérations des salariés	8 576	8 796	2 181	2 222	2 177	2 216	2 127
Revenus des investissements	20 227	19 725	5 966	-629	7 834	6 554	3 124
Directs	26 177	23 974	5 654	5 118	6 705	6 497	3 063
De portefeuille	-921	3 170	2 163	-3 094	2 610	1 491	2 390
Autres	-5 029	-7 419	-1 851	-2 653	-1 481	-1 434	-2 329
Transferts courants	-21 570	-22 082	-1 092	-6 550	-7 250	-7 190	-2 641
Transferts courants du secteur des APU	-13 663	-13 805	821	-4 639	-5 025	-4 962	-731
Transferts courants des autres secteurs	-7 907	-8 277	-1 913	-1 911	-2 225	-2 228	-1 910
dont envois de fonds des travailleurs	-2 130	-1 970	-484	-486	-555	-445	-455
Compte de capital	-197	1 854	330	1 138	126	260	363

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

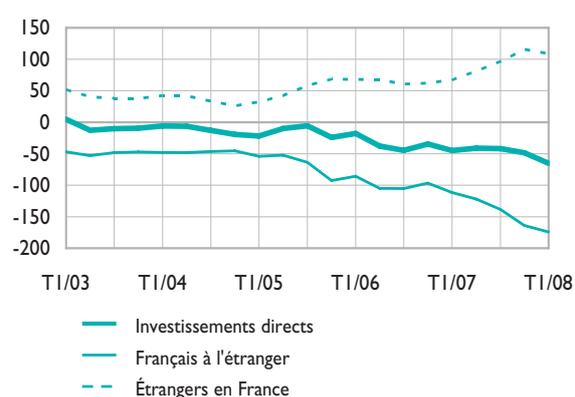
Figure 7
Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2006	2007	2007				2008
			T1	T2	T3	T4	
	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)
Compte financier	70 486	22 163	10 792	3 864	44 134	-36 627	1 105
Investissements directs	-34 449	-48 719	-7 958	-9 648	-11 274	-19 839	-24 433
Français à l'étranger	-96 749	-164 138	-28 915	-40 003	-36 252	-58 968	-38 878
<i>dont capitaux propres et bénéfices réinvestis</i>	-82 870	-83 718	-18 880	-21 334	-14 742	-28 762	-26 120
Étrangers en France	62 300	115 419	20 957	30 355	24 978	39 129	14 445
<i>dont capitaux propres et bénéfices réinvestis</i>	31 410	39 254	6 350	12 692	8 263	11 949	8 269
Investissements de portefeuille	-59 422	-131 928	-17 417	-27 158	-45 060	-42 293	-4 231
Avoirs	-270 459	-161 132	-51 225	-53 234	-18 874	-37 799	-41 524
Actions	-48 277	-54 418	-7 318	627	-21 739	-25 988	12 559
Obligations	-225 740	-102 009	-26 371	-64 670	693	-11 661	-16 850
<i>Instruments du marché monétaire</i>	3 558	-4 705	-17 536	10 809	2 172	-150	-37 233
Engagements	211 037	29 204	33 808	26 076	-26 186	-4 494	37 293
Actions	58 757	-50 119	-9 465	-16 863	-13 620	-10 171	1 582
Obligations	165 500	79 902	39 165	31 379	2 146	7 212	18 679
<i>Instruments du marché monétaire</i>	-13 220	-579	4 108	11 560	-14 712	-1 535	17 032
Produits financiers dérivés	3 367	42 026	1 252	3 023	17 403	20 348	11 576
Autres investissements	169 767	161 261	35 316	37 047	86 900	1 998	19 856
<i>dont IFM hors Banque de France (flux nets)</i>	135 629	96 358	33 625	25 856	52 756	-15 879	-6 518
Avoirs de réserve	-8 775	-478	-402	600	-3 835	3 159	-1 663
Erreurs et omissions nettes	-57 993	-1 701	-11 550	5 552	-42 847	47 144	5 171

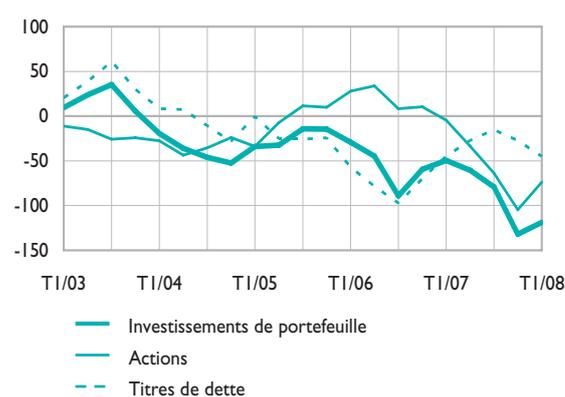
Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



Investissements de portefeuille – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(données brutes en millions d'euros)

	4ème trimestre 2007					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	81 297	30 280	14 296	2 770	6 482	3 305
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-16 054	2 178	1 179	-22	148	-2 069
Recettes	50 898	15 198	6 108	1 391	2 909	2 512
Dépenses	66 952	13 019	4 929	1 413	2 761	4 580
Services	-998	1 102	164	-63	-20	25
Recettes	7 388	4 457	2 436	305	1 188	660
Dépenses	8 387	3 356	2 272	367	1 209	634
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	22 062	8 918	5 611	1 067	2 037	126
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 680	-3 452	-170	-7	-310	-32
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-17 869	-4 419	5 942	-425	988	-730
Français à l'étranger	-44 470	-8 686	928	-597	-405	-734
Étrangers en France	26 601	4 268	5 014	172	1 393	4
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-24 555	10 289	-1 526	-6 684	1 932	-2 753
Actions	-22 632	4 984	892	4 555	1 416	-2 768
Obligations	-801	884	-3 086	-4 452	135	10
Instruments du marché monétaire	-1 122	4 421	668	-6 786	381	5
Autres investissements	-8 098	-22 507	29 427	174	6 860	4 291
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-16 593	-22 446	26 739	1 233	8 301	4 117

(a) 15 pays membres (dont Slovaquie entrée au 1^{er} janvier 2007)

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

(c) Pas de ventilation géographique disponible pour les engagements

Figure 9
Balance des paiements (données mensuelles) – France

(données brutes en millions d'euros)

	2007	2008			Cumul 12 mois	
		avril	fév.	mars	avril	avril
	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	-3 304	3 075	-4 172	-3 571	-11 906	-29 652
Biens	-3 075	-2 729	-3 710	-4 214	-29 329	-45 112
Services	842	1 354	633	472	9 675	12 224
Revenus	1 614	1 702	1 719	2 132	29 257	26 143
Transferts courants	-2 685	2 748	-2 814	-1 961	-21 509	-22 907
Compte de capital	3	71	59	37	419	1 921
Compte financier	-6 705	8 684	6 531	-13 500	25 949	5 681
Investissements directs	-2 245	-7 064	-13 983	-6 012	-39 670	-68 961
Français à l'étranger	-10 703	-9 794	-20 427	-11 866	-109 251	-175 264
Capital social	-4 510	-3 838	-12 291	-747	-59 244	-59 774
Bénéfices réinvestis	-2 263	-2 516	-2 516	-2 516	-25 420	-27 674
Autres opérations	-3 930	-3 440	-5 620	-8 603	-24 587	-87 816
Étrangers en France	8 458	2 730	6 444	5 854	69 581	106 303
Capital social	2 999	-176	3 084	-1 442	18 436	19 031
Bénéfices réinvestis	1 465	1 688	1 688	1 688	12 260	17 924
Autres opérations	3 994	1 218	1 672	5 608	38 885	69 348
Investissements de portefeuille	-12 634	18 936	-8 874	-9 661	-39 140	-115 769
Avoirs	-12 566	-676	-14 403	-14 503	-223 845	-153 368
Actions	-3 614	9 449	6 105	11 258	-52 308	-19 669
Obligations	-12 810	9 827	-15 895	-27 808	-168 805	-107 486
Instruments du marché monétaire	3 858	-19 952	-4 613	2 047	-2 732	-26 213
Engagements	-68	19 612	5 529	4 842	184 705	37 599
Actions	-11 013	-568	-1 573	-3 942	28 323	-32 001
Obligations	2 653	10 397	5 184	-2 810	164 284	53 953
Instruments du marché monétaire	8 292	9 783	1 918	11 594	-7 902	15 647
Produits financiers dérivés	1 994	11 540	7 977	5 948	6 101	56 304
Autres investissements	6 077	-19 872	24 362	-4 240	105 625	135 484
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-1 647	-10 370	36 108	-16 201	66 802	41 661
Avoirs de réserve	103	5 144	-2 951	465	-6 967	-1 377
Erreurs et omissions nettes	10 006	-11 830	-2 418	17 034	-14 461	22 048

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(en milliards d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	déc.	déc.	déc.	déc.	déc.	T4
Créances	2 361,4	2 528,5	2 883,5	3 573,5	4 061,9	4 556,5
Investissements directs français à l'étranger	559,1	573,6	620,7	736,2	800,9	950,4
<i>Capitaux propres</i>	390,2	380,1	418,1	491,4	547,4	622,6
<i>Autres opérations</i>	168,9	193,5	202,6	244,8	253,5	327,7
Investissements de portefeuille	888,6	1 084,4	1 285,3	1 587,9	1 863,2	2 046,9
(titres étrangers détenus par les résidents)						
<i>IFM (secteur résident détenteur)</i>	390,5	480,3	562,3	665,9	754,6	769,2
<i>Non IFM (secteur résident détenteur)</i>	498,1	604,1	722,8	922,0	1 108,8	1 277,8
Produits financiers dérivés	103,1	93,1	116,9	124,5	159,2	158,5
Autres investissements	751,8	721,5	803,9	1 061,8	1 163,9	1 322,2
<i>IFM</i>	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6	1 094,7
<i>Non IFM</i>	235,4	229,4	225,0	221,1	218,3	227,5
Avoirs de réserve	58,8	56,0	56,8	63,0	74,6	78,6
Engagements	-2 315,0	-2 594,8	-2 961,3	-3 641,4	-4 252,2	-4 614,4
Investissements directs étrangers en France	-367,3	-417,8	-471,2	-532,4	-585,8	-697,0
<i>Capitaux propres</i>	-232,3	-267,4	-295,2	-325,1	-349,3	-388,9
<i>Autres opérations</i>	-135,1	-150,4	-176,0	-207,3	-236,5	-308,1
Investissements de portefeuille	-1 054,5	-1 287,8	-1 459,8	-1 764,8	-2 017,7	-1 934,3
(titres français détenus par les non-résidents)						
<i>IFM (secteur résident émetteur)</i>	-242,9	-287,6	-325,5	-414,5	-512,4	-520,1
<i>Non IFM (secteur résident émetteur)</i>	-811,5	-1 000,2	-1 134,3	-1 350,3	-1 505,2	-1 414,2
Produits financiers dérivés	-107,1	-117,0	-136,6	-147,4	-188,9	-230,2
Autres investissements	-786,1	-772,2	-893,7	-1 196,8	-1 459,8	-1 752,9
<i>IFM</i>	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 245,0	-1 465,6
<i>Non IFM</i>	-154,0	-148,1	-153,3	-180,6	-214,8	-287,3
Position nette	46,5	-66,3	-77,7	-67,9	-190,4	-57,9

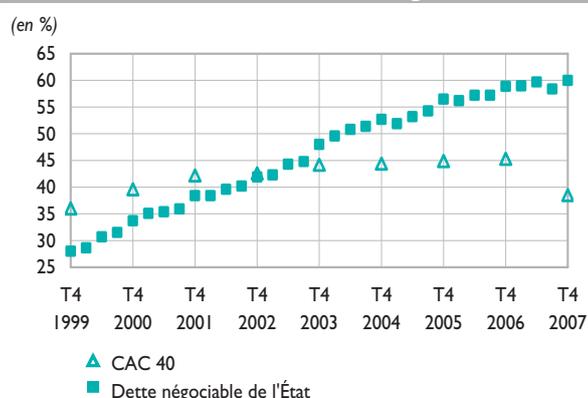
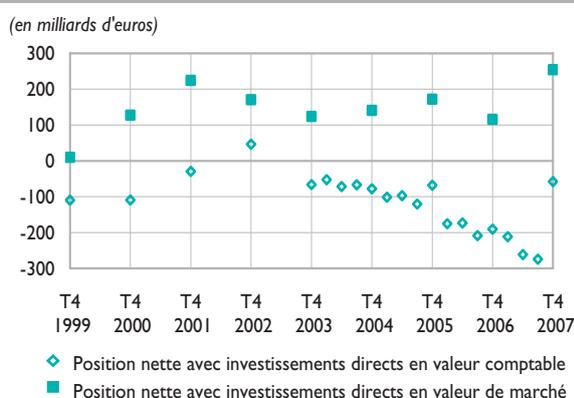
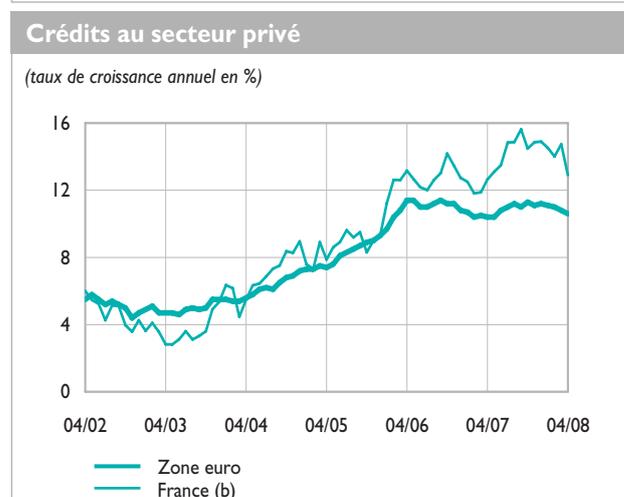
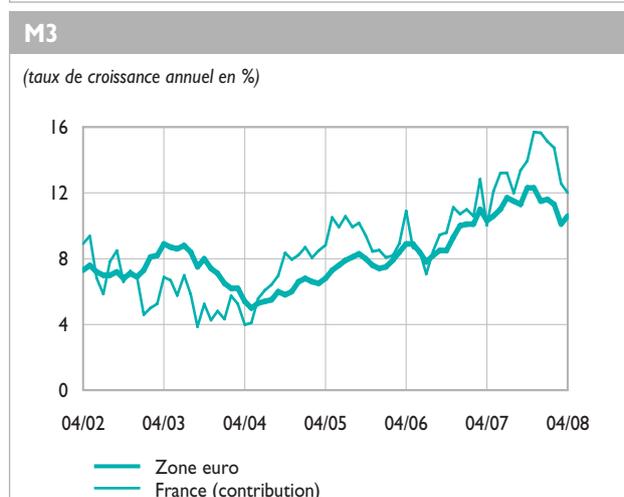
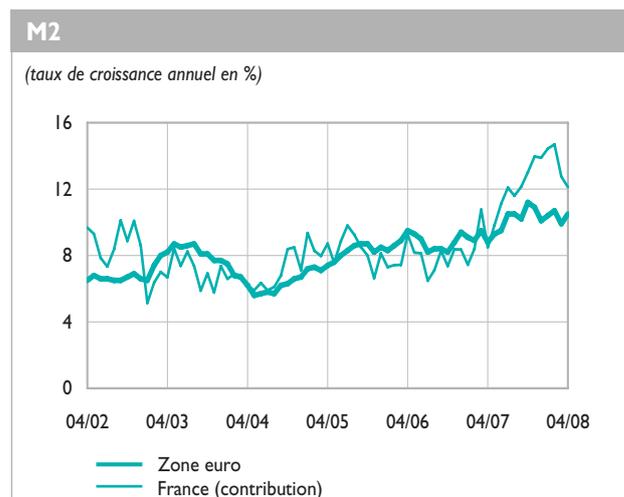
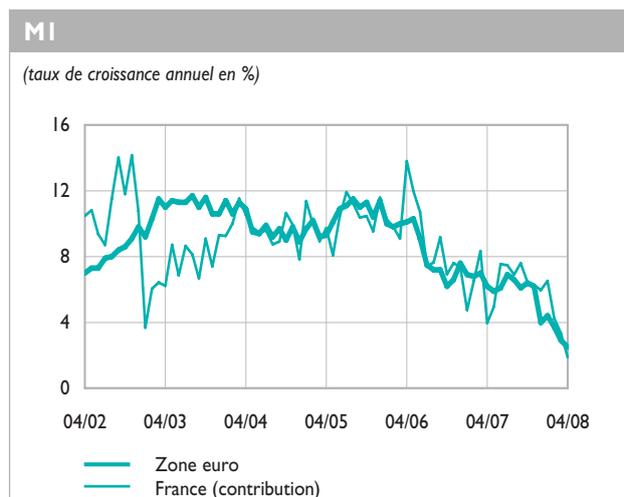
Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État

Position extérieure de la France


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

(taux de croissance annuel en %)

	2005	2006	2007	2007	2007			2008			
	déc.	déc.	déc.	avril	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
M1											
Zone euro (a)	11,4	7,6	4,0	6,2	6,4	6,2	4,0	4,4	3,7	2,9	2,5
France (contribution)	11,6	7,4	6,0	4,0	6,5	6,3	6,0	6,5	4,2	3,3	1,9
M2											
Zone euro (a)	8,5	9,4	10,1	8,8	11,2	10,9	10,1	10,4	10,7	9,9	10,5
France (contribution)	8,1	8,4	13,9	8,5	13,0	14,0	13,9	14,4	14,7	12,8	12,1
M3											
Zone euro (a)	7,4	10,0	11,5	10,3	12,3	12,3	11,5	11,6	11,3	10,1	10,6
France (contribution)	8,5	10,7	15,7	10,0	13,9	15,7	15,7	15,1	14,7	12,6	12,0
Crédits au secteur privé											
Zone euro (a)	9,3	10,8	11,2	10,4	11,3	11,1	11,2	11,1	11,0	10,8	10,6
France (b)	9,3	12,7	14,9	12,6	14,5	14,9	14,9	14,5	14,0	14,8	12,9



(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 18 juin 2008

Figure 12
Bilan de la Banque de France

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

	2005	2006	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Actif								
Territoire national	34,2	31,7	101,6	51,9	94,9	98,0	103,6	98,5
Crédits	27,4	23,6	87,3	36,5	79,8	81,8	88,0	83,6
IFM	27,1	23,3	87,1	36,3	79,6	81,6	87,8	83,4
Administration centrale	0,1	0,1	0,0	0,0	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	15,4	15,1	16,2	15,6	14,9
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	15,4	15,1	16,2	15,6	14,9
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	12,7	9,1	9,1	9,1	9,1
Reste du monde	22,8	37,7	35,5	36,1	39,2	33,2	34,7	34,1
Avoirs en or	39,5	42,2	47,6	43,0	51,5	53,0	48,9	46,0
Non ventilés par zones géographiques (a)	93,1	114,2	170,1	102,4	174,1	174,8	190,3	207,5
Total	210,0	234,9	363,8	246,0	368,9	368,2	386,6	395,2
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,6	30,5	53,4	38,1	43,3	38,2	47,0	33,5
IFM	28,6	29,8	52,4	37,1	42,6	37,5	46,4	32,8
Administration centrale	0,3	0,0	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,8	0,7	0,8	0,3	0,3	0,4	0,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	11,9	0,0	53,3	58,6	58,6	70,3
IFM	0,0	0,0	11,9	0,0	53,3	58,6	58,6	70,3
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	20,2	21,7	19,5	17,7	19,6
Non ventilés par zone géographique	172,2	188,2	278,2	187,7	250,7	251,9	263,3	271,8
Billets et pièces en circulation (b)	110,2	122,3	131,1	120,5	125,8	126,1	127,7	129,4
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	50,2	53,5	53,7	55,4	55,9
Autres	16,3	17,9	91,9	17,1	71,4	72,0	80,1	86,5
Total	210,0	234,9	363,8	246,0	368,9	368,2	386,6	395,2

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

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

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

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

	2005	2006	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Actif								
Territoire national	3 291,8	3 593,1	4 128,8	3 822,0	4 172,4	4 194,8	4 252,7	4 238,6
Crédits	2 523,4	2 745,1	3 211,3	2 911,0	3 230,3	3 226,4	3 288,4	3 267,4
IFM	996,3	1 062,0	1 310,6	1 148,7	1 302,1	1 291,8	1 320,6	1 291,6
APU	150,8	155,7	168,5	154,5	173,8	170,7	175,8	177,1
Secteur privé	1 376,4	1 527,4	1 732,2	1 607,8	1 754,4	1 763,9	1 792,0	1 798,6
Titres autres que des actions	455,6	481,2	535,2	504,1	557,6	577,5	571,9	575,5
IFM ≤ 2 ans	140,0	172,4	207,3	178,0	223,4	231,3	231,7	234,2
IFM > 2 ans	57,4	65,7	75,8	70,0	75,6	73,3	72,9	73,0
APU	168,6	152,7	150,0	156,3	151,6	154,5	153,7	148,0
Secteur privé	89,6	90,3	102,2	99,8	107,0	118,4	113,7	120,3
Titres d'OPCVM monétaires	78,1	77,3	81,4	87,4	85,3	90,1	88,7	88,4
Actions et autres participations	234,6	289,5	300,8	319,5	299,3	300,9	303,7	307,4
Autres États de la zone euro	727,0	848,9	1 011,5	936,3	1 063,4	1 038,6	999,3	1 055,5
Reste du monde	850,2	963,4	1 004,3	1 110,1	1 093,6	1 104,7	1 023,4	1 028,8
Non ventilés par zones géographiques	602,9	766,8	975,8	859,2	1 009,0	1 014,2	1 078,0	997,8
Total	5 471,9	6 172,3	7 120,4	6 727,6	7 338,5	7 352,4	7 353,5	7 320,8
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 242,3	2 302,6	2 649,7	2 410,5	2 670,6	2 679,0	2 733,5	2 717,7
IFM	1 011,3	1 055,4	1 303,2	1 144,7	1 332,4	1 321,1	1 368,8	1 346,3
Administration centrale	45,2	16,0	16,3	15,1	13,5	20,9	27,0	14,3
Autres secteurs	1 185,8	1 231,2	1 330,2	1 250,6	1 324,7	1 337,0	1 337,8	1 357,0
Dépôts à vue	395,3	419,1	445,8	413,5	426,0	418,6	423,6	426,4
Dépôts à terme ≤ 2 ans	53,4	64,2	127,8	82,1	131,9	147,9	149,7	153,2
Dépôts à terme > 2 ans	307,1	297,3	277,2	286,5	275,6	273,0	271,8	269,8
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	392,6	416,7	437,6	426,3	444,6	446,3	449,9	454,7
Pensions	37,4	33,9	41,7	42,3	46,6	51,3	42,8	52,9
Dépôts – Autres États de la zone euro	271,1	327,5	398,9	356,8	452,2	437,0	407,2	418,0
IFM	226,4	265,8	299,7	282,9	347,0	332,3	297,5	308,5
Autres secteurs	44,7	61,7	99,2	73,8	105,2	104,7	109,6	109,5
Dépôts – reste du monde	757,2	933,3	1 085,6	1 100,2	1 141,6	1 128,7	1 081,9	1 101,0
Non ventilés par zones géographiques	2 201,3	2 608,9	2 986,2	2 860,2	3 074,0	3 107,7	3 130,9	3 084,1
Titres de créance émis ≤ 2 ans	271,3	335,6	447,5	353,8	459,6	455,8	453,5	464,0
Titres de créance émis > 2 ans	458,6	531,2	604,1	565,5	603,3	601,1	611,3	617,9
Titres d'OPCVM monétaires	387,8	429,6	428,5	484,0	458,2	473,1	471,2	477,3
Capital et réserves	318,7	367,9	392,5	383,9	390,9	393,3	406,1	410,5
Autres	765,0	944,6	1 113,5	1 073,1	1 162,0	1 184,4	1 188,7	1 114,4
Total	5 471,9	6 172,3	7 120,4	6 727,6	7 338,5	7 352,4	7 353,5	7 320,8

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

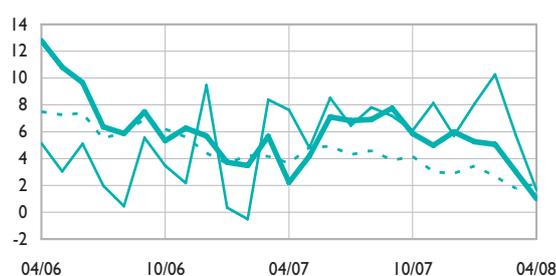
Figure 14
Dépôts – France

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

	2005	2006	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	425,6	448,0	463,3	433,8	434,5	424,9	428,2	430,8
Ménages et assimilés	230,1	240,0	246,8	241,6	241,7	236,2	237,7	246,6
Sociétés non financières	139,9	151,9	159,7	139,0	142,9	143,3	145,7	140,4
Administrations publiques (hors adm. centrales)	55,6	56,1	56,8	53,2	49,9	45,4	44,9	43,8
Autres agents	22,6	25,4	37,2	29,7	38,0	36,0	37,6	35,9
Total – Encours	448,1	473,4	500,4	463,6	472,5	460,9	465,9	466,7
Total – Taux de croissance	10,9	5,7	6,0	2,2	5,3	5,1	3,0	1,0
Comptes sur livret								
Livrets A	112,1	115,4	120,4	115,8	122,4	123,6	124,7	126,0
Livrets bleus	16,9	18,3	20,3	18,8	20,9	21,3	21,7	22,1
Comptes épargne logement	39,1	38,4	38,1	38,2	38,4	38,1	38,2	38,3
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	47,0	51,1	63,1	58,4	64,7	65,2	66,1	67,2
Livrets d'épargne populaire	56,8	58,2	60,6	58,3	60,3	60,7	61,2	61,6
Livrets jeunes	6,4	6,7	7,1	6,7	7,1	7,1	7,1	7,1
Livrets soumis à l'impôt	114,2	128,6	128,0	130,0	130,9	130,2	131,0	132,4
Total – Encours	392,6	416,7	437,6	426,3	444,6	446,3	449,9	454,7
Total – Taux de croissance	4,0	6,2	5,0	5,9	4,9	5,3	5,9	6,7

Dépôts à vue

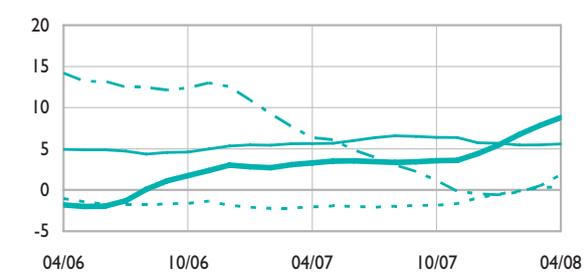
(en taux de croissance annuel)



— Total
- - - Sociétés non financières
..... Ménages
- . - .

Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



— Livrets A
- - - Livrets jeunes
..... CEL
- . - . Livrets soumis à l'impôt

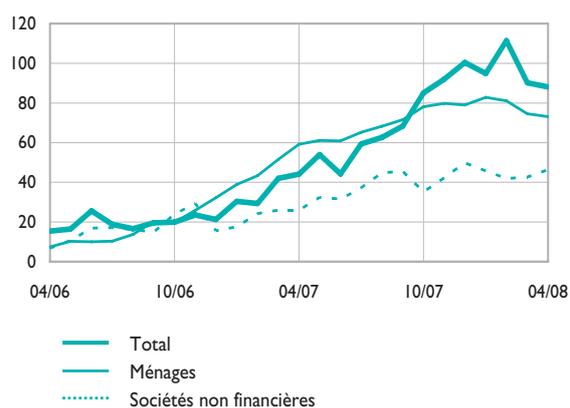
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2005	2006	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	avril	janv.	fév.	mars	avril
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	47,6	58,0	94,0	67,3	98,2	101,3	103,1	106,3
Ménages et assimilés	20,8	27,2	48,2	32,8	51,8	53,7	54,4	56,3
Sociétés non financières	26,5	30,4	45,1	33,8	45,8	46,9	47,8	49,0
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,3	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Autres agents	5,8	6,3	33,8	14,8	33,7	46,6	46,6	46,9
Total – Encours	53,4	64,2	127,8	82,1	131,9	147,9	149,7	153,2
Total – Taux de croissance	16,1	21,3	100,4	44,1	94,9	111,4	90,2	88,0
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	294,9	273,6	255,0	265,6	253,9	251,2	249,3	247,2
Ménages et assimilés	281,4	260,1	245,2	251,8	244,1	241,4	239,1	236,8
PEL	225,6	206,1	190,4	197,3	188,6	185,9	183,9	181,7
PEP	39,0	35,0	32,4	33,6	32,4	32,0	31,6	31,2
Autres	16,8	19,1	22,4	20,8	23,2	23,5	23,6	23,8
Sociétés non financières	13,5	13,4	9,8	13,7	9,7	9,8	10,2	10,4
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Autres agents	12,1	23,7	22,2	21,0	21,7	21,7	22,5	22,6
Total – Encours	307,1	297,3	277,2	286,5	275,6	273,0	271,8	269,8
Total – Taux de croissance	0,2	-4,7	-6,7	-4,3	-6,4	-5,7	-5,5	-5,8

Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)

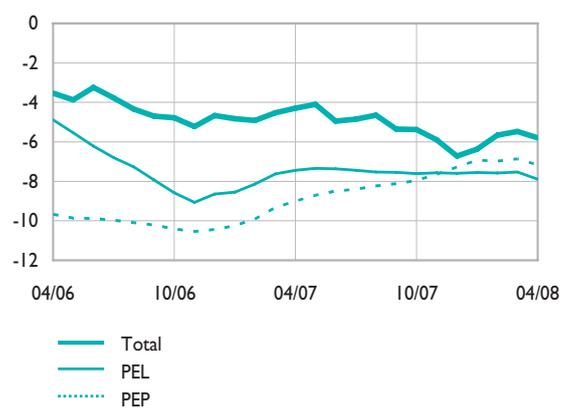


Figure 16
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2005	2006	2007	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	avril	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 376,6	1 527,6	1 732,4	1 608,0	1 732,4	1 754,6	1 764,0	1 792,2	1 798,8
Administrations publiques	150,9	155,8	168,5	154,5	168,5	173,8	170,7	175,8	177,2
Total – Encours	1 527,5	1 683,4	1 900,9	1 762,5	1 900,9	1 928,4	1 934,8	1 968,0	1 975,9
Secteur privé	8,9	11,7	14,0	11,5	14,0	14,0	13,4	14,2	12,5
Administrations publiques	7,8	3,3	8,2	6,5	8,2	13,5	12,1	11,3	14,7
Total – Taux de croissance	8,8	10,9	13,5	11,0	13,5	13,9	13,3	13,9	12,6
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	229,9	250,7	279,5	257,3	279,5	281,8	285,3	287,4	291,4
Trésorerie	156,7	171,4	199,1	180,7	199,1	205,3	203,3	211,4	215,9
Autres objets	193,0	208,4	234,7	212,6	234,7	234,9	235,3	238,7	240,2
Total – Encours	579,6	630,5	713,3	650,6	713,3	722,0	723,9	737,5	747,6
Total – Taux de croissance	7,2	10,0	13,7	8,3	13,7	14,3	14,7	15,4	15,5
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	503,6	578,6	652,9	599,1	652,9	657,7	663,1	667,9	670,2
Trésorerie	128,0	134,7	141,2	133,8	141,2	140,0	139,6	140,0	140,2
Autres objets	81,4	79,4	83,0	83,1	83,0	83,4	84,4	84,2	84,5
Total – Encours	712,9	792,7	877,1	816,0	877,1	881,2	887,2	892,0	894,9
Total – Taux de croissance	11,9	11,6	11,0	11,6	11,0	10,9	11,0	10,5	10,0

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



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

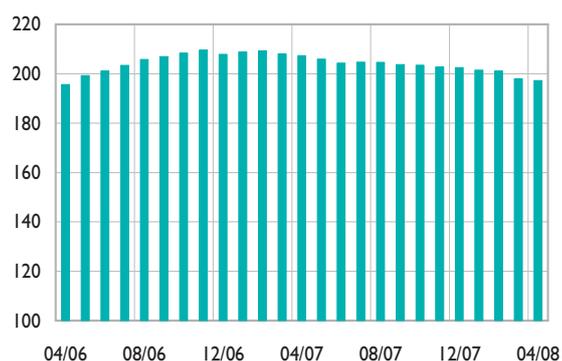
Figure 18
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

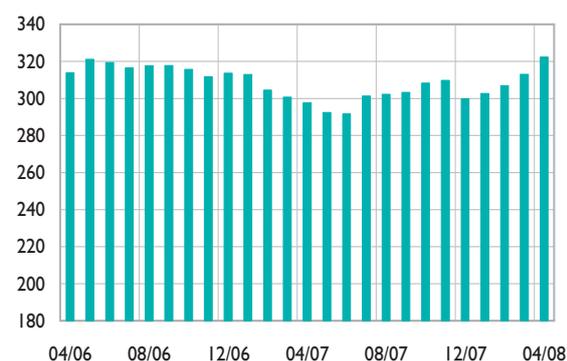
	2007			2008		
	fév.	mars	avril	fév.	mars	avril
Ensemble des contrats nouveaux	513,8	508,8	504,9	508,1	511,0	519,6
Crédits aux ménages	209,3	208,0	207,3	201,1	198,0	197,2
Consommation (hors découvert)	54,0	54,2	54,5	56,8	56,2	56,5
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	33,8	32,6	31,6	22,5	21,8	21,3
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	121,5	121,2	121,2	121,8	120,0	119,4
Crédits aux sociétés non financières	304,5	300,7	297,6	306,9	313,0	322,3
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	205,6	202,6	198,2	195,5	199,1	206,5
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	98,9	98,2	99,4	111,4	113,9	115,8

Ménages

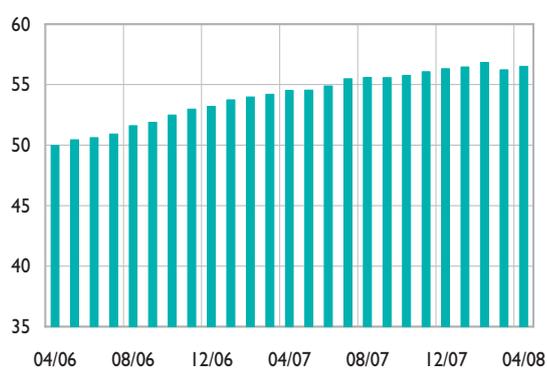
(en milliards d'euros)


Sociétés

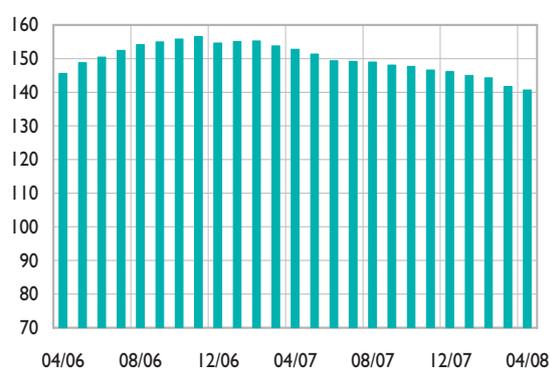
(en milliards d'euros)


Consommation des ménages (hors découvert)

(en milliards d'euros)


Habitat des ménages

(en milliards d'euros)



Données révisées sur l'ensemble de la période

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

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

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

Figure 19
Placements et financements des sociétés d'assurance et fonds de pension – Zone euro et France

(en milliards d'euros)

Zone euro						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2006	2007				2007
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	64,3	79,6	67,8	71,0	61,3	781,3
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	12,4	18,0	2,3	8,8	7,7	161,9
Titres de créance à court terme	33,2	37,7	42,1	28,4	22,3	259,3
Titres de créance à long terme	132,6	155,0	171,7	167,6	172,3	1 992,6
Crédits	-0,9	-18,4	-17,2	-23,0	-17,0	330,6
Actions et autres participations	139,5	105,4	88,8	71,7	78,5	2 409,5
<i>dont actions cotées</i>	19,2	14,9	8,1	7,1	8,5	843,5
Actifs nets résiduels	30,0	34,6	30,5	41,3	2,4	209,5
Financements						
Titres de créance	5,2	5,0	3,9	3,3	1,4	26,8
Crédits	32,7	19,8	25,5	21,9	9,2	165,9
Actions et autres participations	8,6	11,1	12,5	10,7	12,0	662,3
Provisions techniques d'assurance	344,5	340,0	341,3	324,2	301,8	5 333,4
<i>Assurance vie</i>	288,6	280,3	281,7	274,5	263,9	4 558,1
<i>Assurance dommages</i>	55,9	59,7	59,7	49,8	37,9	775,3
Solde des créances et dettes (B9B)	7,7	18,0	0,6	-3,2	-4,7	

(en milliards d'euros)

France						
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2006	2007				2007
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	-3,4	-4,7	-9,0	-5,0	-3,4	14,0
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	3,2	0,1	-5,1	-1,2	-3,0	9,2
Titres de créance à court terme	31,6	34,4	38,2	25,9	19,2	223,5
Titres de créance à long terme	23,2	30,7	39,3	44,7	49,2	630,9
Crédits	0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,6	33,2
Actions et autres participations	69,6	56,0	50,5	48,3	41,9	757,8
<i>dont actions cotées</i>	8,6	3,9	4,8	5,3	5,8	135,5
Actifs nets résiduels	5,7	7,6	5,3	5,2	4,1	40,9
Financements						
Titres de créance	4,2	4,0	3,4	2,8	1,0	16,5
Crédits	10,0	2,6	7,7	7,3	7,6	57,7
Actions et autres participations	6,3	8,3	9,0	6,0	4,7	190,1
Provisions techniques d'assurance	106,5	102,2	101,3	100,7	98,3	1 375,7
<i>Assurance vie</i>	99,6	95,2	94,3	93,7	91,2	1 228,6
<i>Assurance dommages</i>	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	147,1
Solde des créances et dettes (B9B)	-0,2	6,9	2,8	2,5	0,1	

(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

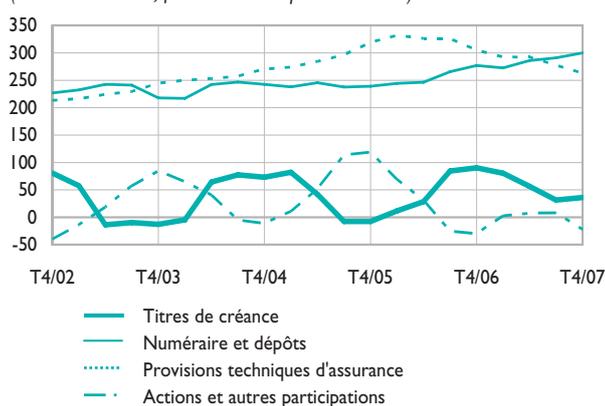
Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro

(en milliards d'euros)

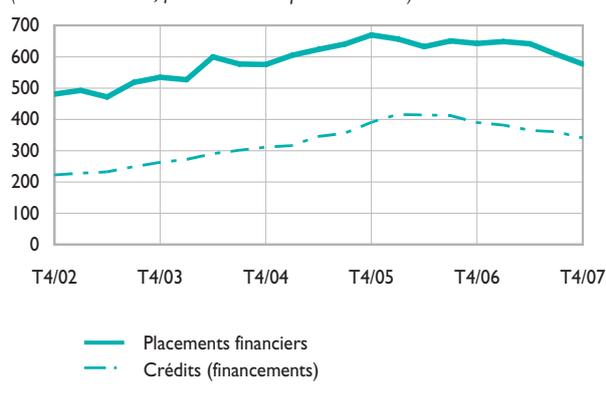
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2006	2007				2007
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	277,2	272,7	285,8	290,9	300,0	5 648,7
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	242,1	251,5	279,1	293,9	314,0	4 379,1
Titres de créance à court terme	18,2	24,4	14,2	16,4	20,3	46,2
Titres de créance à long terme	72,1	55,9	42,1	14,9	15,9	1 268,5
Actions et autres participations	-29,8	2,8	7,3	8,2	-22,2	5 030,1
Actions cotées	-13,9	6,6	-0,4	-11,3	-29,1	1 128,7
Actions non cotées et autres participations	13,8	29,5	32,5	52,0	50,2	2 286,6
Titres d'OPCVM	-29,7	-33,4	-24,8	-32,5	-43,3	1 614,7
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	0,7	25,7	44,7	44,4	43,3	303,7
Provisions techniques d'assurance	305,1	292,6	292,1	277,3	262,8	5 222,1
Actifs nets résiduels	-49,7	-63,3	-66,1	-45,1	-21,2	-216,1
Financements						
Crédits	390,0	382,0	365,1	360,4	341,1	5 328,9
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	346,5	337,2	316,8	302,3	279,4	4 808,7
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	474,6	371,4	576,5	203,0	-112,4	
Provisions techniques d'assurance	50,6	36,7	67,0	32,2	15,9	
Autres flux	-27,9	-3,1	-32,4	-9,6	-3,5	
Variation de la valeur financière nette	700,3	608,0	821,5	427,8	114,6	

Flux de placements financiers

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


Flux de placements financiers et de financements

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

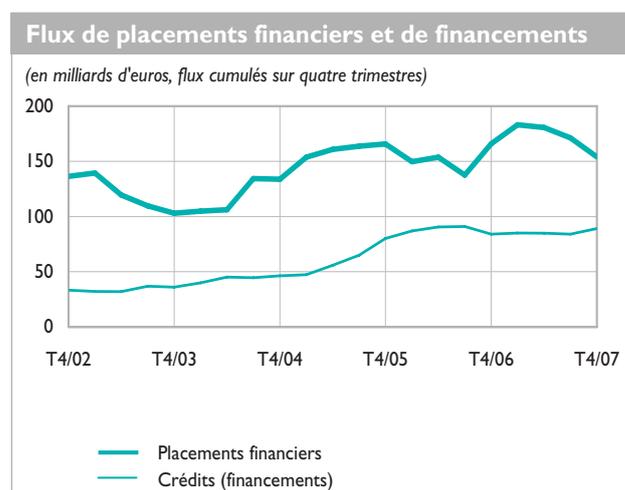
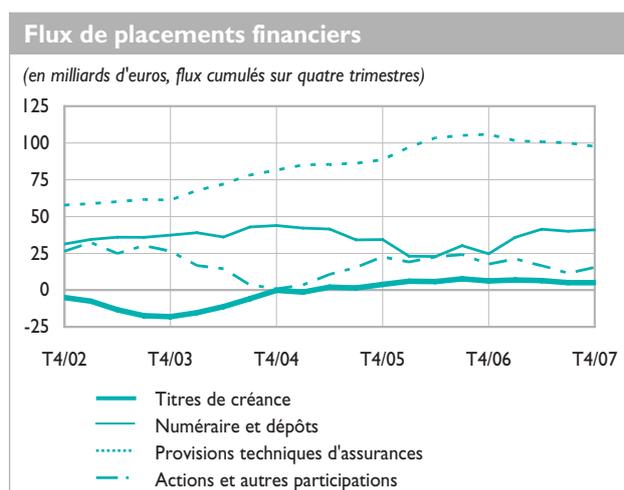


(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2006	2007				2007
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	24,7	35,9	41,4	40,0	41,0	1 049,6
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	46,0	48,8	52,3	52,9	53,6	770,6
Titres de créance à court terme	3,2	2,1	2,0	2,0	2,6	12,2
Titres de créance à long terme	3,0	4,7	4,5	3,1	2,5	43,6
Actions et autres participations	17,7	21,2	16,6	11,4	15,5	955,0
Actions cotées	-1,6	-2,0	-4,8	-5,2	-4,7	130,7
Actions non cotées et autres participations	16,4	16,0	15,2	16,2	18,0	496,8
Titres d'OPCVM	2,9	7,1	6,3	0,4	2,1	327,4
<i>dont titres d'OPCVM monétaires</i>	1,1	3,5	7,0	9,2	14,0	58,2
Provisions techniques d'assurance	106,0	101,6	100,8	100,1	97,6	1 352,3
Actifs nets résiduels	-16,9	-19,5	-16,5	-3,5	5,0	-90,9
Financements						
Crédits	84,0	85,1	84,9	84,0	89,1	929,0
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	83,5	84,1	84,0	83,1	87,7	887,9
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	100,8	66,7	126,0	45,9	-11,2	
Provisions techniques d'assurance	16,3	10,5	25,3	11,2	2,0	
Autres flux	-6,1	-2,1	-3,9	-5,1	-12,1	
Variation de la valeur financière nette	164,8	136,0	211,3	121,2	53,8	



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des ménages auprès des IFM et des administrations centrales

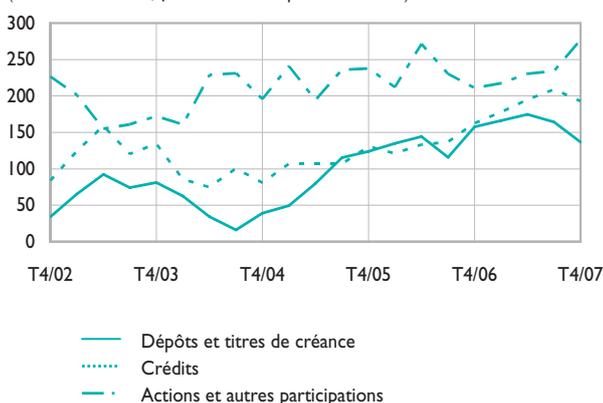
Figure 22
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

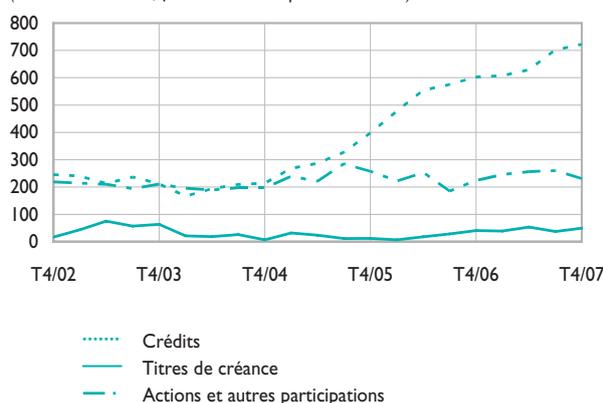
	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2006	2007				2007
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	172,2	191,8	198,9	177,6	146,5	1 735,0
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	138,5	157,7	158,2	152,1	142,9	1 414,9
Titres de créance	-14,5	-25,6	-24,3	-13,3	-9,6	362,2
Crédits	162,7	177,7	195,2	208,8	192,7	2 071,5
Actions et autres participations	211,0	217,4	230,5	234,3	276,9	7 841,2
Provisions techniques d'assurance	7,0	7,3	6,7	6,0	5,4	136,3
Actifs nets résiduels	145,2	137,4	120,3	169,8	148,8	246,8
Financements						
Endettement	657,7	660,8	695,4	750,1	781,0	8 186,3
Crédits	602,8	607,3	629,0	702,0	722,4	7 114,5
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	446,2	441,8	481,2	519,9	557,4	4 389,0
Titres de créance	40,2	39,4	53,6	37,3	49,5	734,0
Réserves de fonds de pension	14,7	14,1	12,8	10,9	9,1	337,7
Actions et autres participations	223,9	245,6	256,3	260,0	230,7	13 215,1
<i>Actions cotées</i>	36,2	55,6	74,4	81,1	44,2	4 968,8
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	187,7	190,0	181,9	178,9	186,6	8 246,3
Solde des créances et dettes (B9B)	-198,1	-200,4	-224,5	-226,9	-251,2	

Flux de placements financiers

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


Flux de financements

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



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des SNF auprès des IFM et des administrations centrales

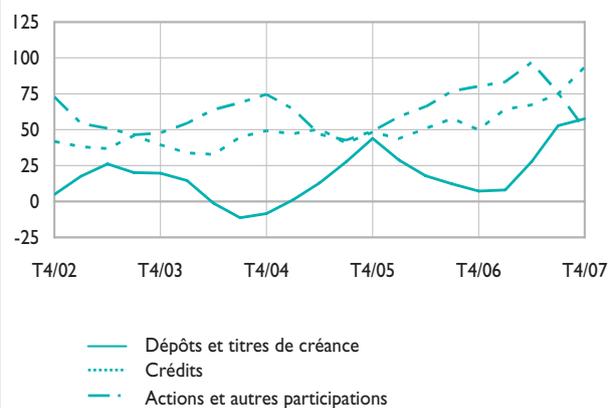
Figure 23
Placements et financements des sociétés non financières – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2006	2007				2007
	T4	T1	T2	T3	T4	déc.
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	17,5	19,3	25,3	33,0	30,1	260,7
<i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	16,1	16,8	20,3	21,8	22,7	214,7
Titres de créance	-10,4	-11,3	2,5	19,8	27,5	87,6
Crédits	49,9	64,3	67,3	74,9	93,6	755,6
Actions et autres participations	80,4	83,2	96,9	75,7	50,3	2 850,5
Provisions techniques d'assurance	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	19,0
Actifs nets résiduels	39,2	38,4	25,2	32,8	30,6	134,4
Financements						
Endettement	125,8	132,3	146,3	177,3	192,2	1 854,2
Crédits	118,9	119,1	126,9	165,0	189,4	1 523,7
<i>dont crédits des IFM de la zone euro</i>	56,7	51,7	60,6	75,4	85,9	715,0
Titres de créance	6,9	13,1	19,4	12,3	2,7	330,5
Actions et autres participations	100,1	109,1	116,8	134,4	117,3	4 444,3
<i>Actions cotées</i>	16,4	18,4	24,7	35,5	29,5	1 482,5
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	83,6	90,8	92,1	98,9	87,8	2 961,8
Solde des créances et dettes (B9B)	-48,9	-47,0	-45,5	-75,0	-76,6	

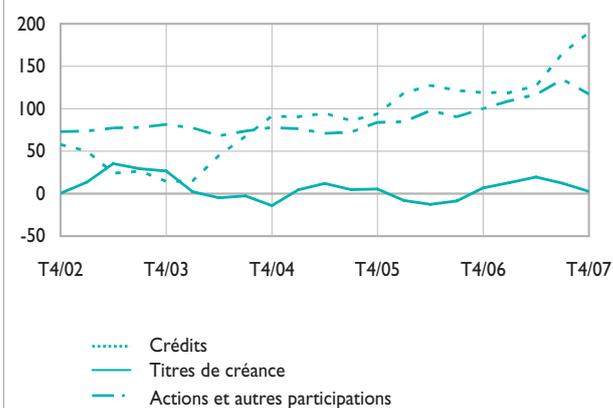
Flux de placements financiers

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



Flux de financements

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



(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des SNF auprès des IFM et des administrations centrales

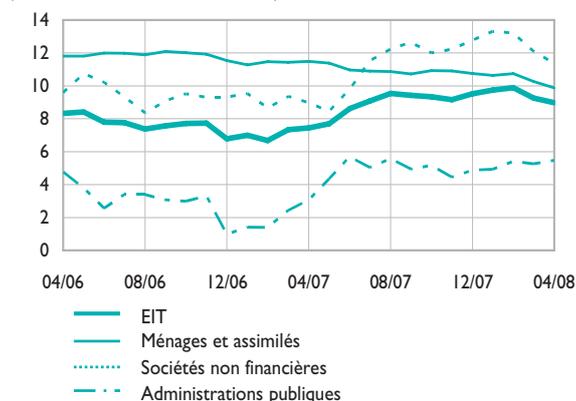
Figure 24
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

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

	Taux de croissance annuel						Encours 2008
	2005	2006	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	fév.	mars	avril	
Endettement Intérieur Total	8,3	6,8	9,5	9,9	9,3	9,0	3 656,1
Ménages et assimilés (a)	11,4	11,5	10,8	10,8	10,3	9,9	918,0
≤ 1 an	5,3	5,2	2,3	1,0	4,9	4,0	41,8
> 1 an	11,8	11,9	11,2	11,3	10,5	10,2	876,2
Sociétés non financières	8,1	9,3	12,8	13,2	12,1	11,4	1 518,2
≤ 1 an	11,9	11,8	16,8	17,2	14,6	13,2	614,7
> 1 an	5,8	7,8	10,2	10,7	10,5	10,2	903,5
Administrations publiques	6,5	1,0	4,9	5,4	5,3	5,5	1 219,9
≤ 1 an	-3,4	-21,5	21,0	21,8	16,4	17,8	153,7
> 1 an	8,1	4,2	3,1	3,6	3,9	3,9	1 066,2
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	9,1	9,7	11,4	12,2	12,1	12,3	1 872,9
Ménages et assimilés (a)	11,4	11,5	10,8	10,8	10,3	9,9	918,0
≤ 1 an	5,3	5,2	2,3	1,0	4,9	4,0	41,8
> 1 an	11,8	11,9	11,2	11,3	10,5	10,2	876,2
Sociétés non financières	6,9	9,2	13,1	14,0	14,7	14,8	777,4
≤ 1 an	5,0	8,2	10,3	13,0	12,9	11,9	188,0
> 1 an	7,5	9,5	14,0	14,4	15,3	15,8	589,4
Administrations publiques	7,4	3,3	7,8	11,7	11,0	14,4	177,5
≤ 1 an	10,0	-11,4	31,4	7,7	-4,1	-9,3	29,3
> 1 an	6,9	6,1	3,9	12,5	14,5	20,6	148,3
Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)	17,0	16,3	21,5	19,8	18,0	17,6	471,4
Financements de marché	5,1	0,7	3,4	3,9	2,8	2,0	1 311,8
Sociétés non financières	0,8	2,0	-0,2	1,6	-3,0	-4,8	279,2
≤ 1 an	14,3	7,7	-12,5	0,9	-19,7	-23,1	30,8
> 1 an	-0,4	1,3	1,3	1,7	-0,8	-2,0	248,4
Administrations publiques	6,4	0,3	4,5	4,6	4,5	4,0	1 032,6
≤ 1 an	-6,7	-28,3	21,0	30,5	26,4	27,8	114,7
> 1 an	8,3	4,0	3,0	2,4	2,4	1,6	917,9

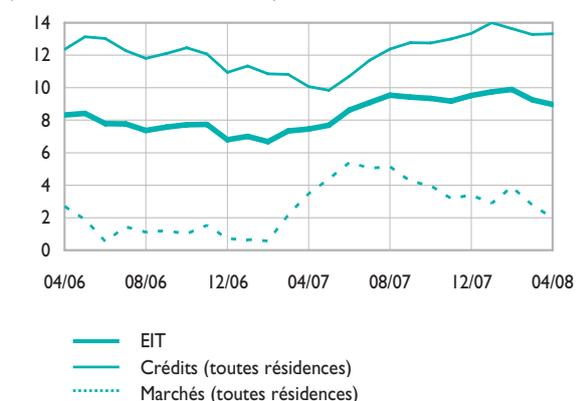
EIT – Répartition par agents

(taux de croissance annuel, en %)



EIT – Répartition par nature de financement

(taux de croissance annuel, en %)

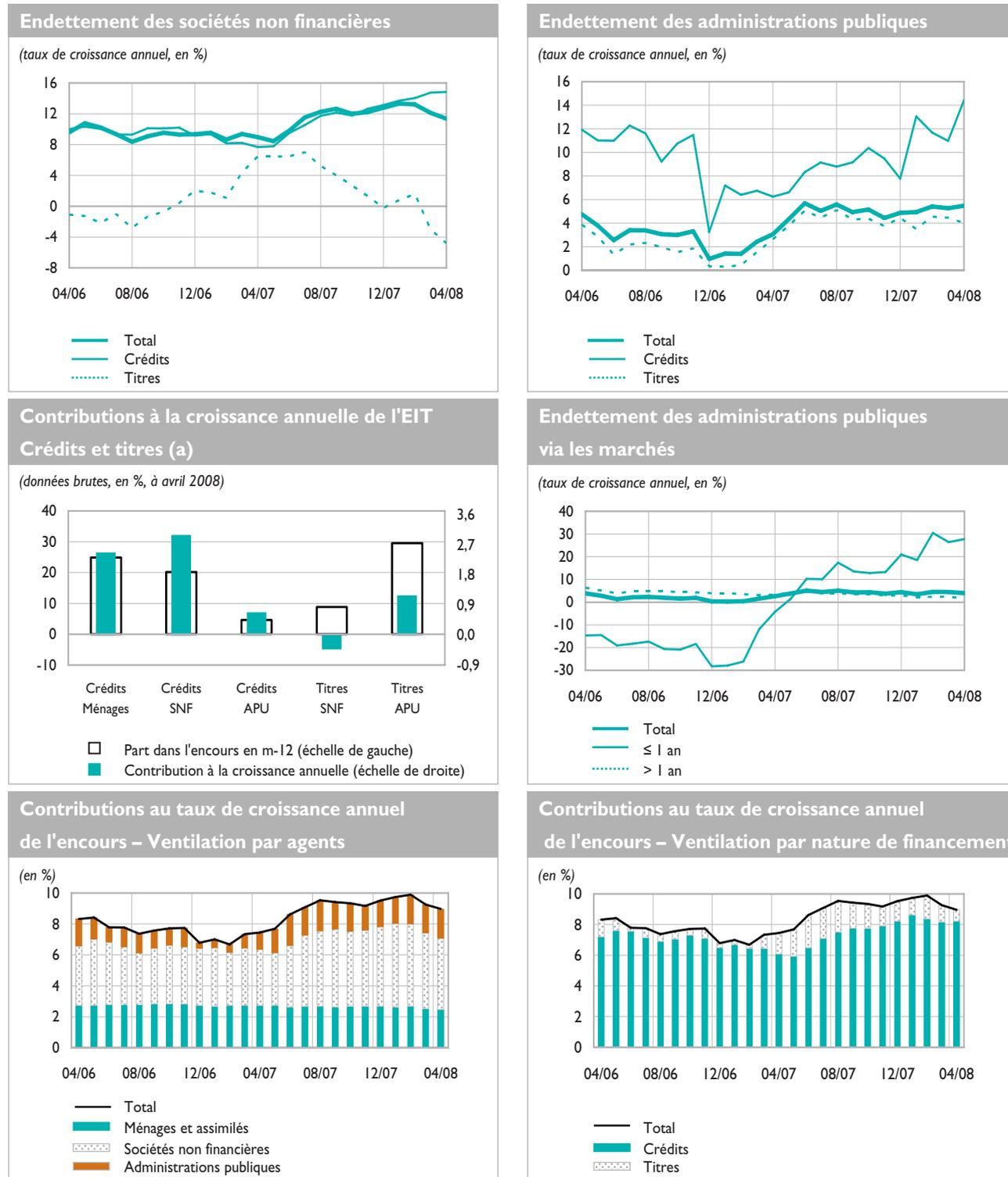


(a) Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages

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

(c) 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.

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2008

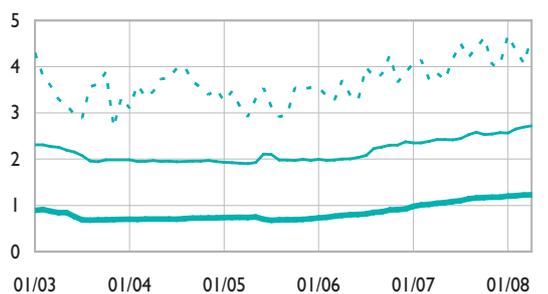
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006	2007	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	avril	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,92	1,18	1,04	1,18	1,20	1,21	1,22	1,23
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,38	2,57	2,42	2,57	2,57	2,65	2,69	2,72
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,87	4,03	3,87	4,03	4,68	4,36	4,07	4,61
France								
Livret A (fin de période)	2,75	3,00	2,75	3,00	3,00	3,50	3,50	3,50
Livrets à taux réglementés	2,82	3,07	2,82	3,07	3,07	3,49	3,49	3,49
Livrets à taux de marché	2,70	2,94	2,76	2,94	2,98	3,22	3,12	3,26
Dépôts à terme ≤ 2 ans	3,38	4,11	3,64	4,11	4,06	3,95	4,17	4,15
Dépôts à terme > 2 ans	3,52	3,54	3,50	3,54	3,51	3,63	3,52	3,53

Zone euro

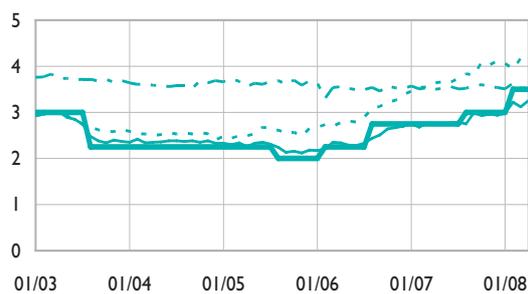
(taux mensuels moyens en %)



- Dépôts à vue des ménages
- Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois
- Dépôts à terme ≤ 2 ans
- - - Dépôts à terme > 2 ans

France

(taux mensuels moyens en %)

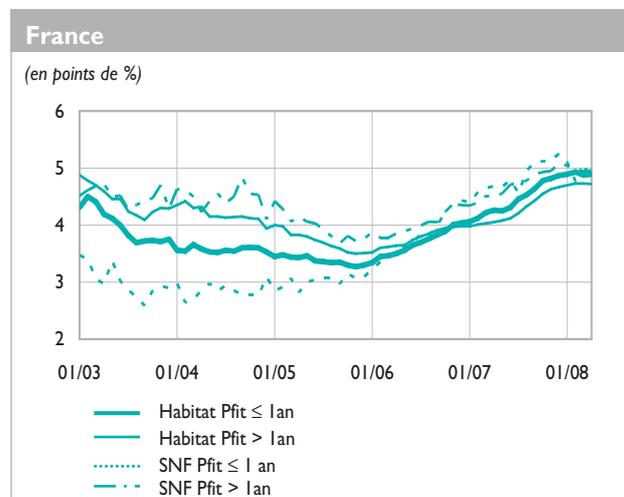
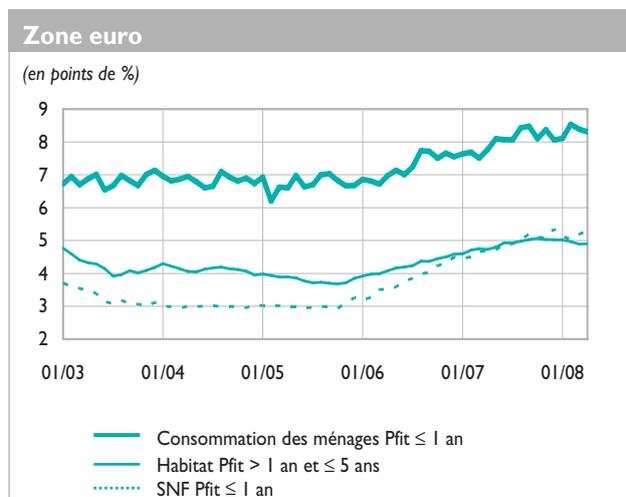


- Livret A
- Livrets à taux du marché
- Dépôts à terme ≤ 2 ans
- - - Dépôts à terme > 2 ans

Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2007								2008			
	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	8,10	8,07	8,06	8,43	8,48	8,10	8,38	8,05	8,11	8,54	8,39	8,31
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,80	4,93	4,93	4,98	5,04	5,07	5,03	5,03	5,02	4,97	4,89	4,91
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,72	4,89	4,90	5,01	5,20	5,11	5,08	5,35	5,12	5,04	5,19	5,29
France												
Consommation des ménages	6,53	6,55	6,62	6,90	6,93	6,95	7,03	6,98	7,15	7,17	7,08	6,97
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,25	4,31	4,46	4,53	4,64	4,78	4,82	4,87	4,89	4,93	4,88	4,89
Pfit > 1 an (a)	4,08	4,12	4,21	4,33	4,43	4,55	4,63	4,67	4,70	4,73	4,73	4,72
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,67	4,79	4,56	4,95	5,10	5,12	5,13	5,25	5,10	4,77	4,94	5,05
Pfit > 1 an (a)	4,55	4,71	4,74	4,78	4,88	4,93	4,95	5,08	5,04	5,02	4,93	4,96



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

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

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

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2007				2008
	T1	T2	T3	T4	T1
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	14,44	14,89	14,85	15,12	15,36
Prêts personnels > 1 524 €	6,54	6,70	6,78	7,04	7,20
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,70	4,81	4,97	5,34	5,44
Prêts à taux variable	4,68	4,90	5,04	5,29	5,37
Seuils applicables à partir du 1^{er} jour de la période indiquée					
	2007			2008	
	avril	juil.	oct.	janv.	avril
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	19,25	19,85	19,80	20,16	20,48
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,72	8,93	9,04	9,39	9,60
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	6,27	6,41	6,63	7,12	7,25
Prêts à taux variable	6,24	6,53	6,72	7,05	7,16
Crédit aux entreprises					
	2007				2008
	T1	T2	T3	T4	T1
Escompte					
≤ 15 245 €	5,39	5,85	6,03	5,88	6,23
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,93	6,20	6,57	6,54	6,22
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,63	5,88	6,31	6,40	5,99
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,20	5,43	5,71	5,85	5,63
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,72	4,97	5,14	5,42	5,13
> 1 524 490 €	4,18	4,63	4,85	4,79	4,65
Découvert					
≤ 15 245 €	10,15	9,29	9,53	9,90	9,67
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,98	7,63	7,85	8,24	8,04
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,58	6,52	7,04	7,19	7,12
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,75	5,73	5,93	6,23	6,15
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,15	5,09	5,31	5,56	5,14
> 1 524 490 €	4,42	4,96	5,10	5,03	4,79
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	4,97	5,11	5,38	5,70	5,57
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,13	5,20	5,53	5,92	5,61
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,12	5,38	5,96	6,11	5,73
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,07	5,30	5,58	5,81	5,53
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,79	4,95	5,29	5,52	5,18
> 1 524 490 €	4,36	4,60	4,84	5,07	4,74
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	4,47	4,65	4,89	5,03	5,10
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,40	4,56	4,77	5,00	5,00
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,29	4,43	4,64	4,90	4,91
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,23	4,35	4,55	4,78	4,91
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,26	4,37	4,61	4,80	4,89
> 1 524 490 €	4,55	4,73	5,00	5,13	4,90

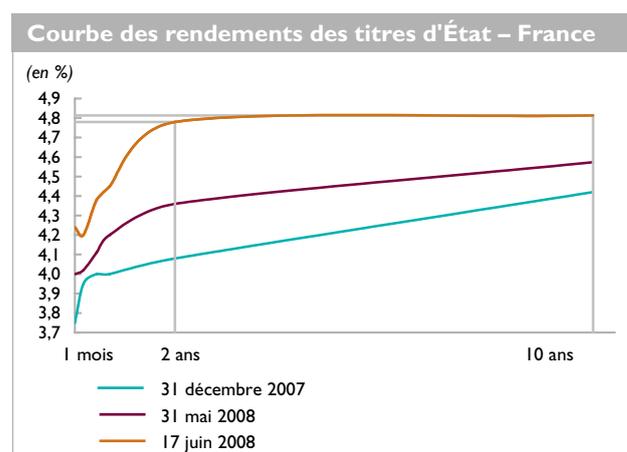
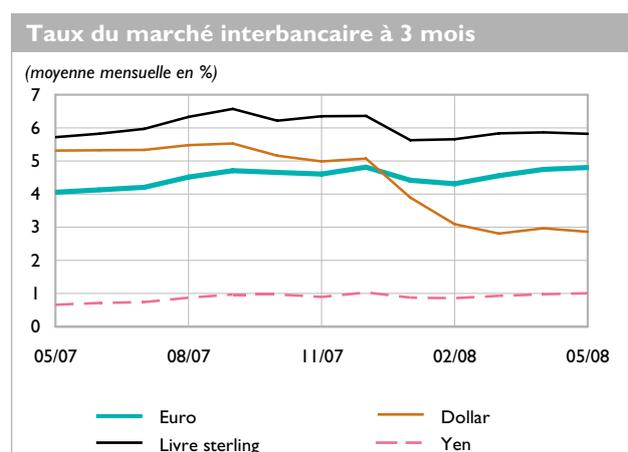
Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 2008

Figure 29
Taux d'intérêt

(en %)

	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 18/06/08	
	2007					2008						
	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai		
Taux d'intérêt interbancaires à court terme												
Euro												4,00
Au jour le jour	4,04	4,00	3,95	4,01	3,84	3,98	4,01	4,08	3,98	3,98		
À 3 mois	4,51	4,71	4,65	4,61	4,81	4,42	4,31	4,56	4,74	4,80		
À 1an	4,63	4,68	4,61	4,55	4,74	4,43	4,29	4,55	4,78	4,97		
Livre sterling											5,00	
Au jour le jour	5,97	5,88	5,80	5,81	5,62	5,53	5,36	5,34	5,10	5,02		
À 3 mois	6,33	6,57	6,21	6,35	6,36	5,63	5,66	5,83	5,86	5,82		
À 1an	6,42	6,40	6,10	5,97	5,91	5,41	5,43	5,66	5,79	5,97		
Dollar											2,00	
Au jour le jour	5,35	5,14	4,83	4,64	4,45	4,01	3,10	2,97	2,57	2,22		
À 3 mois	5,48	5,53	5,16	4,99	5,07	3,89	3,09	2,81	2,97	2,86		
À 1an	5,19	5,06	4,91	4,54	4,47	3,50	3,00	2,75	3,08	3,22		
Yen											0,75	
Au jour le jour	0,55	0,65	0,62	0,62	0,58	0,56	0,51	0,53	0,49	0,38		
À 3 mois	0,87	0,97	0,97	0,89	1,03	0,88	0,86	0,93	0,98	1,01		
À 1an	1,07	1,14	1,12	1,04	1,08	0,98	1,08	1,15	1,18	1,26		
Taux des emprunts phares à 10 ans												
France	4,39	4,36	4,40	4,23	4,35	4,15	4,08	4,02	4,27	4,41		
Allemagne	4,31	4,24	4,30	4,11	4,26	4,04	3,96	3,81	4,05	4,21		
Zone euro	4,43	4,37	4,40	4,25	4,38	4,23	4,14	4,07	4,28	4,42		
Royaume-Uni	5,14	4,99	5,00	4,74	4,71	4,50	4,62	4,38	4,57	4,80		
États-Unis	4,73	4,57	4,58	4,21	4,13	3,76	3,76	3,52	3,68	3,91		
Japon	1,65	1,61	1,66	1,51	1,53	1,43	1,45	1,30	1,42	1,67		



(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

Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En milliards d'euros, En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 16/04/2008 au 13/05/2008)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	469,5	1,2	468,3
Opération principale de refinancement	174,4		174,4
Opération de refinancement à plus long terme	295,0		295,0
Facilités permanentes	0,1	0,3	-0,2
Autres opérations	0,0	0,8	-0,8
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	476,8	736,5	-259,7
Billets en circulation		667,6	-667,6
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		68,9	-68,9
Réserves nettes de change (y compris l'or)	364,5		364,5
Autres facteurs (net)	112,3		112,3
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b)			208,6
dont réserves obligatoires			207,8

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En milliards d'euros, En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 16/04/2008 au 13/05/2008)

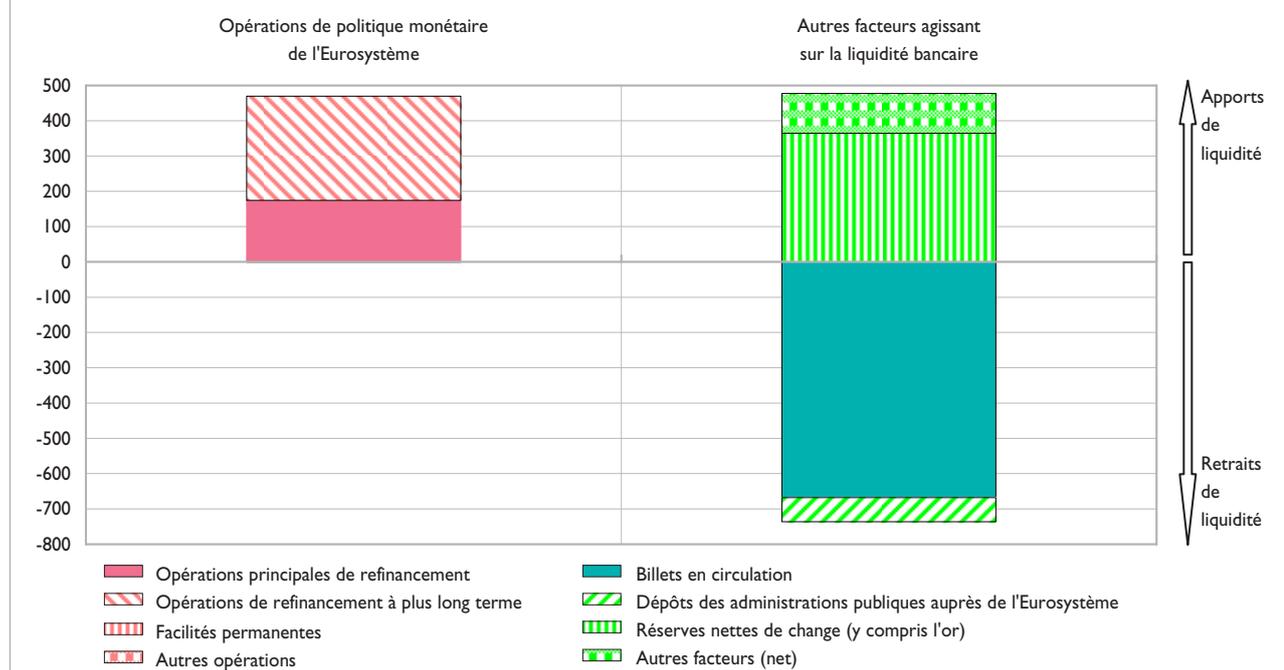


Figure 3 I
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

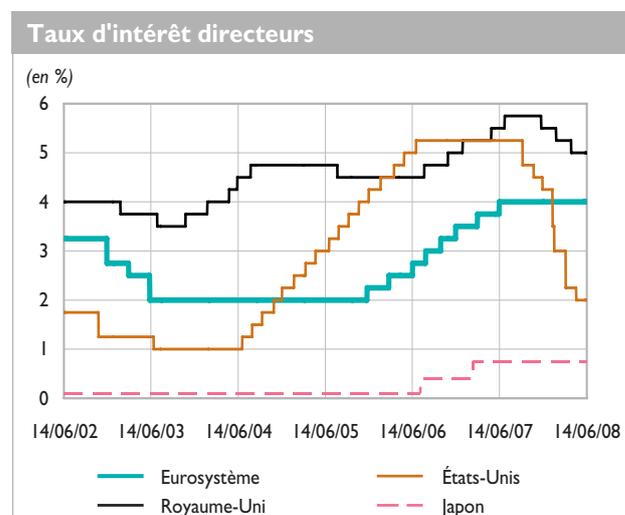
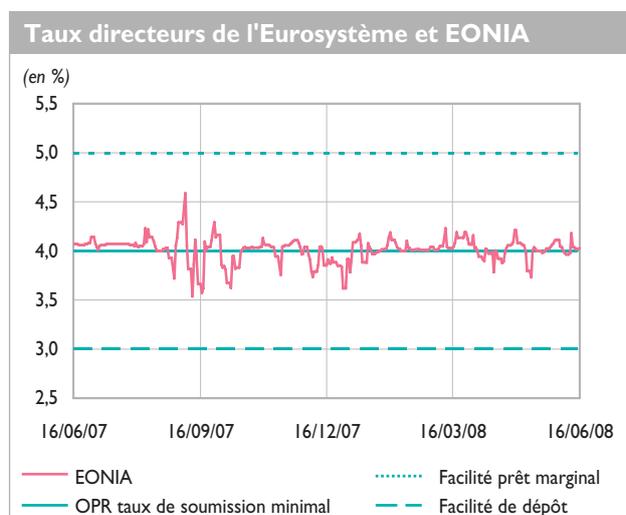
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de		Taux de soumission minimal	Date de		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
07/12/06	13/12/06	3,50	07/12/06	13/12/06	2,50	4,50
08/03/07	14/03/07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

(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme		
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal
2008	7 mai	4,26	4,29	2008	27 mars	4,44
	14 mai	4,18	4,26		3 avril	4,55
	21 mai	4,15	4,22		2 mai	4,67
	28 mai	4,19	4,23		22 mai	4,50
	4 juin	4,17	4,22		29 mai	4,51
	11 juin	4,03	4,18		12 juin	4,60

(en milliards d'euros, taux en %)

Réserves obligatoires (moyennes quotidiennes)								
Période de réserve prenant fin le	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération	
	zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France		
2007 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
	11 mars	204,57	38,81	205,25	38,92	0,68	0,11	4,10
	15 avril	206,90	39,40	207,53	39,49	0,63	0,09	4,19
	13 mai	207,83	39,30	208,64	39,40	0,81	0,10	4,24



Sources : Banque centrale européenne, SEBC

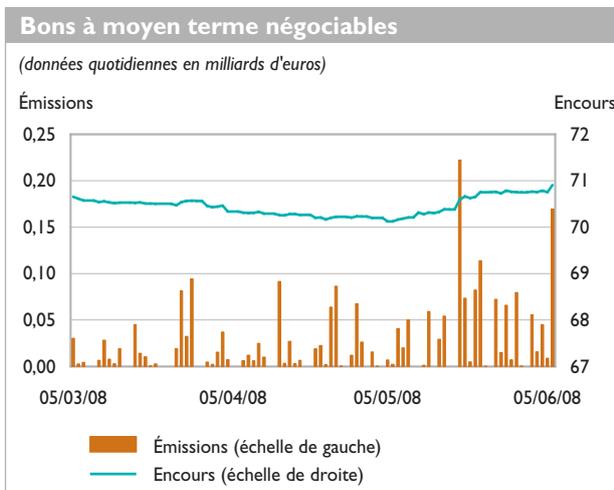
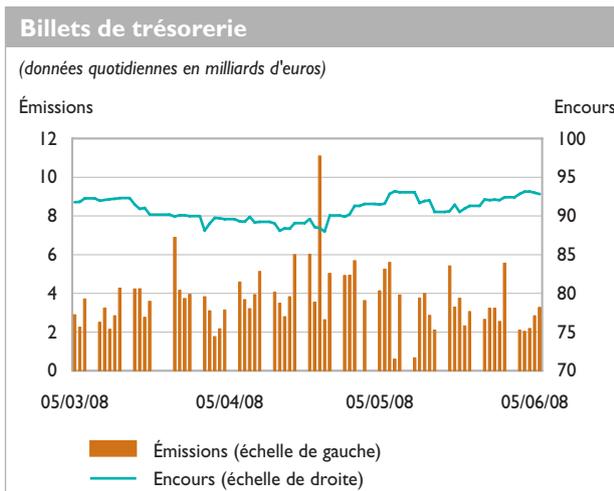
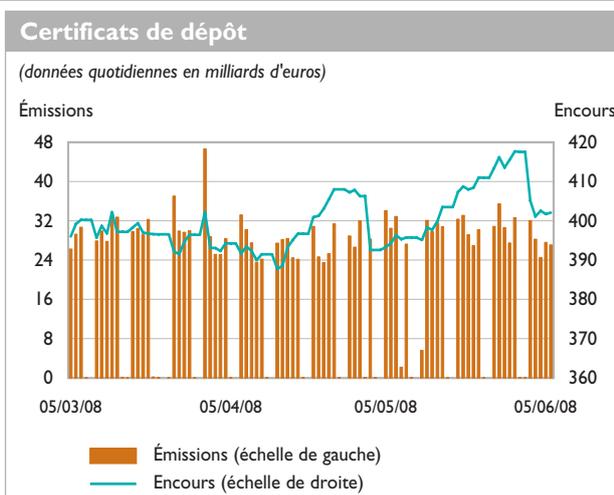
Réalisé le 18 juin 2008

Figure 32
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	08/03/08 au 14/03/08	151,94	
15/03/08 au 21/03/08	121,98	396,59	204
22/03/08 au 28/03/08	126,71	396,45	203
29/03/08 au 04/04/08	154,08	394,27	203
05/04/08 au 11/04/08	138,78	391,45	202
12/04/08 au 18/04/08	132,77	396,69	202
19/04/08 au 25/04/08	135,86	407,99	202
26/04/08 au 02/05/08	116,00	392,56	201
03/05/08 au 09/05/08	126,92	395,72	202
10/05/08 au 16/05/08	129,91	403,49	203
17/05/08 au 23/05/08	151,76	410,98	205
24/05/08 au 30/05/08	157,10	417,64	204
31/05/08 au 06/06/08	139,75	402,03	205

Billets de trésorerie	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	08/03/08 au 14/03/08	15,01	
15/03/08 au 21/03/08	14,84	90,18	79
22/03/08 au 28/03/08	18,76	89,98	80
29/03/08 au 04/04/08	14,02	89,58	81
05/04/08 au 11/04/08	20,56	89,24	80
12/04/08 au 18/04/08	20,19	89,09	80
19/04/08 au 25/04/08	28,35	90,07	79
26/04/08 au 02/05/08	19,21	91,55	79
03/05/08 au 09/05/08	19,53	93,06	78
10/05/08 au 16/05/08	13,39	90,53	77
17/05/08 au 23/05/08	17,85	91,29	78
24/05/08 au 30/05/08	17,24	92,43	80
31/05/08 au 06/06/08	12,46	92,84	80

Bons à moyen terme négociables	En milliards d'euros (a)		Nombre d'émetteurs
	Émissions	Encours	
	08/03/08 au 14/03/08	0,06	
15/03/08 au 21/03/08	0,07	70,50	130
22/03/08 au 28/03/08	0,23	70,57	130
29/03/08 au 04/04/08	0,07	70,34	130
05/04/08 au 11/04/08	0,06	70,29	130
12/04/08 au 18/04/08	0,13	70,27	130
19/04/08 au 25/04/08	0,19	70,22	129
26/04/08 au 02/05/08	0,12	70,20	129
03/05/08 au 09/05/08	0,12	70,21	129
10/05/08 au 16/05/08	0,14	70,38	130
17/05/08 au 23/05/08	0,50	70,75	130
24/05/08 au 30/05/08	0,24	70,75	130
31/05/08 au 06/06/08	0,30	70,91	130



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

Source : Banque de France

Réalisé le 18 juin 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 18 juin 2008

Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2007			2008
	juin	sept.	déc.	avril
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	474,81	450,43	425,64	474,48
OPCVM obligations	200,51	185,93	175,68	
OPCVM actions	363,71	349,88	332,09	
OPCVM diversifiés	325,03	307,51	301,48	
OPCVM de fonds alternatifs	36,93	38,15	38,32	
OPCVM garantis	0,04	0,04	0,02	
Fonds à formule	75,39	75,22	74,89	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

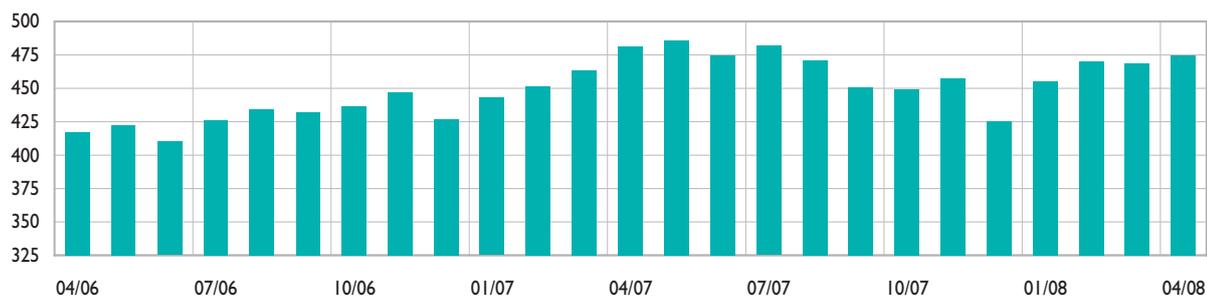


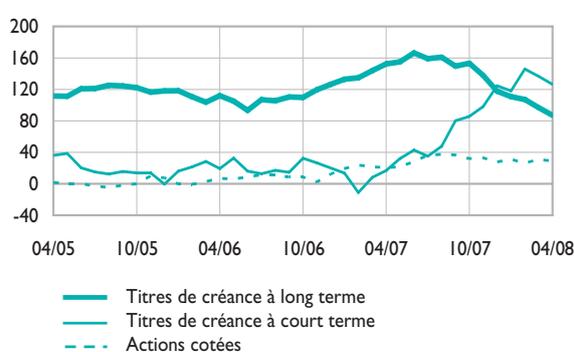
Figure 35
Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)

(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2006	2007	2008	Cumul	2008	2007	2008
	déc.	déc.	avril	12 mois	avril	déc.	avril
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	2 142,5	2 368,3	2 425,6	213,3	10,9	11,3	9,6
Titres de créance à long terme	1 755,7	1 856,7	1 873,1	87,0	0,2	6,7	4,8
Administrations publiques	891,4	916,7	917,9	14,8	-1,3	3,0	1,6
Institutions financières monétaires (IFM)	559,7	630,3	652,8	74,0	11,3	14,7	12,6
Sociétés hors IFM	304,6	309,7	302,4	-1,8	0,2	3,0	-0,6
Titres de créance à court terme	386,9	511,5	552,4	126,4	10,7	32,2	29,6
Administrations publiques	77,5	93,6	114,7	24,9	6,3	20,9	27,7
Institutions financières monétaires (IFM)	268,0	366,7	370,6	85,2	1,6	36,7	29,9
Sociétés hors IFM	41,3	51,2	67,3	16,2	2,8	24,0	31,9
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	1 702,9	1 745,8	1 547,2	29,2	0,2	1,5	1,6

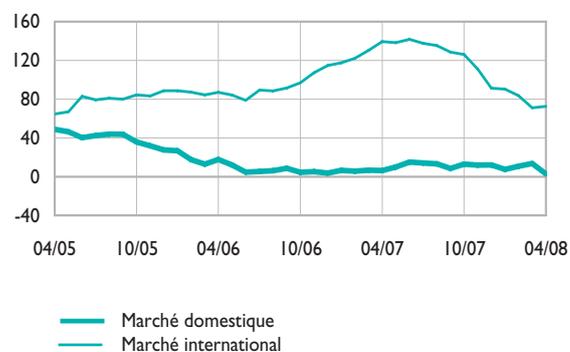
Émissions nettes de titres par les résidents français

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



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

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



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

(b) Corrigé des variations de change et autres ajustements

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

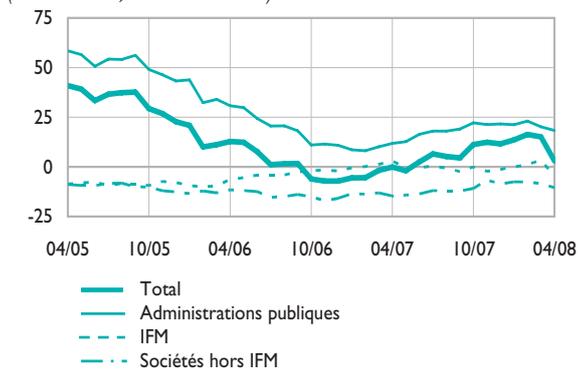
(en milliards d'euros)

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2006	2007	2008	Cumul	2008	Cumul	2008
	déc.	déc.	avril	12 mois	avril	12 mois	avril
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	843,4	857,2	857,0	3,0	-24,5	77,4	8,1
Administrations publiques	639,4	662,7	670,5	18,3	-14,5	60,9	7,3
Institutions financières monétaires (IFM)	118,4	117,2	113,9	-4,8	-7,3	14,7	0,8
Sociétés hors IFM	85,6	77,2	72,6	-10,6	-2,7	1,9	0,0
Actions françaises cotées							
Total	1 702,9	1 745,8	1 547,2	29,2	0,2	40,9	0,5
Institutions financières monétaires (IFM)	227,3	183,0	167,9	4,7	0,0	7,3	0,0
Sociétés hors IFM	1 475,7	1 562,8	1 379,2	24,5	0,2	33,6	0,5

Émissions nettes d'obligations

Place financière de Paris

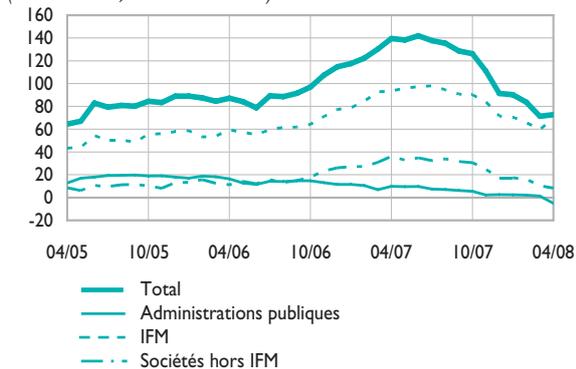
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



Émissions nettes d'obligations

Autres places internationales

(cumul 12 mois, en milliards d'euros)



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

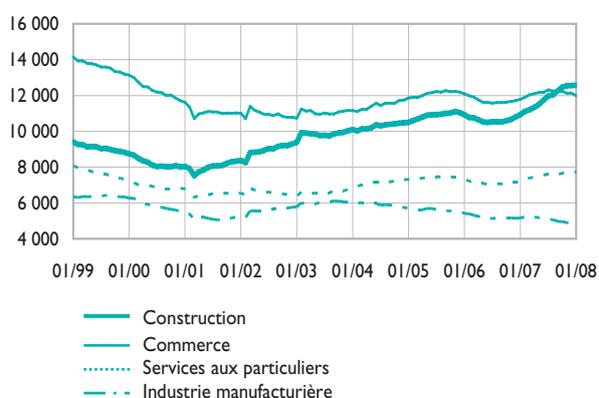
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

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

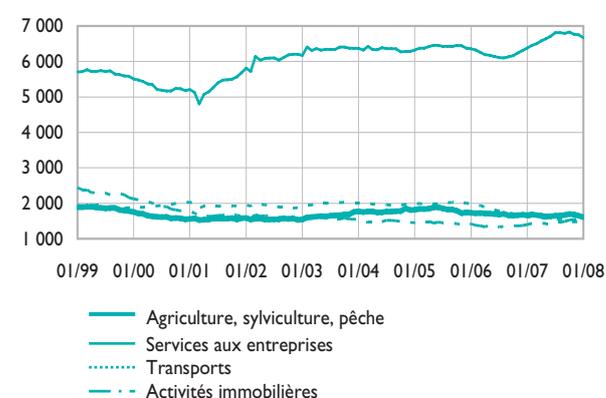
	2007											2008
	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.
Agriculture, sylviculture, pêche	1 685	1 669	1 645	1 629	1 637	1 649	1 650	1 673	1 698	1 685	1 645	1 609
Industrie manufacturière	5 218	5 216	5 212	5 187	5 144	5 113	5 062	4 979	4 958	4 912	4 848	4 809
Agricultures et alimentaires	1 249	1 270	1 299	1 297	1 299	1 308	1 309	1 316	1 328	1 331	1 329	1 324
Biens de consommation	1 620	1 612	1 600	1 591	1 562	1 546	1 523	1 474	1 493	1 463	1 442	1 404
Automobile	69	69	67	63	55	55	56	51	48	37	38	36
Biens d'équipement	968	965	960	963	955	948	940	913	888	869	848	856
Biens intermédiaires	1 312	1 300	1 286	1 273	1 273	1 256	1 234	1 225	1 201	1 212	1 191	1 189
Construction	11 105	11 196	11 342	11 492	11 738	11 965	12 036	12 251	12 469	12 545	12 555	12 568
Commerce	11 901	12 032	12 106	12 163	12 182	12 311	12 253	12 228	12 231	12 111	12 131	11 989
Transports	1 605	1 590	1 596	1 576	1 569	1 565	1 554	1 488	1 491	1 480	1 484	1 450
Activités immobilières	1 432	1 444	1 442	1 426	1 433	1 462	1 463	1 491	1 526	1 547	1 556	1 551
Services aux entreprises	6 454	6 496	6 581	6 638	6 713	6 811	6 811	6 793	6 827	6 766	6 753	6 665
Services aux particuliers	7 312	7 397	7 434	7 477	7 555	7 622	7 631	7 568	7 656	7 665	7 746	7 730
Autres (a)	1 752	1 812	1 851	1 884	1 899	1 902	1 902	1 919	1 919	1 900	1 825	1 753
Total des secteurs	48 464	48 852	49 209	49 472	49 870	50 400	50 362	50 390	50 775	50 611	50 543	50 124

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

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

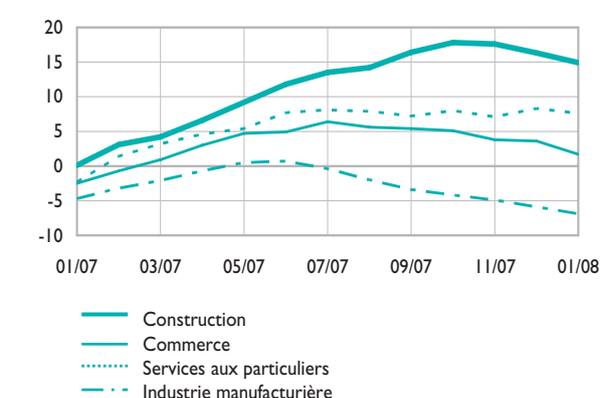


(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

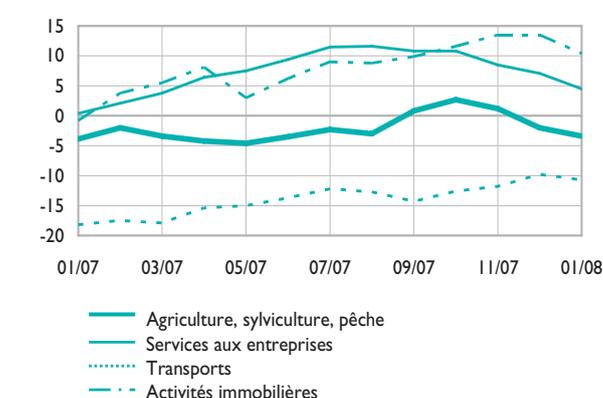


Défaillances d'entreprises en glissement annuel

(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 18 juin 2008

Figure 38
Systèmes de paiement de masse – France

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

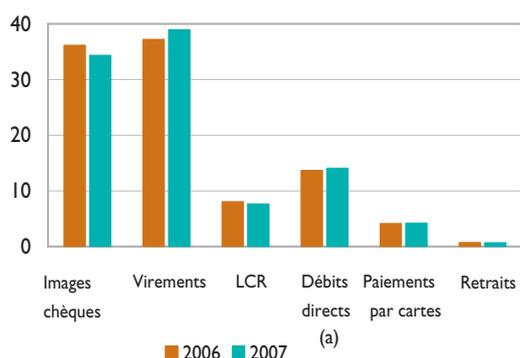
	2004	2005	2006	2007	2008			2008
					mars	avril	mai	Part
Images chèques	6 836	6 974	7 132	6 974	6 866	6 982	6 162	31,8
Virements	6 124	6 648	7 342	7 904	9 085	8 613	7 752	40,1
LCR	1 652	1 595	1 593	1 555	1 410	1 696	1 397	7,2
Avis de prélèvement	1 495	1 574	1 705	1 739	1 955	1 901	1 719	8,9
TIP	164	157	155	150	89	104	137	0,7
Téléversements	527	660	842	975	1 153	1 030	1 100	5,7
Paiements par cartes	705	760	819	864	967	861	938	4,8
Retraits	133	134	139	140	150	136	146	0,8
Total	17 634	18 501	19 727	20 300	21 674	21 324	19 350	100,0

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

	2004	2005	2006	2007	2008			2008
					mars	avril	mai	Part
Images chèques	13 013	12 585	12 159	11 561	11 539	11 097	10 796	22,4
Virements	6 695	6 929	7 239	7 344	8 171	7 629	6 992	14,5
LCR	408	394	390	370	348	385	340	0,7
Avis de prélèvement	6 560	7 067	7 628	7 863	8 368	8 448	7 480	15,5
TIP	554	503	491	458	389	372	374	0,8
Téléversements	10	17	27	38	31	43	56	0,1
Paiements par cartes	15 159	16 247	17 339	18 146	20 253	17 939	19 601	40,7
Retraits	2 446	2 437	2 497	2 467	2 648	2 392	2 569	5,3
Total	44 845	46 180	47 771	48 248	51 747	48 304	48 209	100,0

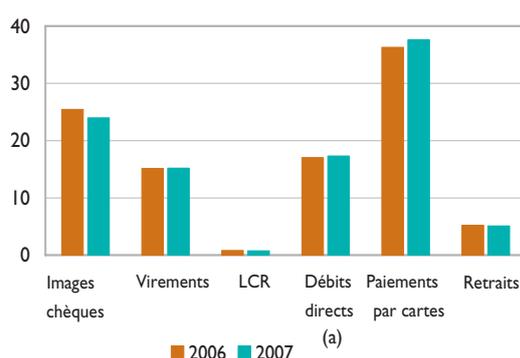
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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 téléversements.

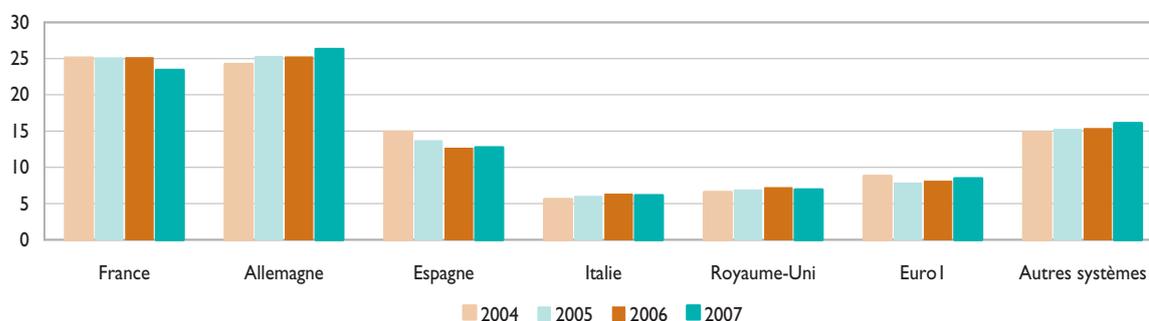
Figure 39
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2004	2005	2006	2007	2007			2007 Part
					oct.	nov.	déc.	
France	486	535	588	633	634	627	593	19,9
Target transfrontière	81	94	107	122	125	120	127	4,3
Target domestique (TBF)	338	380	423	448	442	450	435	14,6
Système net (PNS)	67	61	58	64	66	57	30	1,0
Allemagne (a)	488	539	591	711	745	811	970	32,5
Target transfrontière	143	161	183	215	235	232	244	8,2
Target domestique	345	378	408	496	510	579	726	24,3
Espagne	288	291	296	344	370	347	332	11,1
Target transfrontière	23	23	27	36	50	38	34	1,1
Target domestique (SLBE)	265	269	269	308	320	309	299	10,0
Système net (SEPI) (b)	1	-	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	108	128	148	165	163	166	180	6,0
Target transfrontière	32	40	47	57	59	59	57	1,9
Target domestique (BI-REL)	76	87	101	108	104	107	123	4,1
Royaume-Uni	127	147	169	187	200	160	129	4,3
Target transfrontière	101	112	126	148	162	130	114	3,8
Target domestique (Chaps Euro)	26	35	42	39	38	30	15	0,5
Autres systèmes	457	492	549	663	729	704	779	26,1
Total Union européenne (à 15)	1 955	2 132	2 342	2 703	2 841	2 814	2 982	100,0
dont Target	1 714	1 902	2 092	2 409	2 531	2 520	2 686	90,1
Target transfrontière	564	641	725	868	961	888	901	30,2
Target domestique	1 150	1 261	1 368	1 541	1 569	1 631	1 785	59,9
dont Euro I (ABE) (d)	170	167	189	228	242	235	264	8,8
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	70	63	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 2006) connectés à BI-REL.

(d) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.

NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 18 juin 2008

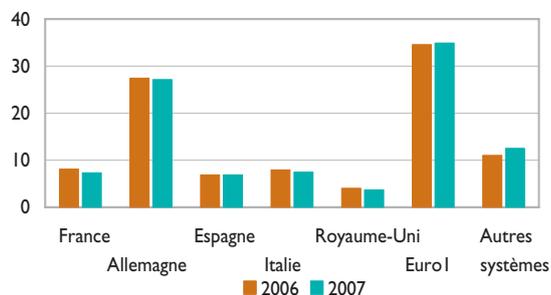
Figure 40
Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)

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

	2004	2005	2006	2007	2007			2007 Part
					oct.	nov.	déc.	
France	42 509	43 421	43 890	44 405	45 785	41 593	36 824	5,3
Target transfrontière	7 384	8 368	9 631	10 794	10 203	9 548	10 962	1,6
Target domestique (TBF)	8 071	8 455	8 321	8 398	8 271	7 453	10 842	1,5
Système net (PNS)	27 054	26 598	25 937	25 213	27 311	24 592	15 020	2,1
Allemagne (a)	131 503	139 195	148 613	164 187	164 408	171 508	194 532	27,8
Target transfrontière	19 231	19 538	20 186	22 232	20 865	28 215	36 310	5,2
Target domestique	112 272	119 657	128 427	141 955	143 543	143 293	158 222	22,6
Espagne	18 464	26 307	37 439	41 792	43 463	41 158	47 860	6,8
Target transfrontière	2 760	3 355	4 046	4 819	5 082	5 022	5 215	0,7
Target domestique (SLBE)	11 618	22 952	33 393	36 973	38 381	36 136	42 645	6,1
Système net (SEPI) (b)	4 086	-	-	-	-	-	-	-
Italie (c)	35 060	40 406	42 934	45 111	44 342	44 382	56 860	8,1
Target transfrontière	7 269	7 677	8 151	8 452	7 965	7 637	8 212	1,2
Target domestique (BI-REL)	27 791	32 729	34 782	36 659	36 378	36 745	48 648	6,9
Royaume-Uni	18 119	19 777	21 871	22 397	23 660	18 698	12 586	1,8
Target transfrontière	12 799	14 002	16 144	16 690	17 901	13 776	8 665	1,2
Target domestique (Chaps Euro)	5 320	5 775	5 728	5 708	5 759	4 922	3 920	0,6
Autres systèmes	215 991	236 710	246 850	286 920	304 159	303 792	351 630	50,2
Total Union européenne (à 15)	461 647	505 815	541 597	604 812	625 818	621 131	700 292	100,0
dont Target	267 234	296 306	326 196	366 025	373 392	375 067	424 856	60,7
Target transfrontière	65 040	68 806	74 580	81 556	81 006	84 160	91 474	13,1
Target domestique	202 193	227 500	251 617	284 470	292 386	290 908	333 382	47,6
dont Euro I (ABE) (d)	161 097	180 595	187 163	211 217	222 895	219 368	258 074	36,9
dont autres systèmes nets (PNS(FR), POPS(FI))	33 316	28 914	28 237	27 570	29 531	26 696	17 362	2,5

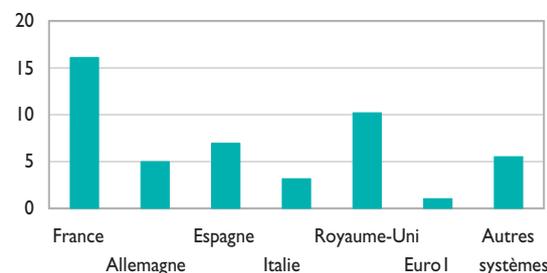
Évolution des parts de marché de chaque place

(% 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 2006) connectés à BI-REL.

(d) Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro. Comprend les paiements de détail enregistrés dans STEP 1.

NB : Les données représentent uniquement des opérations en euros et sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 18 juin 2008

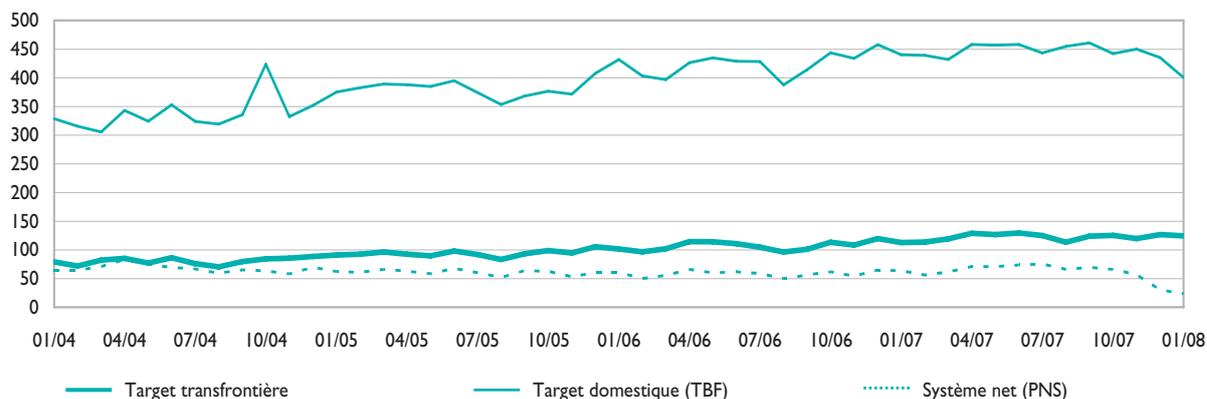
Figure 4 I
Systèmes de paiement de montant élevé – France

(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	10,6	13,4	18,3	18,4	33,3
Créances privées françaises	6,4	6,3	7,4	16,5	20,6	16,9	20,1	36,3
Titres mobilisés via le CCBM	7,4	7,4	7,2	6,8	6,6	9,9	12,3	22,2
Autres titres étrangers (a)	4,6	5,6	8,4	8,2	7,2	5,7	4,5	8,1
Total	30,7	33,9	37,2	42,0	47,8	50,8	55,3	100,0

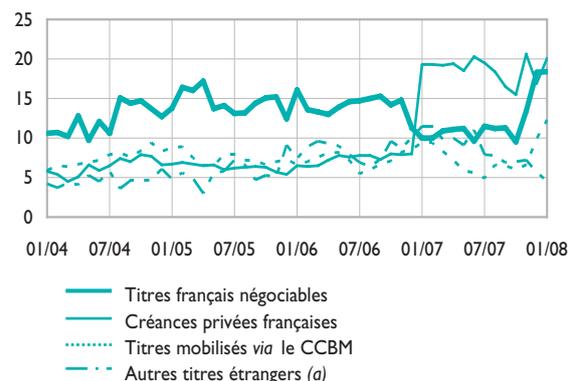
Évolution mensuelle des capitaux échangés

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

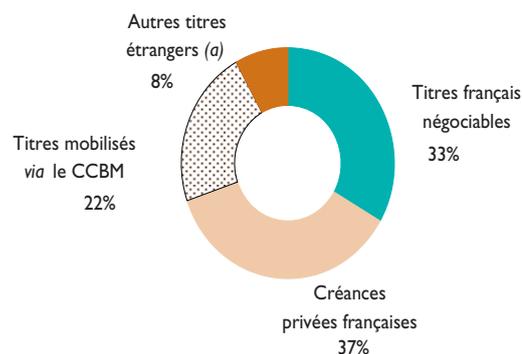


Évolution mensuelle des garanties mobilisées

(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

Notice méthodologique

I | Situation économique générale

I | I Compétitivité

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

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

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

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

I | 2 Balance des paiements

Définitions

La **balance des paiements** est un document statistique, présenté suivant les règles de la comptabilité en partie double, qui rassemble et ordonne l'ensemble des transactions économiques et financières entre les **résidents français** et les **non-résidents**, au cours d'une période donnée.

Les **résidents** sont les personnes physiques ayant leur principal centre d'intérêt en France, quelle que soit leur nationalité — à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents, les personnes morales, françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit leur forme juridique.

Pour l'élaboration des statistiques de balance des paiements, la **France** comprend la métropole, la principauté de Monaco, les départements d'Outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Réunion), les collectivités territoriales de Mayotte et Saint-Pierre-et-Miquelon. Tous les autres pays constituent « l'étranger » ou le « reste du monde ».

La balance des paiements est traditionnellement présentée du point de vue de la nation, contrairement à la comptabilité nationale au sein de laquelle les échanges entre la France et l'extérieur sont présentés du point de vue de l'agent « reste du monde ».

Mode d'enregistrement

Par convention, en balance des paiements, un chiffre positif (crédit) correspond à une exportation ou à une recette lorsqu'il se rapporte à une opération réelle,

¹ Buldorini, Makrydakis et Thimann (2002) : "The effective exchange rates of the euro", BCE, Occasional Paper, n° 2, consultable sur le site de la BCE (<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpops/ecbocp2.pdf>)

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

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

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

Secteurs économiques

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

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

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

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

Les grandes composantes de la balance des paiements

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

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

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

les **redevances et droits de licence**, les **autres services aux entreprises**, qui peuvent être décomposés en négoce international, autres services commerciaux, locations et services divers aux entreprises.

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

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

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

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

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

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

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

Conformément à la **définition de référence** détaillée de l'OCDE et en accord avec les recommandations

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I | 3 La position extérieure

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Systemes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System

CCBM = Correspondent Central banking model

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

EAF = Euro Access Frankfurt

ELS = Euro Link System

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

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

POPS = Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä

RTGS = Real-time gross settlement system

SEPI = Servicio Español de Pagos Interbancarios

SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España

STEP1 = Système de paiement des ordres au détail

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

TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

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

Arborescence de la rubrique « Évolutions économiques et financières » 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

Rapport annuel

Revue de la stabilité financière

Europe et international

Le Bulletin de la Banque de France

Registre de publications officiel de la Banque de France

Le Bulletin officiel du CECEI et de la Commission bancaire

Le catalogue des publications

La lettre de la Recherche

Séminaires et colloques

Notes d'études et de recherche

Débats économiques

Documents et débats

Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises

Économistes et chercheurs

Autres documents en téléchargement

Bulletins

Éditoriaux parus dans le Bulletin de la Banque de France

Focus parus dans le Bulletin de la Banque de France

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France

Statistiques parues dans le Bulletin de la Banque de France

Évolutions économiques et financières

Abréviations

| Organismes et institutions

BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCN	Banque centrale nationale
BEA	<i>Bureau of Economic Analysis</i>
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BIT	Bureau international du travail
BLS	<i>Bureau of Labor Statistics</i>
BRI	Banque des règlements internationaux
CDC-CNE	Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
Euronext	Bourse paneuropéenne, née en 2000
Eurostat	Office statistique de l'Union européenne
FMI	Fonds monétaire international
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i>
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	<i>Euro over night index average</i>
EUROSTOXX 50	Indice boursier de la zone euro
FTSE (FOOTSIE)	Indice de la City
Itraxx	Indice de référence pour les contrats indiciaires sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
NM	Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120	Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (<i>New York Stock Exchange</i>)

| Pays

AT	Autriche
AU	Australie
BE	Belgique
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

| Zones économiques

CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
PECO	Pays de l'Europe centrale et orientale
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

UEMOA Union économique et monétaire ouest-africaine

| Autres sigles

ANF Agents non financiers

APD Aide publique au développement

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 pré-compté

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*

Euribor *Euro interbank offered rate*

FAB/FAB Franco-à-bord/Franco-à-bord

FBCF Formation brute de capital fixe

FCC Fonds commun de créance

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

Libor *London interbank offered rate*

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* (marché de gré à gré)

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

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 1^{er} 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'euroisation 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 efficacité : 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

- « Le marché du pétrole : dynamique des prix et conséquences macroéconomiques », n° 170, février
- « L'impact des prix des importations sur l'inflation domestique, le rôle de la structure des échanges », n° 170, février
- « Anticipations d'inflation du secteur privé et conduite de la politique monétaire », n° 170, février
- « Anticipations d'inflation dans la zone euro : que nous disent les marchés financiers ? », n° 170, février
- « L'information apportée par les anticipations d'inflation sur les salaires et la consommation dans la zone euro », n° 170, février

- « Pourquoi calculer un indicateur du climat des affaires dans les services ? », n° 171, mars
- « OPTIM : un outil de prévision trimestrielle du PIB de la France », n° 171, mars
- « L'apport des indicateurs de retournement cyclique à l'analyse conjoncturelle », n° 171, mars
- « Couplage ou découplage ? Une analyse de la corrélation des cycles entre pays », n° 171, mars
- « L'Union monétaire, l'euro et l'opinion publique », n° 171, mars
- « La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne », n° 171, mars

- « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2007 », n° 172, avril
- « Position nette de la France pour les investissements directs au 31 décembre 2006 », n° 172, avril
- « La gestion globale des garanties », n° 172, avril
- « La croissance des crédits dans les pays d'Europe centrale et orientale est-elle excessive ? », n° 172, avril

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

- « Les *hedge funds* sur les marchés émergents », numéro spécial, avril 2007
- « Les fonds de *hedge funds* : origine, rôle et perspectives », numéro spécial, avril 2007
- « *Hedge funds* : un point de vue de banque centrale », numéro spécial, avril 2007

- « 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
- « Déficit 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)
- « Vieillesse mondiale 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)
- « Accès à des nouvelles variétés importées et productivité totale des facteurs: une investigation empirique sur un panel d'entreprises françaises », n° 204, 2008 (en anglais)
- « Productivité et décision d'investir à l'étranger : une investigation empirique sur un panel d'entreprises françaises », n° 205, 2008 (en anglais)
- « La distribution des taux d'intérêt débiteurs en France : une estimation à partir de données individuelles bancaires », n° 206, 2008 (en anglais)
- « Désaisonnalisation des agrégats monétaires : Mise en place d'une chaîne rénovée », n° 207, 2008
- « La rigidité des salaires nominaux. Une évaluation sur données individuelles trimestrielles », n° 208, 2008 (en anglais)
- « Analyse conjoncturelle de données brutes et estimation de cycles. Partie 1 : estimation et tests », n° 209, 2008
- « Analyse conjoncturelle de données brutes et estimation de cycles. Partie 2 : mise en œuvre empirique », n° 210, 2008
- « Les ajustements microéconomiques des prix : une synthèse des modèles théoriques et résultats empiriques », n° 211, 2008
- « Épargne domestique et financements étrangers : le canal de la complémentarité », n° 212, 2008 (en anglais)
- « Revisiter l'hypothèse de la baisse des répercussions des mouvements du taux de change sur les prix : un nouveau constat des pays en voie de développement », Karim Barhoumi et Jamel Jouini, n° 213, 2008 (en anglais)
- « Contributions volontaires dynamiques à un bien public discret : enseignements expérimentaux », Pavel Diev et Walid Hichri, n° 214, 2008 (en anglais)
- « Prévision de court terme du PIB avec des données mensuelles : un exercice d'évaluation en pseudo temps réel », Karim Barhoumi, Gerhard Rünstler, Riccardo Cristadoro, Ard Den Reijer, Audrone Jakaitiene, Piotr Jelonek, Antonio Rua, Karsten Ruth, Szilard Benk et Christophe Van Nieuwenhuyze, n° 215, 2008 (en anglais)
- « Effet du salaire minimum sur les prix dans le secteur de la restauration », Denis Fougère, Erwan Gautier et Hervé Le Bihan, n° 216, 2008 (en anglais)
- « Les choix de portefeuille et la gestion actif-passif des banques aux États-Unis attestés par des éléments empiriques », Robert Krainer, n° 217, 2008 (en anglais)
- « Comouvements de court et long termes entre marchés boursiers : l'utilisation de modèles markoviens multifractals à changements de régimes », Julien Idier, n° 218, 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
- « La distribution mondiale des déséquilibres extérieurs : quelques faits stylisés », n° 6, 2008 (en anglais)

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



Le Bulletin de la Banque de France est disponible à la fois sous format électronique sur le site web de la Banque de France et sous format papier.

La version imprimée peut donc être obtenue gratuitement sur simple demande au service des Relations avec le public (adresse ci-contre).

La Banque de France produit un nombre d'exemplaires limité. Elle se réserve le droit de suspendre le service de cette diffusion gratuite et de restreindre le nombre de copies attribuées par personne.

Éditeur

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

Directeur de la publication

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 :

Articles

D'où vient la dégradation
du solde commercial français hors énergie ?
Une analyse par types de produits 52 12
L'essor des importations européennes
de biens intermédiaires depuis des pays à bas salaires 93 86
La balance des paiements et la position extérieure
de la France en 2007 52 02
Les transferts de revenus des migrants : quel impact
sur le développement économique et financier
des pays d'Afrique subsaharienne ? 27 17

Statistiques

DESM (BSME) 38 90

Secrétaire de rédaction

Pascale Boreau

Maquettistes et opérateurs PAO

Nicolas Besson, Angélique Brunelle, Florence Derboule,
Alexandrine Dimouchy, Virginie Fajon, Christian Heurtaux,
Isabelle Pasquier

Demandes d'abonnement

Banque de France
07-1050 Service des Relations avec le public
75049 Paris Cedex 01 39 08
Télécopie : 39 40

Impression

SIMA IVRY 25 1168

Internet

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

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 : juillet 2008

