

BULLETIN | DE LA BANQUE DE FRANCE

JUILLET-AOÛT 2008

174

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 sont 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

ÉDITORIAL

■ La place de Paris a testé sa capacité à faire face à une crise opérationnelle

ÉTUDES

■ La préparation d'une place financière à une crise opérationnelle : l'approche française

Olivier DELAVIS

À l'occasion du premier test de gestion d'une crise opérationnelle majeure au niveau de la place financière de Paris, l'article présente la démarche collective, initiée par la Banque de France, pour renforcer la robustesse du secteur financier.

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007

7

Observatoire des entreprises

Les délais de paiement des entreprises diminuent nettement en 2007. Si les PME ne tirent pas encore pleinement avantage de cette évolution, à terme le passage obligatoire à un délai maximum de soixante jours devrait leur être bénéfique.

La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008

17

Observatoire des entreprises

Les PMI ont bénéficié d'une activité soutenue en 2007, notamment dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires. Elles ont investi, tout en maîtrisant leur endettement financier. Leur risque de défaillance n'a pas enregistré à ce jour de dérive. Mais leur situation devient plus incertaine depuis le deuxième trimestre 2008.

Les crédits aux sociétés non financières en France : évolutions récentes

31

Julien DEMUYNCK, Anne DUQUERROY et Philippe ROUSSEAU

Particulièrement soutenue jusqu'à ces derniers mois, la croissance des crédits aux entreprises donne, depuis peu, des signes de modération, dans un contexte de consolidation des bilans bancaires et de dégradation de l'environnement macroéconomique.

Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2007

43

Evelyne FAM

L'activité de crédit a enregistré, l'an dernier, un léger ralentissement malgré des prix et des ventes en hausse modérée.

STATISTIQUES

■ Sommaire

SI

DIVERS

■ Arborescence de la rubrique « Évolutions économiques et financières » du site internet

I

Abréviations

III

Documents publiés

V

Coupon-abonnement

XI

Achévé de rédiger le 18 août 2008

Site internet : www.banque-france.fr

La place de Paris a testé sa capacité à faire face à une crise opérationnelle

La place de Paris a récemment conduit un test qui vise à renforcer son niveau de préparation face aux crises opérationnelles majeures.

Le 4 juin 2008, la Banque de France, la Fédération bancaire française, une quinzaine de grandes banques et institutions de la place de Paris, les infrastructures de marché ainsi que des représentants de l'État ont participé à un exercice simulant une crise technique impactant, notamment, le secteur financier. Au total, environ six cents personnes ont été mobilisées.

Ce premier exercice d'une telle ampleur en France s'inscrit dans le cadre des travaux engagés depuis plusieurs années par la Place sur la continuité d'activité du secteur financier dans son ensemble. Ces travaux sont analysés dans l'article « La préparation d'une place financière à une crise opérationnelle : l'approche française » du présent *Bulletin*.

Dans le cadre de cette simulation, la structure de gestion de crise au niveau de la Place, mobilisable à très bref délai, sept jours sur sept et vingt-quatre heures sur vingt-quatre, a été activée. Il s'agit du pôle de coordination « Robustesse financière – France » qui regroupe, autour de la Banque de France qui en assure la présidence, la Fédération bancaire française, les principaux groupes bancaires et les gestionnaires d'infrastructures de paiement et de règlement ainsi que les Pouvoirs publics (direction générale du Trésor et de la Politique économique, haut fonctionnaire de défense et de sécurité du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi). La préfecture de Police de Paris a également participé à cet exercice.

Le scénario générique qui a servi de base au test fait partie des scénarios de référence identifiés par le groupe de place Robustesse en charge des travaux précités. Ces scénarios couvrent un large éventail de situations de crise susceptibles d'affecter le secteur financier dans son ensemble. À partir de ce scénario-type, un script détaillé a été élaboré par une société de conseil spécialisée dans l'organisation des exercices de gestion de crise. Ce script, non divulgué au préalable aux participants, avait pour point de départ des attaques terroristes provoquant un arrêt prolongé de la distribution d'électricité en Île-de-France et, par conséquent, de nombreuses perturbations pour la Place et l'économie réelle.

L'exercice a consisté, à partir des informations fictives envoyées à tout ou partie des participants à l'exercice par le consultant, à mettre sous stress le pôle de coordination pour apprécier sa capacité de réaction tout au long du déroulement du scénario. En compressant le temps, la crise, d'une durée de plusieurs jours, a été « jouée » du déclenchement au dénouement en quelques heures.

Conformément à ses attributions, le pôle de coordination s'est attaché au cours de l'exercice à poser et mettre à jour un diagnostic commun de la situation de la place de Paris dans son ensemble, établir des contacts avec les interfaces externes, notamment les représentants de l'État et prendre de façon coordonnée des mesures pour faire face à la crise. Lors de ces différentes phases, les membres du pôle ont donc synchronisé leurs actions tout en gérant, sous leur responsabilité, les conséquences de la crise au sein de leur propre institution.

ÉDITORIAL

La place de Paris a testé sa capacité à faire face à une crise opérationnelle

C'est sur la base des échanges entre les membres du pôle de coordination que ces actions ont pu être décidées. Le pôle a également communiqué avec des interlocuteurs spécialistes des différents métiers du secteur financier. Il s'est ainsi appuyé sur une cellule de crise en charge de résoudre des incidents impactant les métiers « titres » et « espèces ». De même, les aspects relatifs à la communication ont été traités par une structure *ad hoc* qui lui est adossée. Ces échanges ont été effectués en recourant à des outils de communication dédiés au pôle (système d'audioconférences, site web de crise).

Cet exercice a permis d'apprécier le bon fonctionnement et la réactivité du dispositif d'alerte et de mobilisation du pôle de coordination. De même, il a démontré la capacité des principaux acteurs de la place financière de Paris à atteindre les objectifs assignés au pôle : diagnostic, contacts avec partenaires extérieurs au secteur, décisions coordonnées.

Deux axes d'amélioration ont été identifiés à partir du retour d'expérience organisé par la société de conseil auprès des participants : renforcer l'articulation entre le pôle de coordination « Robustesse financière – France » et les cellules de crise de place spécialisées par métier et réviser certains éléments organisationnels et méthodologiques liés à la conduite de crise.

L'objectif est d'accélérer l'élaboration de la vision consolidée et l'établissement du diagnostic par le pôle de coordination afin que celui-ci prenne au plus vite les initiatives nécessaires à la gestion de la crise dans sa dimension collective.

Des simulations de crise opérationnelle fondées sur d'autres types de scénarios, parmi ceux identifiés par le groupe de place, seront périodiquement menées.

La préparation d'une place financière à une crise opérationnelle : l'approche française

Olivier DELAVIS

Direction de la Stabilité financière

Service de Coordination et de Suivi des plans de continuité

L'exercice de gestion de crise, réalisé pour la première fois au niveau de la place financière française le 4 juin 2008, matérialise la réussite d'une démarche, engagée depuis avril 2005, de préparation de la Place à des crises opérationnelles majeures, pour lesquelles les actions individuelles se révéleraient insuffisantes. Sur la base d'une concertation étroite avec les principaux intervenants du secteur, cette démarche s'appuie à la fois sur une phase d'analyse régulière à froid des risques et sur la mise en place d'un dispositif pouvant être déployé à bref délai en cas de crise.

Après avoir présenté l'origine des travaux et les incitations à la prise en compte du risque d'interruption des activités essentielles, le présent article décrit la méthodologie d'analyse retenue, ainsi que les travaux conduits pour développer un dispositif de coordination de la gestion de crise.

Mots-clés : Continuité d'activité, crise extrême, gestion de crise, plan de continuité d'activité (PCA), risques opérationnels

Code JEL : M10

I | La prise en compte des risques extrêmes

I | I Une nécessité dans le contexte actuel

Dans le cadre de ses missions fondamentales, la Banque de France doit veiller à la sécurité et au bon fonctionnement du système financier. En particulier, elle doit identifier les risques qui pèsent sur la stabilité financière. Parmi ceux-ci, les risques opérationnels qualifiés d'extrêmes (catastrophe naturelle, risque sanitaire de type « pandémie », terrorisme...) constituent une catégorie de menaces qui, bien que présentant une faible probabilité d'occurrence, sont susceptibles d'affecter le fonctionnement de tout ou partie du secteur financier et, en conséquence, de perturber significativement la vie économique et financière.

Or l'actualité est le miroir de plus en plus fréquent de situations de cette nature, qu'il s'agisse des attentats du 11 septembre 2001 aux États-Unis, des effets du cyclone Katrina ayant frappé la Louisiane en août 2005 ou de la panne d'électricité du 4 novembre 2006 en Allemagne qui aurait pu avoir des conséquences majeures. Indépendamment de leurs conséquences dramatiques en termes de pertes en vies humaines et de troubles à l'ordre public, ces événements ont pour principale caractéristique de naître en dehors de la sphère financière et de rapidement se propager à l'ensemble de l'économie, y compris dans sa dimension financière. Dès lors, si les moyens de faire disparaître la menace ne sont pas du seul ressort des acteurs du secteur financier, il leur appartient de se prémunir au mieux et de se préparer à faire face aux conséquences de situations de ce type. De telles actions nécessitent une mobilisation au plan individuel et, au-delà, une concertation de haut niveau.

Face à un sujet complexe et imprévisible, à différents niveaux (international/national ou interprofessionnel/professionnel), les initiatives visant à partager des expériences et à échanger des bonnes pratiques se sont multipliées. Ainsi, le forum de stabilité financière (FSF) a publié, en août 2006, des principes de haut niveau en matière de continuité d'activité et constitué un réseau de responsables à même d'échanger des connaissances et de favoriser une appropriation collective des enjeux

de la continuité en y intégrant les pouvoirs publics. Différents travaux de normalisation sont également en cours au niveau de l'ISO (*International Organization for Standardization*) ou de l'AFNOR (association française de Normalisation).

I | 2 Des incitations à la préparation individuelle

Depuis déjà plusieurs années, s'appuyant sur ses fonctions de supervision et de surveillance, la Banque de France a promu, auprès des acteurs individuels qui sont soumis à ses contrôles, un renforcement de leur dispositif de protection face à cette catégorie spécifique de risques qualifiés d'extrêmes. À ce titre, les exigences réglementaires n'ont cessé de se renforcer, qu'il s'agisse de celles auxquelles les établissements de crédit sont assujettis, comme de celles applicables aux gestionnaires de système de place (paiement, règlement-livraison, compensation...).

En particulier, le règlement n° 97-02 modifié du comité de la Réglementation bancaire et financière (CRBF) relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement intègre l'obligation faite à ceux-ci de disposer de mesures permettant de garantir la continuité d'activité. Si, dans un premier temps, ce texte visait spécifiquement la sécurité des systèmes informatiques¹, il a progressivement été complété, notamment par le règlement n° 2004-02 du CRBF. Désormais, il est fait obligation aux assujettis de disposer de plans de continuité d'activité définis comme l'*« ensemble de mesures visant à assurer, selon divers scénarios de crises, y compris face à des chocs extrêmes, le maintien, le cas échéant de façon temporaire selon un mode dégradé, des prestations de services ou d'autres tâches opérationnelles essentielles ou importantes de l'entreprise puis la reprise planifiée des activités »*. Les établissements concernés doivent, en particulier, s'assurer de disposer des ressources nécessaires à la mise en œuvre de ces plans.

De la même manière, des exigences de niveau élevé s'imposent aux gestionnaires de système de place. Le comité sur les Systèmes de paiement et de règlement (CSPR) regroupant les banques centrales des pays du « groupe des dix » a édicté en ce sens un ensemble de règles, seul ou avec le comité technique

¹ Réécriture initiale du règlement n° 97-02 du CRBF : « Le contrôle des systèmes d'information doit notamment permettre [...] de s'assurer que des procédures de secours informatique sont disponibles afin d'assurer la continuité de l'exploitation en cas de difficultés graves dans le fonctionnement des systèmes informatiques ».

de l'organisation internationale des Commissions de valeurs (OICV). La Banque centrale européenne a prolongé ces travaux en publiant ses attentes en matière de surveillance des systèmes. Au total, l'application de ces textes fait l'objet d'une attention particulière de la part des banques centrales nationales dans le cadre de leur mission de surveillance.

Enfin, au-delà des exigences fixées par les autorités sectorielles, l'État incite également les acteurs de la vie économique à garantir la continuité de leurs activités. Son action est menée à plusieurs niveaux, qu'il s'agisse de prévention face à des risques spécifiques (comme la pandémie grippale pour laquelle un plan national de prévention et de lutte a été mis en place²) ou d'obligations plus larges faites à des acteurs essentiels de l'activité économique dans le cadre du décret n° 2006-212 du 23 février 2006 relatif à la sécurité des activités d'importance vitale.

Qu'elles émanent des autorités sectorielles ou de l'État, le renforcement des exigences individuelles s'est traduit par une sensibilisation accrue des responsables d'établissement et l'apparition de nouvelles fonctions au sein des entités du secteur financier, comme celle de responsable plan de continuité d'activité (RPCA)³. La préparation des établissements face à ce type de risques s'est donc renforcée. Cependant, de par la nature des risques sous-jacents, les mesures prises isolément par un acteur pourraient s'avérer insuffisantes pour circonscrire des événements d'une extrême gravité affectant le secteur financier dans son ensemble, voire plusieurs secteurs d'activité économiques. Dès lors, une démarche d'ensemble s'avère nécessaire et s'appuie sur la préparation individuelle de chaque acteur qui est considérée comme acquise.

2 | L'engagement d'une réflexion au niveau de la Place

2 | I Un consensus pour une démarche collective

Dans le cadre de ses responsabilités en matière de stabilité financière, la Banque de France a rapidement identifié la nécessité d'une action de

coordination avec les principaux intervenants du secteur financier, ainsi que les services de gestion de crise de l'État, de manière à identifier collectivement les mécanismes de réaction face à une crise de grande ampleur.

À l'instar d'autres grandes places financières qui initiaient le même type de démarche, la banque centrale s'est rapprochée des principaux établissements du secteur pour examiner les questions qui dépassaient le cadre individuel et méritaient donc une analyse d'une autre nature. Sur la base de ces premiers échanges, le gouverneur de la Banque a proposé de constituer un groupe de réflexion réunissant des responsables de haut niveau ayant en charge, pour leur société, les problématiques de continuité d'activité. Créé en avril 2005, ce groupe, présidé par la Banque de France et co-animé avec la Fédération bancaire française (FBF), a été dénommé « groupe de place Robustesse », en référence à son objet principal : renforcer la robustesse de la Place, c'est-à-dire la rendre plus forte et résistante face à un choc exogène de grande ampleur qui l'affecterait.

Se heurtant à des difficultés comparables dans la mise au point de plans de continuité d'activité (PCA) individuels robustes, les principaux établissements du secteur financier ont ressenti un besoin de décloisonnement et de partage de leurs expériences afin que des solutions efficaces puissent être proposées. En misant sur des analyses transversales, le groupe a précisément cherché à répondre collectivement à des préoccupations communes.

De fait, la thématique de la continuité d'activité en cas de crise opérationnelle majeure renvoie inéluctablement à une approche qui dépasse le traitement des cas au niveau individuel, du fait de la conjonction de plusieurs points :

- le fonctionnement en réseau et en temps réel du système financier renforce l'interdépendance des acteurs. La défaillance d'un participant est ainsi susceptible d'entraîner de graves perturbations au sein d'un système ou sur un marché ;
- la complexité des systèmes rend impossible la totale maîtrise des éléments des filières de traitement et de communication ;

² Disponible sur le site : <http://www.grippeaviaire.gouv.fr/>

³ Cf. par exemple, art. de la Revue Banque n° 666 de février 2005 : « Pour un vocabulaire de crise raisonné et partagé ».

- dans certains cas, il est intéressant d'envisager une mutualisation des actions lorsque sont mises en regard la nature et l'ampleur de certains risques avec leurs coûts de prévention et de traitement.

Partant de l'idée que le secteur financier est une composante essentielle de l'économie et se doit d'éviter, en situation de crise majeure, la paralysie de certaines fonctions critiques, les membres du groupe de place Robustesse se sont, dès lors, fixé cinq objectifs, chacun devant être assorti de mesures concrètes :

- consolider l'organisation de la Place en matière de dispositifs de gestion de crise ;
- contribuer à l'amélioration du degré de préparation de la Place pour faire face collectivement à la survenance d'une crise ;
- faire reconnaître l'importance du secteur financier auprès de ses principaux partenaires/fournisseurs ;
- approfondir la nature des liens à assurer avec les régulateurs et l'État ;
- développer la sensibilisation, y compris au-delà du périmètre des seuls acteurs considérés comme critiques.

2 | 2 La définition d'un référentiel commun

Prenant appui sur les expériences individuelles des participants, les premiers échanges du groupe ont eu vocation à cerner le niveau des exigences puis à les traduire en propositions concrètes, directement exploitables.

À cet effet, des interlocuteurs disposant d'une réelle expertise et de responsabilités fonctionnelles établies ont été sollicités en dehors du secteur financier, afin de mieux appréhender les vulnérabilités découlant des dépendances de ce dernier par rapport à des entités tierces essentielles. Des représentants de l'État en charge des aspects de gestion de crise ou des fournisseurs essentiels du secteur ont ainsi été rencontrés.

Ces travaux préliminaires ont été l'occasion de dresser la typologie des activités essentielles à maintenir

en situation de crise et d'établir une cartographie des liens existant entre les différents établissements du secteur financier, ainsi qu'avec les fournisseurs externes.

En outre, ils ont permis de déterminer les critères permettant de qualifier une crise présentant un caractère de place et d'en apprécier les impacts non seulement sur les établissements financiers, mais également sur leurs fournisseurs.

Pour arriver à un tel résultat, le groupe de place Robustesse a déterminé un certain nombre de situations génériques impliquant tout ou partie des acteurs du secteur et remettant en cause la continuité des activités essentielles définies au préalable. Dans ce cadre, ont en outre été exclues :

- d'une part, les situations extrêmement graves qui affecteraient le pays dans son ensemble et dans toutes ses composantes, à l'instar des guerres ;
- d'autre part, les crises n'ayant pas de conséquences systémiques. En effet, une crise de cette nature doit pouvoir être gérée par les PCA individuels des entités concernées.

Par ailleurs, s'agissant de crises opérationnelles, les crises de nature financière, comme la faillite d'un établissement, n'ont pas été examinées.

Dans ce contexte, le groupe de place Robustesse a établi une classification de scénarios génériques. Ils constituent une représentation essentielle pour fixer le niveau de résilience à atteindre, déterminer les moyens appropriés et valider la cohérence des dispositifs.

Cependant, aucun portefeuille de scénarios, quels que soient les référentiels disponibles ou les méthodes utilisées, ne peut être exhaustif. Les modalités de survenance d'une crise sont, par nature, imprévisibles et leur combinaison infinie. Par contre, certaines crises produisent des effets similaires et peuvent être rassemblées par famille, selon des typologies d'impact. Le groupe a donc porté la plus grande attention au choix du portefeuille de scénarios de référence de manière à sélectionner un nombre suffisant de canevas couvrant une grande diversité de situations.

In fine, huit scénarios ont été sélectionnés. Ils traitent tout à la fois des situations de type désordre social, crise

sanitaire, attaques physiques ou logiques, défaillances de prestataires majeurs, catastrophes naturelles...

Sur la base de ce référentiel commun, le groupe de place Robustesse poursuit ses travaux pour étudier les problématiques de fond auxquelles les établissements seraient confrontés dans des situations équivalentes et définir collectivement les moyens d'y répondre.

3| Le dispositif de gestion de crise au niveau de la place

La Banque de France a, dès le lancement de cette démarche, adopté une approche fondée sur la concertation avec les principaux acteurs du secteur financier et a eu pour objectif de créer une véritable structure de gestion de crise au niveau de la place financière.

Partant du constat qu'en raison de l'existence de multiples relations d'interdépendance entre acteurs du secteur financier, mais aussi avec des intervenants externes à celui-ci, il convient de créer un réseau de contacts pour permettre une résolution facilitée de la crise, l'instauration d'un réel dialogue collectif en situation de crise est apparue comme un besoin prioritaire. Une structure *ad hoc* – le pôle de coordination robustesse financière France – a donc été créée pour y répondre.

Au sein de cette instance, la Banque de France assure un double rôle :

- en tant qu'opérateur, maillon central de plusieurs processus, elle intervient, au même titre que les autres parties, pour présenter les conséquences des événements sur ses propres activités et définir en collaboration avec le groupe ainsi constitué les moyens les plus appropriés pour sortir de la crise ;
- en outre, elle assure un rôle de pilotage de cette structure, ayant en charge le suivi des actions à engager et la capacité d'interagir avec des interfaces extérieures à la Banque.

À ses côtés, se retrouvent les principaux groupes bancaires et les gestionnaires de systèmes essentiels

pour le bon fonctionnement du secteur, ainsi que des représentants du ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi. La FBF est également associée aux échanges afin de maintenir une liaison avec les établissements de crédit non représentés au sein de cette structure. Un tel fonctionnement doit permettre, si les circonstances l'exigent, de garantir une diffusion suffisamment large d'informations auprès de l'ensemble de la communauté bancaire.

Contrairement à d'autres expériences menées à l'étranger, le groupe de place Robustesse a donc fait le choix de se doter des moyens de réagir de manière concertée, renonçant à une approche dictée par les seules autorités sectorielles au profit d'une analyse conjointe de la situation et des actions à engager face à une crise affectant tout ou partie des activités critiques. Celle-ci s'inscrit en ligne directe avec la démarche d'examen concertée menée en parallèle, constituant ainsi un ensemble homogène.

Au-delà des moyens techniques dont elle a été pourvue, cette instance de concertation est en mesure de prendre contact avec de nombreux interlocuteurs extérieurs (autres services de l'État, superviseurs, fournisseurs...). Elle est également en lien étroit avec les structures spécialisées de gestion de crise de la Place chargées de résoudre, sous un angle particulier, des questions spécifiques (relance d'un système de paiement donné par exemple...). À travers ce schéma, la Banque de France s'est attachée, avec les autres membres du groupe de place Robustesse, à consolider les dispositifs de gestion de crise existant au niveau de la Place et à renforcer ses liens avec les maillons essentiels extérieurs au secteur financier.

Cette structure vise donc à :

- partager rapidement et efficacement des informations sur un événement grave susceptible d'avoir un impact sur la place financière ;
- faciliter l'élaboration d'un diagnostic sur l'étendue du sinistre afin de favoriser la mise en œuvre des plans d'action des acteurs de la sphère financière, mais aussi de l'État ;
- suivre de façon rapprochée l'évolution de la situation et contribuer à la résolution des difficultés.

À cet effet, le fonctionnement de cette instance de concertation s'appuie sur trois principes :

- la rapidité, car la notion de temps est primordiale en situation de crise, qu'il s'agisse de délais de réaction, de prise de décision ou d'interruption ;
- la simplicité, car les crises tendant à créer des situations de confusion extrême, il faut pouvoir apporter des réponses robustes et ciblées misant sur quelques règles élémentaires ;
- l'efficacité, car l'objectif de continuité des processus sensibles doit être atteint dans les meilleures conditions pour les établissements et pour la Place dans son ensemble.

Dans cet esprit, le groupe Robustesse s'est doté des procédures lui permettant de mobiliser les acteurs les plus à même de gérer la crise et s'inscrit en conformité avec les schémas de gestion de crise d'autres acteurs essentiels comme l'État.

L'action portée par la Banque de France s'inscrit en parfaite cohérence avec les évolutions les plus récentes en matière d'obligations faites aux établissements pris individuellement qu'il s'agisse de :

- l'évolution du règlement n° 92-02 du CRBF (modifié par l'arrêté du 2 juillet 2007) qui étend la définition des activités essentielles externalisées qui doivent faire l'objet d'une attention particulière dans les PCA ;
- ou de la démarche engagée par l'État dans le cadre du décret relatif à la sécurité des activités d'importance vitale, pour laquelle la mise en œuvre des directives

nationales de sécurité doit garantir le maintien de la continuité au niveau d'un secteur.

Cependant, quelle que soit la qualité des dispositifs mis en place à titre préventif, pour faire face à une crise opérationnelle majeure, leur application en situation réelle ne peut garantir une efficacité suffisante s'ils n'ont pas fait l'objet de tests rigoureux. De telles actions, par nature, nécessitent de déployer un grand nombre de cellules de crise et de mobiliser le personnel de nombreux établissements en conséquence. Un tel exercice a été réalisé pour la première fois le 4 juin 2008 et a permis de mobiliser, outre les cellules liées à cette structure, une partie de celles de l'État.

Plus précisément, soumis à des événements dont ils n'avaient pas eu connaissance au préalable, les participants au test, membres de la structure de concertation, ont dû réagir et composer avec la situation pour développer et adapter leur stratégie de sortie de crise.

Cet exercice a permis de valider le schéma d'ensemble du dispositif de gestion de crise, de dégager des axes d'amélioration et d'ouvrir de nouvelles pistes de réflexion. Grâce à la mobilisation de leurs équipes internes, il a également été l'occasion pour chaque établissement participant d'éprouver son propre dispositif à l'aune des événements simulés au cours du test.

Considéré par tous comme une première expérience réussie, ce test s'inscrit dans une démarche progressive dont la mise en œuvre doit permettre de contribuer à l'objectif général de renforcement de la robustesse de la Place.

La réalisation d'un premier exercice de Place démontre que le secteur financier français a su relever un premier défi : s'organiser pour faire face collectivement à des événements sur lesquels il n'a pas de maîtrise immédiate, mais face auxquels il se doit de trouver des solutions. Les enseignements du test vont permettre d'alimenter les réflexions sur les mesures à prendre et d'ajuster certains aspects du dispositif. Ils permettent aussi de se fixer de nouveaux objectifs à atteindre pour le prochain exercice et de valider la démarche qui est menée depuis 2005.

Au-delà, sa concrétisation, à travers ce test, permet également de confirmer la bonne préparation de la place financière française au risque opérationnel systémique, facteur essentiel de crédibilité au niveau international.

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Sur la base des données disponibles en juillet 2008, les délais de paiement des entreprises diminueraient nettement en 2007. Cet infléchissement significatif se révèle pour le moment favorable aux grandes entreprises. Les très petites entreprises (TPE) et les petites et moyennes entreprises (PME) ont, en effet, eu tendance à régler leurs fournisseurs plus rapidement, alors que leurs clients, dont une bonne partie sont des grandes entreprises (GE), paraissent avoir consenti un effort de paiement moindre. La charge du crédit interentreprises supportée par les TPE-PME augmenterait donc. Leur besoin net moyen de financement deviendrait ainsi assez nettement supérieur à celui observé pour les plus grandes entreprises. Cette évolution des délais de paiement, temporairement défavorable aux TPE et aux PME, devrait à moyen ou long terme leur être bénéfique avec l'application de la loi de modernisation de l'économie qui prévoit une réduction des délais de paiement à 60 jours nets pour l'ensemble des entreprises.

En 2006, mesurés à partir de l'ensemble des données bilancielles de la base FIBEN, le passage des délais à 60 jours amènerait un allégement de la charge nette de trésorerie de l'ordre de 35 milliards d'euros pour les entreprises dans leur ensemble. Les TPE et les PME de moins de 250 salariés seraient les principales bénéficiaires avec une amélioration estimée à 25 milliards, soit 70 % du montant total.

Mots-clés : Délais de paiement, délais clients, crédit fournisseurs, crédit interentreprises, solde commercial

Codes JEL : L14, L29

Cette étude fournit les premières estimations des délais de paiement pour l'année 2007, à partir des bilans disponibles en juillet 2008 couvrant l'ensemble des secteurs de l'économie française. Ensuite, sur la base des données bilancielles de l'année 2006 de la base FIBEN de la Banque de France, sont présentés des éléments chiffrés, par tailles et par secteurs, mais aussi suivant la longueur des délais constatés, permettant d'identifier les transferts en jeu et les principaux gagnants et perdants si les délais de paiement étaient réduits à 60 jours.

Sur la base des données disponibles en juillet 2008, les délais de paiement des entreprises diminueraient nettement en 2007. Cet infléchissement significatif se révèle pour le moment favorable aux grandes entreprises. Les très petites et moyennes entreprises ont, en effet, eu tendance à régler leurs fournisseurs plus rapidement ces derniers mois, alors que leurs clients, dont une bonne partie sont des grandes entreprises, paraissent avoir consenti un effort de paiement moindre. Au total, les délais fournisseurs des TPE-PME baîsseraient ainsi d'environ 3 jours d'achats, quand

ENCADRÉ I**Sources, définitions et méthodologie**

L'Observatoire des entreprises de la Banque de France analyse depuis quinze ans l'évolution des délais de paiement et du solde commercial à partir de la base FIBEN (Fichier bancaire des entreprises), base de données créée et gérée par la Banque de France. Elle compte environ 220 000 bilans annuels des entreprises de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires.

Les entreprises sont réparties en TPE (moins de 20 salariés), PME (de 20 à 249 salariés), entreprises de taille intermédiaire (de 250 à 499 salariés) et en grandes entreprises – GE (plus de 500 salariés). Du fait du seuil minimum de chiffre d'affaires (0,75 million) dans la base FIBEN, les TPE comprennent peu de micro-entreprises.

Les **données comptables** utilisées permettent de mesurer les délais apparents de paiement en fin d'exercice, mais non l'existence d'éventuels retards par rapport aux règlements décidés contractuellement lors des transactions commerciales.

Les grandeurs analysées n'incluent pas les avances et acomptes versés aux fournisseurs et les avances et acomptes reçus des clients. Ces postes sont de faibles montants dans la plupart des secteurs ; cependant, pour les avances clients, ils jouent un rôle important dans les secteurs à cycle d'exploitation long, comme le secteur des biens d'équipement ou celui du bâtiment.

Les créances et les dettes commerciales des entreprises comprennent comme clients et fournisseurs, non seulement des entreprises, mais également l'État, les collectivités locales, les ménages et les non-résidents.

Le ratio « délais clients » rapporte les créances clients (effets escomptés non échus inclus) au chiffre d'affaires toutes charges comprises – TTC (multiplié par 360, pour être exprimé en nombre de jours de chiffre d'affaires).

Le ratio « délais fournisseurs » rapporte les dettes fournisseurs aux achats et autres charges externes TTC (multiplié par 360, donc exprimé en nombre de jours d'achats).

Le solde commercial, correspond au solde exprimé en jours de chiffre d'affaires des créances clients de l'entreprise et de ses dettes fournisseurs (ou, comme la différence entre le ratio « délais clients » et le ratio « délais fournisseurs » corrigé du ratio achats/chiffre d'affaires). Il reflète la situation prêteuse ou emprunteuse de l'entreprise.

La moyenne de ratios individuels (ou moyenne non pondérée), donne le même poids à chaque entreprise. Cette approche microéconomique permet de mieux prendre en compte l'hétérogénéité des observations individuelles.

Note : Au 6 juillet 2008, le taux de collecte des bilans 2007 des entreprises dans FIBEN est de l'ordre de 75 %, les ratios présentés sont donc provisoires et susceptibles d'être ajustés, notamment pour les populations des entreprises de plus de 250 salariés.

leurs délais clients afficheraient un recul de l'ordre de seulement 1 jour de chiffre d'affaires. La charge du crédit interentreprises supportée augmenterait donc. Leur besoin net moyen de financement deviendrait ainsi assez nettement supérieur à celui observé pour les plus grandes entreprises. Cette évolution des délais de paiement, temporairement défavorable aux TPE et aux PME, devrait à moyen ou long terme leur être bénéfique, avec l'application de la loi de modernisation de l'économie qui prévoit une réduction des délais de paiement à 60 jours nets pour l'ensemble des entreprises.

Mesurés à partir de l'ensemble des données bilancielles de la base FIBEN, les créances clients au-delà de 60 jours de chiffre d'affaires représentent 139 milliards d'euros fin 2006, les dettes fournisseurs au-delà de 60 jours d'achats, 104 milliards¹. L'allégement de la charge nette de trésorerie, permis par le passage des délais à 60 jours, serait ainsi de l'ordre de 35 milliards d'euros pour les entreprises dans leur ensemble². Parmi ces 139 milliards d'euros de créances clients au-delà de 60 jours, 81 milliards sont concentrés dans les TPE et les PME de moins de 250 salariés. L'allégement des besoins de trésorerie à attendre pour cette classe d'entreprises, au titre de la réduction des délais clients, serait donc substantiel. Comme, par ailleurs, parmi les 104 milliards d'euros de dettes fournisseurs au-delà

de 60 jours, 57 milliards seulement sont concentrés sur ces TPE et PME, en moyenne et en solde clients/fournisseurs, ces entreprises dégageraient bien un avantage de ressources conséquent de trésorerie : l'allégement du poste « Clients » serait bien supérieur à la diminution des ressources provenant du crédit des fournisseurs. C'est pourquoi la part des TPE et PME dans les 35 milliards d'euros d'allégement des charges nettes de trésorerie pèse lourd : 24 milliards, soit 70 % du montant total.

Les délais de paiement diminueraient fortement en 2007

Sur l'ensemble de l'économie, les délais clients et les délais fournisseurs des entreprises diminueraient quelle que soit la taille des entreprises (cf. tableau 1). En 2007, les délais clients des TPE et des PME s'établiraient à, respectivement, 52 jours et 63 jours de chiffre d'affaires, soit une baisse d'environ un jour de chiffre d'affaires par rapport à 2006. Dans le même temps, le délai de règlement des fournisseurs se serait accéléré, il diminuerait d'environ 3 jours d'achats et atteindrait respectivement 62 jours pour les TPE et 66 jours pour les PME.

Les clients des entreprises de 250 salariés et plus paieraient plus rapidement en 2007 qu'en 2006.

Tableau I Délais clients, fournisseurs et solde commercial de l'ensemble de l'économie

(délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires ; délais fournisseurs en jours d'achats)

	Très petites entreprises (de 0 à 19 salariés)		Petites et moyennes entreprises (de 20 à 249 salariés)		Entreprises de taille intermédiaire (de 250 à 499 salariés)		Grandes entreprises (500 salariés et plus)	
	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type	Moyenne	Écart-type
Délais clients								
2006	52,9	0,1	64,0	0,2	67,9	0,9	65,0	0,9
2007 (a)	51,6	0,1	63,0	0,2	65,4	1,0	62,8	1,1
Délais fournisseurs								
2006	64,3	0,1	68,6	0,1	73,2	0,7	75,0	0,8
2007 (a)	61,7	0,1	66,2	0,2	72,2	0,9	73,7	1,0
Solde commercial								
2006	12,2	0,1	21,7	0,2	21,7	0,9	18,5	1,0
2007 (a)	13,0	0,1	22,3	0,2	20,4	1,0	17,3	1,1

(a) Les délais clients et le solde commercial sont exprimés en jours de chiffre d'affaires, les délais fournisseurs en jours d'achats. Au 6 juillet 2008, le taux de collecte des bilans 2007 des entreprises dans FIBEN est de l'ordre de 75 %, les ratios présentés sont donc provisoires et susceptibles d'être ajustés, notamment pour les populations des entreprises de 250 salariés et plus.

1 Cette première évaluation a été réalisée en février 2008 dans le cadre des travaux de l'Observatoire des délais de paiement. Ces chiffres sont calculés à partir des données bilancielles de la base FIBEN de la Banque de France (entreprises de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires, hors administration et activités financières). Le nettoyage des données est minimal afin de conserver les entreprises atypiques (cf. encadré 3). Les créances et les dettes auprès du reste du monde et de l'État sont incluses. Leurs parts ne peuvent, cependant, pas être évaluées de manière précise.

2 Cette estimation ne tient pas compte des avances et comptes versés aux fournisseurs et des avances et comptes reçus des clients. La prise en compte de ces avances pourrait ramener le solde à 15 milliards d'euros.

Un effort de paiement initié par les TPE et les PME

Dans le contexte actuel de la mise en place d'une nouvelle réglementation relative à la réduction des délais de paiement, les entreprises ont probablement déjà commencé à anticiper la loi qui va entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2009 (cf. encadré 2). Cette impulsion est initiée par les TPE et les PME. Les entreprises de moins de 250 salariés ont amélioré leur délai fournisseurs de manière substantielle, pendant que leur délai clients, bien qu'en repli, n'affiche pas une baisse d'une telle ampleur. Ces entreprises ont produit un réel effort en matière de paiement à destination

de leurs fournisseurs. Cet effort est d'autant plus important que les clients de ces entreprises n'ont pas amélioré leur comportement de paiement d'une manière aussi significative.

Les PME participent donc de manière plus importante au financement du crédit interentreprises, avec une légère augmentation de leur solde commercial. Les grandes entreprises bénéficient des meilleures conditions de paiement de leurs clients : leurs délais clients diminuent de plus de 2 jours. Mais ces dernières ne consentent pas les mêmes efforts au bénéfice de leurs fournisseurs.

ENCADRÉ 2

Les réglementations récentes sur les délais de paiement

La loi de modernisation de l'économie

La loi de modernisation de l'économie, publiée au Journal officiel le 4 août 2008, comprend une mesure relative à la réduction des délais de paiement des entreprises. L'article 21 décrit une démarche en plusieurs étapes : un plafonnement des délais de paiement à 60 jours, d'éventuelles dérogations limitées dans le temps, puis une phase de négociation secteur par secteur et une possible nouvelle intervention législative à échéance d'un an en cas d'échec des négociations, de telle sorte que la poursuite de la réduction des délais de paiement s'inscrive dans un calendrier précis. La réforme prévoit, notamment, un renforcement des pénalités exigibles en cas de retard de paiement.

La loi dans le domaine des transports

La loi n°2006-10 du 5 janvier 2006 introduit dans l'article L 441-6 du Code du commerce un nouvel alinéa en vertu duquel les délais de paiement convenus ne peuvent, en aucun cas, dépasser 30 jours à compter de la date d'émission de la facture. Les conditions générales de vente (CGV) doivent préciser les conditions d'application et les taux d'intérêt des pénalités de retard exigibles le jour suivant la date de règlement de la facture. Tous les acteurs du secteur des transports sont concernés sauf le monde ferroviaire et les prestations de logistique.

Le législateur a voulu renforcer la responsabilité des deux parties contractantes. Si le client (le chargeur le plus souvent) paie la facture au-delà de la date d'échéance indiquée sur la facture, le fait de ne pas agir rend le transporteur coresponsable de cette irrégularité. Cette loi a donc aussi pour objectif de fournir un cadre contraignant qui est apparu seul à même d'obtenir des progrès rapides dans les pratiques de paiement du secteur des transports.

L'accord dans la filière automobile

En début d'année 2007, à la demande des pouvoirs publics, les fédérations de la Mécanique (FIM), des Équipementiers (FIEV) et des Constructeurs (CCFA) sont parvenues à un accord sur la réduction des délais de paiement. Depuis le 1^{er} septembre 2007, pour toutes les entreprises de la filière, les délais de paiement ont été ramenés à 90 jours nets au plus, ce qui correspond à une réduction de 15 jours en moyenne. Par ailleurs, les donneurs d'ordres de la filière réalisant plus de 300 millions d'euros de chiffre d'affaires accorderont une réduction des délais de paiement de 45 jours (au lieu de 15 jours) aux fournisseurs réalisant moins de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires (moins 30 jours à compter du 1^{er} septembre 2007, puis moins 45 jours à compter du 1^{er} septembre 2008).

Les comportements de paiement des PME et de leurs clients sont fortement déterminés par l'appartenance sectorielle des entreprises...

Certains secteurs sont fortement préteurs, comme les services aux entreprises (59 jours de chiffre d'affaires), les biens d'équipement (33 jours) ou encore les biens intermédiaires (27 jours) (cf. tableau 2). D'autres activités, au contraire, ont un solde commercial négatif de manière structurelle, c'est-à-dire qu'elles bénéficient, à ce titre, d'une ressource de financement. C'est notamment le cas des entreprises de services aux particuliers et, surtout, du commerce de détail qui comprend les entreprises de la grande distribution. Ces activités, en relation directe avec une clientèle de particuliers, ont des délais clients faibles, mais bénéficient de délais fournisseurs élevés.

... mais tous les secteurs raccourciraient leurs délais de paiement en 2007

Les délais fournisseurs des PME sont particulièrement touchés, aussi bien pour les entreprises des services, que pour les entreprises de l'industrie. Les conséquences en termes de solde commercial sont différentes selon les secteurs : les PME du commerce, des services et de la construction voient leur solde augmenter, alors que le solde baisse pour les entreprises des autres secteurs.

Le raccourcissement des délais de paiement s'accentuerait dans le secteur des transports

La loi sur les transports impose, depuis janvier 2006, que les délais de paiement convenus dans le secteur des transports ne dépassent pas les 30 jours à compter de la date d'émission de la facture (cf. encadré 2). En 2007, le raccourcissement des délais clients et fournisseurs continuerait pour la deuxième année consécutive. Les PME réduiraient ainsi leurs délais fournisseurs et leurs délais clients de près de 4 jours. Leur solde commercial resterait stable à un niveau de 28 jours. En revanche, les entreprises de 500 salariés et plus seraient payées plus rapidement par leurs clients, alors qu'elles ne régleraient pas plus rapidement leurs fournisseurs. Le solde commercial de ces entreprises serait donc plus faible qu'en 2006, même si le chiffre actuel est basé sur un nombre trop restreint d'entreprises pour garantir sa précision (cf. tableau 3).

L'impact global sur les trésoreries d'entreprises d'un passage à 60 jours

L'impact d'un passage à 60 jours est évalué en mesurant, pour chaque entreprise, la part des créances clients et des dettes fournisseurs correspondant à des délais supérieurs à 60 jours (cf. encadré 3). Ainsi, réduire (graduellement) les créances clients dont le montant correspond à un délai supérieur à 60 jours procure

Tableau 2 Délais clients, fournisseurs et solde commercial des PME par secteurs

(délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires ; délais fournisseurs en jours d'achats)

Secteurs	Délais clients			Délais fournisseurs			Solde commercial		
	2005	2006	2007 (a)	2005	2006	2007 (a)	2005	2006	2007 (a)
Agriculture, sylviculture, pêche	70,1	73,5	73,3	79,6	80,8	77,9	23,8	27,1	29,3
Industries agricoles et alimentaires	44,4	45,6	43,6	57,1	57,6	55,7	3,0	3,9	3,4
Industries de biens de consommation	72,4	74,1	70,5	72,6	71,8	69,3	28,1	29,5	28,2
Industrie automobile	68,0	68,5	67,5	78,4	78,8	78,8	11,9	11,7	9,8
Industries des biens d'équipement	85,1	86,0	83,1	81,1	82,7	78,4	34,5	33,7	32,9
Industries des biens intermédiaires	76,6	77,2	74,7	76,7	77,3	73,8	28,1	27,6	27,3
Construction	83,5	84,2	83,1	81,1	81,5	77,9	33,4	33,5	34,7
Commerce	36,8	37,7	37,4	54,2	54,7	52,9	- 6,1	- 5,6	- 4,4
Transports	68,8	60,6	57,0	57,1	53,4	49,5	34,5	28,8	27,5
Activités immobilières	52,3	53,2	51,2	66,4	67,1	67,1	21,5	21,7	19,6
Services aux entreprises	89,4	91,1	89,9	77,5	79,0	77,1	57,7	59,0	59,6
Services aux particuliers	13,0	13,4	12,7	52,7	54,9	52,1	- 13,0	- 13,4	- 12,8

(a) données provisoires, cf. note tableau 1

Source : Banque de France (FIBEN)

ÉTUDES

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007

Tableau 3 Délais clients, fournisseurs et solde commercial dans le secteur des transports

(délais clients et solde commercial en jours de chiffre d'affaires ; délais fournisseurs en jours d'achats)

	Très petites entreprises (de 0 à 19 salariés)	Petites et moyennes entreprises (de 20 à 249 salariés)	Entreprises de taille intermédiaire (de 250 à 499 salariés)	Grandes entreprises (500 salariés et plus)
Délais clients				
2005	66,3	68,8	59,4	58,3
2006	58,7	60,6	50,4	53,8
2007 (a)	55,2	57,0	52,1	51,2
Délais fournisseurs				
2005	54,2	57,1	63,0	65,2
2006	49,6	53,4	57,3	62,4
2007 (a)	46,4	49,5	55,6	62,4
Solde commercial				
2005	30,0	34,5	22,6	19,4
2006	26,0	28,8	17,0	17,3
2007 (a)	25,2	27,5	19,0	12,5

(a) données provisoires, cf. note tableau 1

Source : Banque de France (FIBEN)

un allégement des charges de trésorerie, c'est-à-dire des ressources de trésorerie supplémentaires pour les bénéficiaires de la réduction des délais de leurs clients. Ces ressources sont estimées à 139 milliards d'euros sur l'année 2006 (30 % de l'ensemble des créances clients).

À l'inverse, réduire les dettes fournisseurs entraîne une diminution de 104 milliards d'euros (26 % de

l'ensemble des dettes fournisseurs) des ressources de trésorerie pour les entreprises devant payer plus rapidement leurs factures.

Enfin, la balance entre accroissement et diminution de ces ressources de trésorerie fait apparaître un gain net (un allégement des charges de trésorerie) évalué à hauteur de 35 milliards d'euros (cf. tableau 4).

Tableau 4 Impact de la réduction des délais de paiement des entreprises

(en millions d'euros)

Secteurs des entreprises	Variation de trésorerie				
	Très petites entreprises (de 0 à 19 salariés)	Petites et moyennes entreprises (de 20 à 249 salariés)	Entreprises de taille intermédiaire (de 250 à 499 salariés)	Grandes entreprises (500 salariés et plus)	Total
Agriculture, sylviculture, pêche	56	334	18	73	481
Industries agricoles et alimentaires	- 165	- 206	59	- 882	- 1 194
Industries de biens de consommation	211	1 076	360	181	1 827
Industrie automobile	57	- 29	- 14	- 702	- 688
Industries des biens d'équipement	5 260	2 044	834	6 781	14 918
Industries des biens intermédiaires	398	2 155	584	1 013	4 150
Energie	35	264	140	3 901	4 340
Construction	1 209	2 278	- 5	205	3 687
Commerce	- 1 118	807	397	- 3 113	- 3 027
Transports	- 875	541	- 148	- 430	- 912
Activités immobilières	966	678	- 38	706	2 312
Services aux entreprises	2 968	4 867	1 519	733	10 087
Services aux particuliers	58	- 147	1	- 764	- 852
Total	9 060	14 662	3 707	7 702	35 129

Source : Banque de France (FIBEN, données à fin 2006)

Champ : Les données concernent les entreprises de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires, hors administration et activités financières

Note : Un montant positif traduit un gain, un montant négatif une perte de trésorerie.

ENCADRÉ 3**Méthodologie retenue pour la mesure d'impact**

À partir des données bilancielles des entreprises, les délais clients et fournisseurs sont calculés, respectivement, en jours de chiffre d'affaires et en jours d'achats. Puis, tous les délais au-delà de 60 jours sont ramenés à cette limite. On calcule alors pour chaque entreprise les parts des créances et des dettes devant être réglées pour atteindre la limite fixée à 60 jours. Ces données sont ensuite cumulées par secteurs et par tailles.

Cette méthodologie permet d'avoir une vision de l'enjeu macroéconomique d'une réglementation relative à la réduction des délais de paiement. De plus, à un niveau de secteur et de taille fin, elle identifie les catégories d'entreprises les plus touchées, de manière positive ou négative, par une nouvelle réglementation.

Le calcul des délais de paiement est basé sur les données bilancielles des entreprises. Les délais réels sont approchés en considérant que les créances clients et des dettes fournisseurs en fin d'exercice sont représentatifs des montants renouvelés de période en période en cours d'année. Les délais de renouvellement sont mesurés en rapportant ces montants au chiffre d'affaires (délais clients) ou aux achats (délais fournisseurs).

À condition que les montants en fin d'exercice reflètent bien les montants réguliers de créances et dettes en cours d'année, cette mesure des délais est alors une approximation satisfaisante des délais en jours nets tels qu'ils seraient mesurés par une enquête sur les dates de paiement effectives des factures. Elle approche la notion de paiement d'une facture à 60 jours à la date de réception de la dite facture. Mais empiriquement, la mesure des délais de paiement via des données bilancielles surestime les délais de paiement calculés en jours nets.

Dans un souci de comparabilité des données, seuls les bilans d'une durée égale à 12 mois sont conservés, les entreprises dont le chiffre d'affaires ou les achats sont nuls ou encore celles pour lesquelles les délais dépassent 1000 jours sont retirées de l'échantillon. Ce nettoyage des données ne remet pas en cause la représentativité de l'échantillon.

Si de telles mesures tendent à surestimer l'impact macroéconomique de la réduction des délais de paiement à 60 jours, elles permettent néanmoins de différencier les gains et les pertes selon la taille des entreprises et de repérer les secteurs les plus concernés (bénéficiaires ou perdants) par les redistributions des ressources et des charges de trésorerie.

La différenciation de cet impact selon la taille des entreprises et leur secteur d'activité

Cette méthode étant appliquée pour chaque entreprise, elle fournit non seulement une évaluation globale des transferts de charges de trésorerie, mais aussi indique les secteurs les plus concernés. Pour 5 secteurs, cette réduction des délais de paiement conduirait à des déplacements de trésorerie de plus de 10 milliards d'euros. Du côté clients, sont d'abord concernés les services aux entreprises, l'industrie des biens d'équipement, le commerce, les industries des biens intermédiaires. Les mêmes secteurs sont aussi les plus touchés par la réduction des délais fournisseurs. En termes d'effets sur les trésoreries, les entreprises des industries des biens d'équipement seraient celles qui bénéficieraient le plus de la mesure (gains de trésorerie de l'ordre de 15 milliards d'euros), suivies de celles des services aux

entreprises, de l'énergie, des biens intermédiaires et de la construction (gain entre 3 et 4 milliards).

Ainsi, les gagnants seraient les secteurs amont qui verraienr les charges du crédit client baisser plus vite, alors que les perdants devraient correspondre aux secteurs aval dont les ressources apportées par le crédit fournisseur disparaîtraient.

Les 35 milliards d'euros de gain de trésorerie que procurerait une réduction à 60 jours des délais clients et des délais fournisseurs bénéficieraient à toutes les tailles d'entreprises. En termes de gains nets, les PME de 20 à 259 salariés seraient les premières bénéficiaires, de l'ordre de 15 milliards d'euros, soit près de 1,6 % de leur chiffre d'affaires (cf. tableau 6). Viendraient ensuite les TPE, dont la trésorerie augmenterait de 9 milliards d'euros (1,5 % de leur CA), les grandes entreprises de 500 salariés et plus (8 milliards, 0,7 % de leur CA) et les entreprises de taille intermédiaire (4 milliards, 1,6 % de leur CA).

Le total des créances clients représente 474 milliards d'euros, dont 139 milliards de créances au-delà des 60 jours. Les services aux entreprises et les industries des biens d'équipement pèsent pour un poids important

ÉTUDES

Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007

Tableau 5 Décomposition des créances clients et des dettes fournisseurs au-delà de 60 jours, suivant le niveau des délais clients/fournisseurs

(montants en milliards d'euros ; créances en jours d'achats; dettes en jours de chiffre d'affaires)

Créances au-delà de 60 jours

Délais fournisseurs		Montant
inférieurs à 60 jours		16,0
Délais clients		
entre 60 et 90 jours	entre 60 et 90 jours	12,7
	entre 90 et 150 jours	18,2
	plus de 150 jours	6,4
Délais clients		
entre 90 et 150 jours	entre 60 et 90 jours	6,5
	entre 90 et 150 jours	24,2
	plus de 150 jours	23,8
Délais clients		
plus de 150 jours	entre 60 et 90 jours	0,6
	entre 90 et 150 jours	5,4
	plus de 150 jours	25,2
Total		139,0

Source : Banque de France (FIBEN, données à fin 2006)

Champ : Les données concernent les entreprises de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires, hors administration et activité financières.

dans ces créances. En décomposant ces 139 milliards selon le délai clients des entreprises concernées, ces créances proviennent en grande partie des entreprises ayant des délais très élevés (au-delà de 3 mois en jours de chiffre d'affaires) (cf. tableau 5).

Le total des dettes fournisseurs représente 396 milliards d'euros, dont 104 milliards d'euros de dettes au-delà des 60 jours. Ces dettes concernent principalement les entreprises ayant des délais fournisseurs supérieurs à 3 mois en jours d'achats. Le secteur du commerce joue le rôle de plaque tournante de l'économie. Il contient la majorité des dettes fournisseurs de l'économie.

Le solde des créances et des dettes au-delà de 60 jours est très informatif sur l'impact d'éventuelles dispositions législatives relatives à la réduction des

Dettes au-delà de 60 jours

Délais clients		Montant
inférieurs à 60 jours		23,0
Délais fournisseurs		
entre 60 et 90 jours	entre 60 et 90 jours	8,3
	entre 90 et 150 jours	14,7
	plus de 150 jours	3,9
Délais fournisseurs		
entre 90 et 150 jours	entre 60 et 90 jours	4,2
	entre 90 et 150 jours	17,3
	plus de 150 jours	8,6
Délais fournisseurs		
plus de 150 jours	entre 60 et 90 jours	0,5
	entre 90 et 150 jours	6,5
	plus de 150 jours	17,8
Total		104,8

délais de paiement. À un niveau sectoriel global, le commerce et les industries agricoles et alimentaires seraient désavantagés et selon une analyse par tailles, les très petites entreprises et surtout les très grandes entreprises seraient pénalisées. Les PME du commerce devraient, au contraire, bénéficier d'une nouvelle réglementation.

Les montants en jeu sont importants pour les entreprises qui ont à la fois des délais clients et des délais fournisseurs élevés, plus de 150 jours (cf. tableau 5). Se pose donc le problème des moyens financiers de substitution nécessaires pour passer de l'équilibre actuel, à un nouvel équilibre reposant nettement moins sur ce crédit interentreprises et celui de l'initiation du processus pour passer d'un équilibre insatisfaisant à un autre.

Tableau 6 : Éléments de cadrage pour 2006

(en unités, en milliards d'euros pour les postes du bilan, en % pour le ratio achats/ventes)

	Nombre d'entreprises	Chiffre d'affaires	Achats	Créances clients au-delà de 60 jours	Délais fournisseurs au-delà de 60 jours	Résultat	Achats/ ventes
TPE (0 à 19 salariés)	148 777	594	455	31	22	9,0	77
PME (20 à 249 salariés)	63 882	937	719	50	35	14,7	77
Entreprises de taille intermédiaire (250 à 499 salariés)	2 400	255	200	12	8	3,7	78
Grandes entreprises (500 salariés et plus)	1 995	1 179	862	46	38	7,7	73
Total	217 054	2 965	2 236	139	103	35,1	75

Source : Banque de France (FIBEN, données à fin 2006)

Champ : Les données concernent les entreprises de plus de 0,75 million de chiffre d'affaires, hors administration et activités financières

Bibliographie

Banque de France (2007)

« Délais de paiement et solde du crédit interentreprises de 1990 à 2006 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 168, décembre (téléchargeable à l'adresse http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu168_5.pdf)

Observatoire des délais de paiement (2006) (2007)

Rapport annuel, décembre (téléchargeable aux adresses http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp06_observ_paiement.pdf et http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/catalogue/rapp07_observ_paiement.pdf)

Journal officiel de la République française (2008)

« Loi de modernisation de l'économie », 4 août (téléchargeable à l'adresse <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000019283050>)

Dietsch (M.), Kendaoui (L.) et Kremp (E.) (2008)

Note sur l'impact du raccourcissement des délais de paiement, Observatoire des entreprises, mimeo (OBS_09_evalopd210208-f.doc), février

La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008

Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

Définies selon plusieurs critères en termes d'effectifs, de chiffre d'affaires et de bilan, les PMI recouvrent des entités qui sont souvent liées à un groupe d'entreprises, les PMI indépendantes étant de moins en moins nombreuses (cf. annexe 1). En 2007, près de la moitié des PMI sont des entités liées à un petit groupe, près d'une sur cinq appartient à un grand groupe tandis qu'un tiers relève de structures indépendantes.

En 2007, les PMI ont une activité soutenue. Qu'elles soient indépendantes ou qu'elles appartiennent à un petit groupe, elles améliorent leur chiffre d'affaires, augmentent leurs effectifs. Leur rentabilité augmente nettement, leur taux d'épargne s'accroît, tandis que leur taux d'endettement baisse. Les PMI appartenant à un grand groupe évoluent différemment : leurs effectifs se stabilisent et leur taux d'endettement et leur effort d'investissement progressent sensiblement. Ce sont aussi les plus rentables mais leur taux d'épargne, un peu plus faible que dans les autres catégories, stagne.

Les PMI des biens d'équipement et des biens intermédiaires sont les plus performantes. Elles augmentent nettement leur activité, leur rentabilité et leur épargne. Les PMI produisant des biens intermédiaires accentuent leur effort d'investissement tandis que celles du secteur des biens de consommation, dont l'activité progresse modérément, réduisent le leur.

Un premier exercice d'analyse de la situation des PMI est traditionnellement réalisé à partir de l'échantillon Centrale des bilans disponible début juillet. Les bilans collectés au cours du premier semestre 2008 permettent ainsi un diagnostic de la situation des PMI sur l'année 2007. Par ailleurs, un éclairage plus conjoncturel sur les premiers mois de 2008 est établi en mobilisant d'autres sources de données sur les entreprises (cf. annexe 2). Ainsi, les encours de prêts bancaires déclarés par les établissements de crédit augmentent modérément dans les PMI et le risque de défaillance dans le secteur industriel reste faible.

Si l'exercice 2007 et le premier trimestre 2008 paraissent satisfaisants, les perspectives sont tout de même plus incertaines au vu des dernières enquêtes d'opinion. Après un premier trimestre favorablement orienté dans l'industrie en termes d'activité, les indicateurs avancés de conjoncture montrent désormais que, malgré des perspectives d'activité stables à court terme, le climat des affaires se dégrade dans l'industrie, l'indicateur issu de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France reculant à 95 en juin 2008, en deçà de sa moyenne de long terme (100).

Mots-clés : Industrie manufacturière, PMI, activité, rentabilité, endettement, groupe, défaillances
Codes JEL : E22, G32, L23, L25, L6

I | En 2007, les PMI ont une activité soutenue et améliorent leur rentabilité

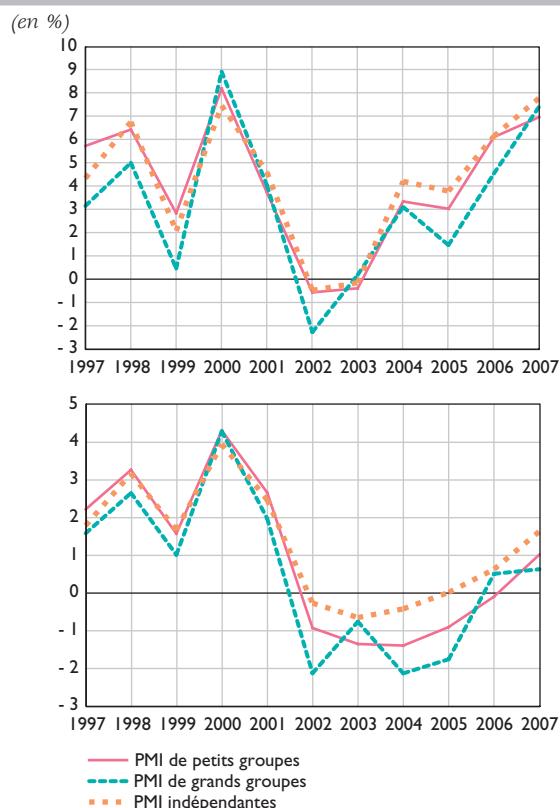
I | I Le chiffre d'affaires s'accroît fortement

En 2007, la croissance du chiffre d'affaires des PMI confirme la reprise entamée en 2006. La croissance de l'activité des PMI dans les biens d'équipement et dans les biens intermédiaires est la plus forte. Elle est tirée par une hausse des volumes plus que par une hausse des prix, sauf pour les industries agroalimentaires (IAA), secteur dont les prix augmentent nettement¹.

L'activité des PMI s'améliore grâce à la demande de biens d'équipement à la source de l'accélération des investissements des entreprises des biens intermédiaires. Ces investissements semblent correspondre plus souvent à une augmentation de capacité de production qu'à un renouvellement de matériel². La consommation des ménages et les exportations constituent en revanche des moteurs de croissance plus limités. En effet, la demande de biens de consommation est largement tournée vers les biens importés³.

La valeur ajoutée augmente plus faiblement que le chiffre d'affaires, en liaison avec la progression des consommations intermédiaires (principalement achats de matières premières et approvisionnements

Graphiques 1 et 2 Taux de variation du chiffre d'affaires et des effectifs



Source : Banque de France – Centrale des bilans, données de juillet 2008

qui augmentent de plus de 10%). C'est notamment le cas dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement. La valeur ajoutée s'accroît néanmoins de près de 6 % dans l'ensemble des PMI.

Tableau I PMI : Principales grandeurs 2006-2007

(chiffre d'affaires et valeur ajoutée en millions d'euros, évolution en %)

	Nombre d'entreprises	Chiffre d'affaires				Valeur ajoutée			Effectifs		
		2006	2007	Évolution		2006	2007	Évolution	2006	2007	Évolution
				En valeur	En volume						
Industrie agroalimentaire	575	7 113	7 574	6,5	2,2	1 743	1 829	4,9	34 474	34 919	1,3
Biens de consommation	806	7 429	7 692	3,5	3,5	2 754	2 851	3,5	53 031	52 707	- 0,6
Industrie automobile (a)	99	1 084	1 156	6,7	7,7	332	350	5,4	6 757	7 047	4,3
Biens d'équipement	1 190	9 754	10 624	8,9	7,3	3 888	4 153	6,8	72 517	74 177	2,3
Biens intermédiaires	2 402	21 068	22 792	8,2	5,1	7 755	8 266	6,6	145 801	147 132	0,9
Ensemble des PMI	5 072	46 449	49 840	7,3	5,3	16 473	17 451	5,9	312 580	315 982	1,1

Champ : PMI (cf. encadré)

(a) Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.

Source : Banque de France – Centrale des bilans, données du 6 juillet 2008, cylindrées 2006-2007

1 Les commentaires sur les prix ne concernent pas uniquement les PMI mais les secteurs dans leur ensemble. Le chiffre d'affaires en volume est obtenu à partir du chiffre d'affaires en valeur déflaté par la variation des prix à la production publiée par l'INSEE.

2 Les principales opérations d'investissement menées en 2007 par les PMI des biens intermédiaires déclarantes à la Centrale des bilans sont majoritairement des opérations d'augmentation de la capacité de production (dans le domaine du retraitement des déchets, de l'exploitation de carrières ou de la filière bois par exemple), même si certaines opérations relèvent du renouvellement (suite à un sinistre ou à l'usure normale du matériel) ou de la modernisation (rassemblement de sites par exemple).

3 Cf. G. Honoré (2008) : en dehors de l'industrie pharmaceutique et de la cosmétique et produits de luxe, la production a reculé en 2007 devant la montée des produits importés.

I | 2 L'évolution des effectifs dans les PMI est mieux orientée que dans le passé

Après avoir cessé de décroître en 2006, les effectifs des PMI augmentent de 1,1 % en 2007. Les effectifs dans les biens d'équipement⁴ progressent nettement, ceux des biens de consommation sont en revanche en léger recul.

Les PMI indépendantes et celles appartenant à un petit groupe recrutent, alors que, dans les PMI appartenant à un grand groupe, les effectifs sont stables.

Ces données corroborent le diagnostic présenté dans le *Tableau de bord de l'emploi industriel du Sessi*⁵. Celui-ci fait état d'une amélioration générale de l'emploi industriel, avec là aussi une augmentation de l'emploi dans les biens d'équipement et un repli dans les biens de consommation.

I | 3 Les besoins en fonds de roulement augmentent

Le poids des besoins en fonds de roulement dans le volume d'affaires s'accroît d'un jour, en raison principalement des stocks qui s'alourdissent dans tous les secteurs. Par ailleurs, les délais de règlement aux clients baissent moins rapidement que les délais fournisseurs (- 1 jour contre - 2,3 jours). Ce constat s'inscrit dans une tendance plus générale de réduction

des délais de paiement en 2007⁶. Cette évolution est particulièrement marquée dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires. Selon l'appartenance à un groupe, le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation dans le volume d'affaires s'accroît quelle que soit la catégorie considérée. Il est plus élevé néanmoins dans les PMI de petits groupes (73 jours de volume d'affaires en 2007) que dans les indépendantes (69 jours) ou les PMI de grands groupes (65 jours).

I | 4 Les PMI améliorent nettement leur rentabilité

Le taux de marge (résultat brut d'exploitation sur valeur ajoutée) gagne 1,5 point à 23,6 %. Toutes les catégories de PMI améliorent leur taux de marge, même si celui des PMI des biens intermédiaires progresse le plus. En fonction de leur appartenance à un groupe, il est plus élevé dans les PMI de grands groupes (plus de 25 %) que dans les autres PMI. Globalement, le résultat brut d'exploitation des PMI croît plus rapidement (+ 13,3 %) que la valeur ajoutée (+ 5,9 %), les charges de personnel augmentant modérément (+ 4,0 %).

La rentabilité brute du capital d'exploitation s'améliore en 2007 (12,6 %). Les PMI de petits groupes affichent le ratio le plus élevé à près de 13 %. La rentabilité nette d'exploitation s'améliore plus fortement encore (+ 0,9 point à 8,6 %). Le résultat net d'exploitation croît en effet à un rythme encore supérieur (+ 17,5 %) car les dotations aux amortissements et provisions sont en hausse modérée (+ 2,9 %).

Tableau 2 Les besoins en fonds de roulement

(en jours de volume d'affaires)

	Délai de règlement des clients		Délai de règlement aux fournisseurs		Poids des BFR d'exploitation		Dont poids des stocks		Dont poids du crédit interentreprises		Dont autres crédits et dettes d'exploitation	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Industrie agroalimentaire	51,7	51,8	55	55,3	49,4	49,8	49,8	50,3	7,9	7,2	- 8,3	- 7,7
Biens de consommation	79,9	79	68,8	66,9	74,1	74,8	56,1	57	38,2	38,3	- 20,2	- 20,5
Industrie automobile (a)	80,2	83,4	80,6	82,6	59,1	65,5	55,8	63,5	21	18,6	- 17,7	- 16,6
Biens d'équipement	90,9	91,1	80,8	77,8	63,8	64,9	63,6	64,5	31,1	30,3	- 30,9	- 29,8
Biens intermédiaires	84,5	82,1	74,5	71	76,6	77,8	56	56,9	38	37,3	- 17,4	- 16,5
Ensemble des PMI	80,3	79,3	71,8	69,5	68,9	70,0	56,7	57,7	31,6	31	- 19,3	- 18,6

Champ : PMI (cf. encadré)

(a) Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.

Source : Banque de France – Centrale des bilans, données du 6 juillet 2008, cylindrées 2006-2007

4 Y compris effectifs intérimaires

5 Cf. Tableau de bord de l'emploi industriel du Sessi, élaboré à partir de données INSEE, Dares et Unédic

6 Cf. Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007, L. Kendaoui (2008)

ÉTUDES

La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008

Tableau 3 Rentabilité des PMI

(en %)

	Résultat brut d'exploitation / valeur ajoutée		Rentabilité brute du capital d'exploitation		Rentabilité nette du capital d'exploitation		Capacité d'autofinancement nette / capitaux propres	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Industrie agroalimentaire	24,0	24,9	9,8	10,1	5,8	6,1	8,3	8,6
Biens de consommation	20,1	21,1	11,2	11,9	6,8	7,6	9,4	8,9
Industrie automobile (a)	20,5	19,0	11,6	10,6	7,6	6,9	10,0	8,1
Biens d'équipement	19,0	20,3	15,0	16,1	11,3	12,7	12,9	15,2
Biens intermédiaires	24,0	26,0	11,5	12,5	7,4	8,4	11,5	13,1
Ensemble des PMI	22,1	23,6	11,8	12,6	7,7	8,6	11,0	12,1

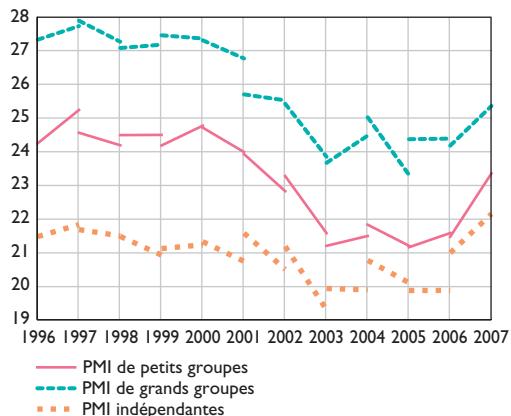
Champ : PMI (cf. encadré)

(a) Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.

Source : Banque de France - Centrale des bilans, données du 6 juillet 2008, cylindrées 2006-2007

Graphique 3 Taux de marge (résultat brut d'exploitation sur valeur ajoutée)

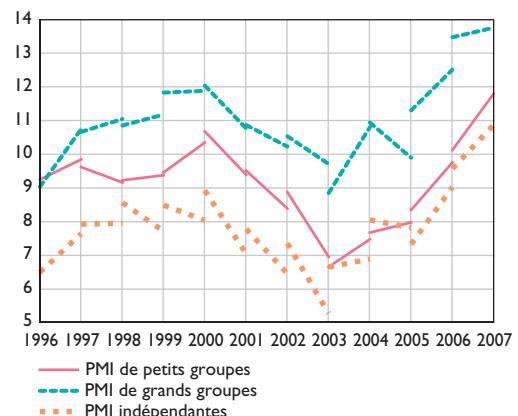
(en %)



Source : Banque de France - Centrale des bilans, données de juillet 2008

Graphique 4 Rentabilité financière nette (capacité d'autofinancement nette sur capitaux propres)

(en %)



Source : Banque de France - Centrale des bilans, données de juillet 2008

Les PMI améliorent fortement leur rentabilité financière, définie comme la capacité d'autofinancement nette rapportée aux capitaux propres, surtout dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement. Elle baisse en revanche dans les biens de consommation. Elle gagne, dans l'ensemble des PMI, près de 1,2 point à 12,1 %, meilleure performance depuis dix ans. La capacité nette d'autofinancement augmente en effet beaucoup plus rapidement que les capitaux propres (+ 19 %, contre + 7 %).

Même si, d'une année sur l'autre, les intérêts financiers et dans une moindre mesure les dividendes versés augmentent rapidement, notamment dans les PMI des biens de consommation et des biens intermédiaires,

le taux d'épargne s'améliore, passant de 12 % à 12,5 % (cf. graphique 5). Il est plus élevé dans les PMI indépendantes (14 %) que dans les PMI adossées à des groupes (autour de 12 %). Dans les entreprises intégrées à des groupes, ce taux d'épargne stagne. Cela dit, dans les entités de grands groupes, ce taux d'épargne stagne. Cela dit, dans les entreprises intégrées à des groupes, les transferts au sein du groupe impliquent des remontées de trésorerie. Une approche consolidée du taux d'épargne serait à cet égard plus pertinente.

Cette amélioration du taux d'épargne est permise par la baisse du poids des charges de personnel dans le revenu global (- 1 point à 69,4 %), qui a plus que compensé la hausse de la part des dividendes (+ 0,3 point) et celle des intérêts versés (+ 0,2 point).

2| Un endettement financier maîtrisé et des dépenses d'investissement accrues

2|1 Le taux d'endettement financier baisse sauf dans les PMI de grands groupes

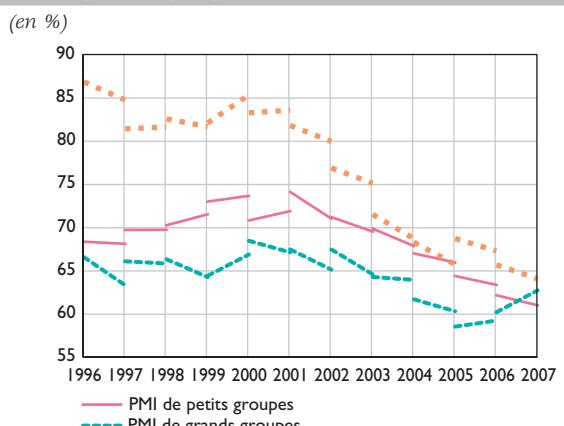
L'endettement financier, bancaire majoritairement, augmente modérément.

En 2007, l'endettement financier des PMI croît à un rythme proche de celui des capitaux propres, respectivement 6,7 % et 7,1 %. Pour l'ensemble des PMI, le taux d'endettement évolue peu et passe de 62,1 % en 2006, à 61,8 % en 2007. Il baisse cependant dans les PMI indépendantes et les filiales de petits groupes. Il augmente dans les PMI de grands groupes et reste plus élevé dans les indépendantes. Les PMI des industries agroalimentaires sont les seules à augmenter leur taux d'endettement.

La part des dettes bancaires dans l'endettement financier reste largement prépondérante dans les PMI, à 73,8 %. Les encours de dettes bancaires augmentent de 6,4 % par rapport à 2006, au même rythme que l'endettement financier dans son ensemble.

Le coût apparent de l'endettement progresse pour sa part, passant de 4,3 % à 4,7 %, dans un contexte de renchérissement du coût du crédit.

Graphique 6 Taux d'endettement financier sur capitaux propres

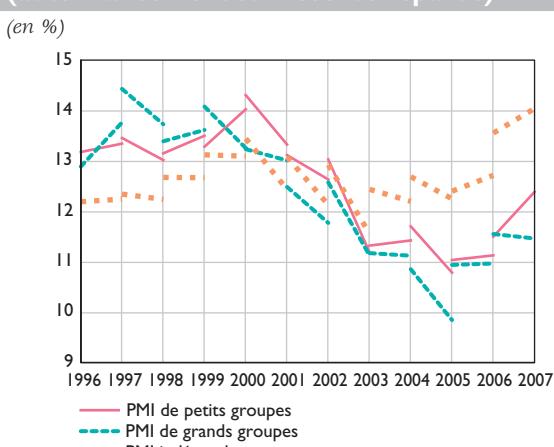


Source : Banque de France - Centrale des bilans, données de juillet 2008

2|2 Le financement intra-groupe joue un rôle important dans les PMI intégrées à de grandes structures

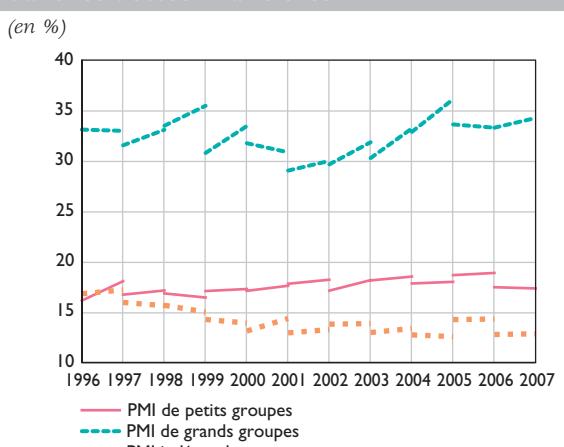
Les PMI indépendantes bénéficient de peu de financement en provenance de leurs associés (un peu plus de 10 %). Les PMI appartenant à un petit groupe sont davantage financées par leur « groupe et associés » (à hauteur de 20 % des dettes financières). Mais c'est nettement moins que dans les PMI de grands groupes. Dans ces dernières, plus de 30 % des dettes financières sont constituées d'emprunts et d'avances de trésorerie en provenance de leur groupe.

Graphique 5 Taux d'épargne (autofinancement sur revenus répartis)



Source : Banque de France - Centrale des bilans, données de juillet 2008

Graphique 7 Part des « groupe et associés » dans les dettes financières



Source : Banque de France - Centrale des bilans, données de juillet 2008

ÉTUDES

La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008

ENCADRÉ I

Les données issues de la Centrale des risques

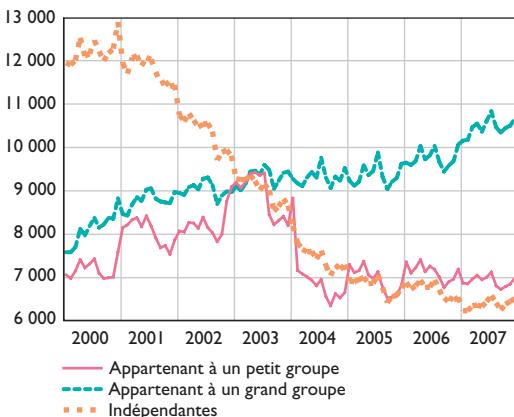
Selon les déclarations des établissements de crédit à la Centrale des risques, en mai 2008, les encours de prêts bancaires mobilisés en faveur de l'industrie manufacturière sont de 68,9 milliards d'euros (+ 9,2 % par rapport à mai 2007). Cette évolution dans l'industrie contraste avec le dynamisme observé ces dernières années dans d'autres secteurs d'activités tels que les activités immobilières ou les « holdings ». Ces montants sont à rapprocher en outre des crédits mobilisés par l'ensemble des entreprises non financières résidentes : 768 milliards d'euros en mai 2008 selon les déclarations à la Centrale des risques. Les entreprises « holdings »¹ portent plus de 116 milliards d'euros de ces dettes bancaires au 31 mai 2008 (+ 24 % sur un an).

Concernant les PMI, les prêts bancaires octroyés augmentent modérément en 2007 et se portent surtout vers les PMI de grands groupes (cf. graphique A). En mai 2008, ils augmentent en glissement annuel de 4 % dans les PMI, beaucoup plus faiblement que dans les grandes entreprises (cf. graphique B).

Les crédits bancaires se concentrent de plus en plus dans des structures de groupe, y compris pour les PMI. Sur la base d'encours moyens pour les douze derniers mois, la part des dettes bancaires portée par des PMI liées à un groupe est pratiquement de 70 % en mai 2008. Cette proportion était de 68 % en 2006. Elle est beaucoup plus faible en revanche dans les TPI : autour de 8 %. Le poids des PMI indépendantes dans les encours de crédits bancaires à l'industrie diminue au profit des grandes entreprises liées à un groupe. Il passe de 13,3 % en 2006, à 12,2 % en mai 2008, celui des grandes entreprises adossées à un groupe passant sur la même période de 40,7 % à 42,6 %. Pour autant, le nombre d'entreprises de chacune des catégories évoluant assez peu depuis 2006, les PMI indépendantes voient leur encours de dettes bancaires baisser depuis deux ans.

Graphique A Évolution des crédits mobilisés aux PMI par type d'appartenance

(en millions d'euros)

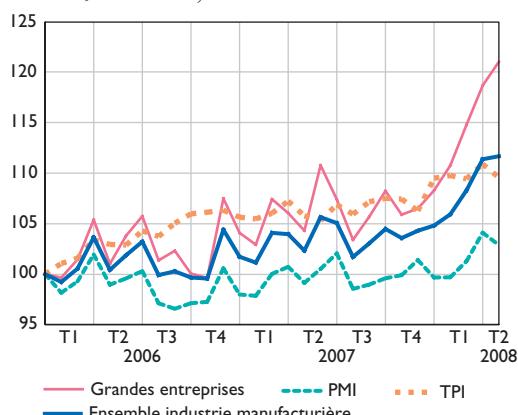


Champ : industrie manufacturière

Source : Centrale des risques, juillet 2008

Graphique B Évolution des crédits mobilisés aux entreprises par taille d'entreprise

(base 100 = janvier 2008)

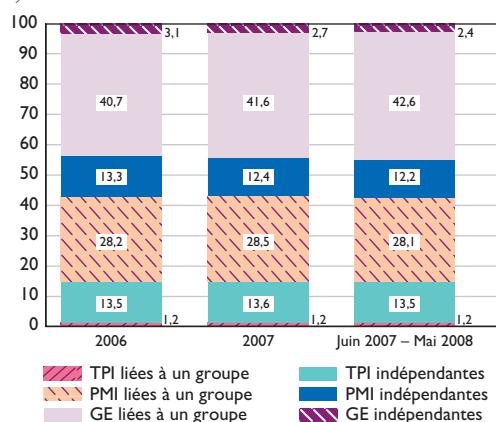


Champ : industrie manufacturière

Source : Centrale des risques, juillet 2008

Graphique C Répartition des encours de crédit dans l'industrie par type d'entreprise

(en %)



Champ : industrie manufacturière

Source : Centrale des risques, juillet 2008

¹ Au sens de l'ancienne nomenclature NAF : classe 741J

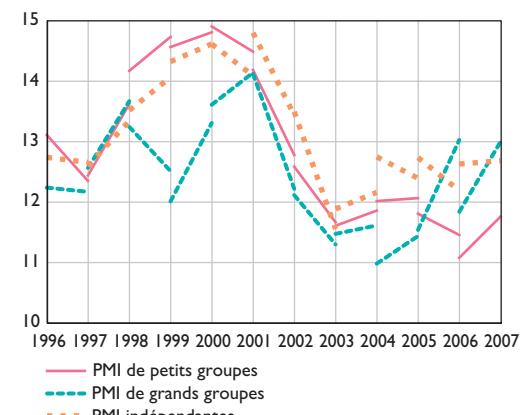
2 | 3 L'investissement est orienté à la hausse, essentiellement dans les biens intermédiaires et dans les PMI de grands groupes en particulier

Globalement pour l'ensemble des PMI, l'investissement augmente de 12 % en valeur, deux fois plus rapidement que la valeur ajoutée, d'où un taux d'investissement en hausse. Les PMI de groupes bénéficient de la plus forte hausse, notamment les PMI de grands groupes où le taux d'investissement approche 13 %. Dans les indépendantes, le taux d'investissement stagne. Par secteurs, les PMI des biens intermédiaires tirent l'investissement⁷. En revanche, celles du secteur des biens de consommation diminuent la part de l'investissement dans la valeur ajoutée.

L'année 2007 confirme par conséquent le regain d'investissement observé depuis 2004, même si

Graphique 8 Taux d'investissement

(en %)



Champ : PMI (cf. encadré)

Source : Banque de France – Centrale des bilans, données de juillet 2008

celui-ci ne concerne pas tous les secteurs d'activité ou toutes les catégories d'entreprises.

Tableau 4 Endettement et investissement par secteur et par catégorie d'entreprise en 2006-2007

(en %)

	Nombre d'entreprises	Taux d'endettement financier		Taux d'investissement		Taux de rentabilité financière		Taux d'épargne (autofinancement sur revenus répartis)	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Par secteur									
Industrie agroalimentaire	575	76	77,5	16,1	16,7	8,3	8,6	14,5	14,0
Biens de consommation	806	61,3	61	12,3	11,4	9,4	8,9	11,1	10,7
Industrie automobile (a)	99	67,6	80,8	9,7	10,7	9,9	8,1	11,7	10,2
Biens d'équipement	1 190	46,4	45	7,2	7,3	12,9	15,1	8,2	9,3
Biens intermédiaires	2 402	64,7	64,1	12,7	14,3	11,5	13,1	13,7	14,5
Par catégorie d'entreprise									
PMI de petits groupes	3 145	61,6	60,6	11,1	11,8	10,1	11,8	11,5	12,4
PMI de grands groupes	242	59,7	62,4	11,8	13,0	13,5	13,8	11,6	11,5
PMI indépendantes	1 685	65,6	63,8	12,6	12,7	9,6	10,9	13,6	14,0
Ensemble des PMI	5 072	62,0	61,8	11,6	12,3	10,9	12,1	12,0	12,5

Champ : PMI (cf. encadré)

(a) Compte tenu de leur faible poids, les PMI du secteur automobile sont peu représentatives.

Source : Banque de France – Centrale des bilans, données du 6 juillet 2008, cylindrées 2006-2007

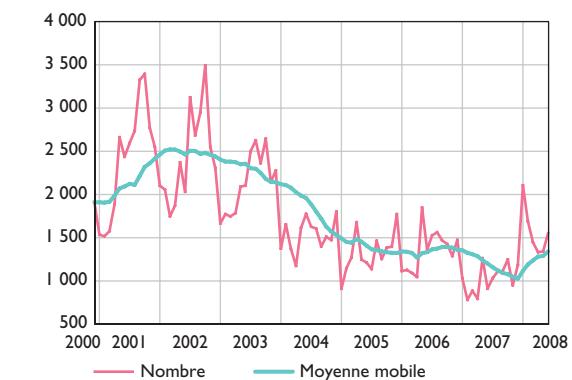
⁷ Les sous-secteurs des biens intermédiaires qui consentent le plus important effort d'investissement sont ceux de « l'industrie du bois et papier », de la « chimie, caoutchouc et plastiques » et de la « métallurgie et transformation des métaux ».

3| Légère hausse des incidents de paiement dans les PMI mais diminution des défaillances dans l'industrie

Les PMI subissent un léger accroissement des défauts de paiement à partir du quatrième trimestre 2007, notamment dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires⁸. Mais, dans ces deux secteurs, les pics de défaut pour incapacité de payer enregistrés récemment correspondent aux difficultés d'un nombre restreint d'entreprises et ne relèvent pas d'un comportement généralisé. La situation apparaît par conséquent relativement favorable dans les PMI, y compris au vu des données les plus récentes de 2008.

S'agissant des défaillances (ouverture de procédures collectives) et pour l'ensemble du secteur de l'industrie manufacturière, la baisse observée depuis 2003 se poursuit en 2007 ainsi que sur les premiers mois de 2008. En avril 2008, le cumul sur douze mois du nombre d'entreprises défaillantes est de 4 722, en baisse de 9,5 % par rapport à avril 2007 (cf. tableau 5). Cette tendance contraste avec les hausses observées depuis quelques mois dans la construction, les activités immobilières et, dans une moindre mesure, les services. Mais ces secteurs ont aussi bénéficié ces

Graphique 9 Nombre des incapacités de payer

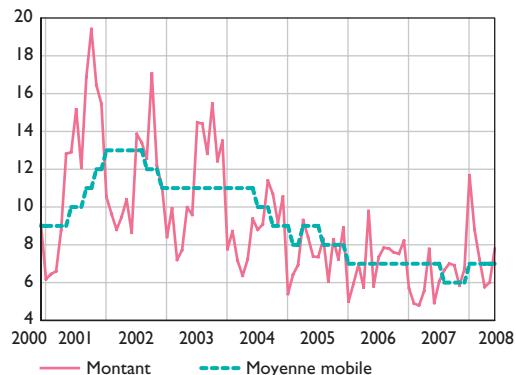


Champ : PMI (cf. encadré)

Source : Banque de France, Centrale des incidents de paiement sur effets de commerce (CIPE)

Graphique 10 Montant des incapacités de payer

(en milliers d'euros)

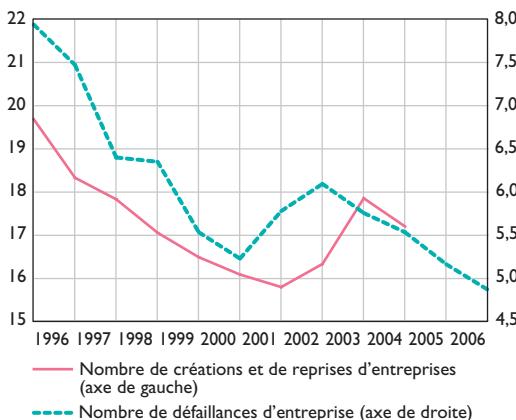


Champ : PMI (cf. encadré)

Source : Banque de France, CIPE

Graphique 11 Créations d'entreprises et nombre de défaillances dans l'industrie manufacturière

(en milliers)



Champ : entreprises de toutes tailles appartenant au secteur de l'industrie manufacturière (hors énergie)

Source : Banque de France - FIBEN (pour les défaillances) ; INSEE - ALISSE (pour les créations et reprises d'entreprises)

dernières années d'un volume important de créations d'entreprises, ce qui est moins le cas de l'industrie manufacturière. Or le nombre de défaillances tel qu'il apparaît aujourd'hui est en partie lié au dynamisme des créations d'entreprises observé ces dernières années dans certains secteurs.

8 Appréciés à partir des incidents de paiement sur effets de commerce

Tableau 5 Nombre de défaillances d'entreprises cumulées sur 12 mois par secteur

(en nombre d'entreprises)

	Cumul 12 mois			Glissement annuel en % (a)	
	mai 2005 - avril 2006	mai 2006 - avril 2007	mai 2007 - avril 2008	avril 2007	avril 2008
Agriculture, sylviculture, pêche	1 720	1 657	1 644	- 3,7	- 0,8
Industrie manufacturière hors énergie et y.c. industries agroalimentaires	5 255	5 218	4 722	- 0,7	- 9,5
Construction	10 649	11 354	13 190	6,6	16,2
Commerce	11 765	12 115	12 240	3,0	1,0
Transports	1 888	1 599	1 507	- 15,3	- 5,8
Services aux entreprises	6 195	6 597	6 797	6,5	3,0
Services aux particuliers	7 137	7 455	8 085	4,5	8,5
Activités immobilières	1 337	1 443	1 726	7,9	19,6
Autres (b)	1 445	2 038	1 903	41,0	- 6,6
Ensemble des PMI	47 391	49 476	51 814	4,4	4,7

(a) Cumul des 12 derniers mois rapporté à celui du même mois un an auparavant

(b) Énergie, activités financières, éducation, administration

Source : Banque de France – Observatoire des entreprises, juillet 2008

L'année 2007 fait ressortir des performances dans l'ensemble satisfaisantes pour les PMI. Bénéficiant d'une activité soutenue, notamment dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires, elles améliorent leur taux de marge et leur rentabilité. La maîtrise des charges de personnel leur permet, malgré des intérêts financiers et des dividendes versés en augmentation, d'accroître leur taux d'épargne. De fait, leur endettement progresse modérément et leur taux d'investissement augmente, surtout dans les biens intermédiaires.

Les PMI sont par ailleurs de plus en plus fréquemment organisées sous forme de groupes d'entreprises. Bien qu'elles représentent une part encore significative, les entités indépendantes voient cette part diminuer. Les PMI de groupes apparaissent comme les plus performantes et les plus dynamiques en 2007 en termes de rentabilité et d'investissement. Les PMI de grands groupes se distinguent par une rentabilité financière supérieure, un taux d'endettement en hausse, mais aussi un taux d'investissement en nette progression. Une analyse sur base consolidée de l'ensemble de leur groupe serait néanmoins plus pertinente dans ce cas, en raison des flux intra-groupes plus importants.

Annexe I

PMI : deux définitions suivant les sources

Pour l'exploitation des données comptables, le champ des PMI est défini selon les trois critères de taille de la Commission Européenne : entreprises de 20 à 249 salariés, dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50 millions d'euros et le total de bilan à 43 millions d'euros.

Trois catégories d'entreprises sont ensuite distinguées :

- les indépendantes : seules vraies PMI au sens de la Commission européenne (34 % de l'échantillon) ;
- celles faisant partie d'un petit groupe, composé de moins de 5 filiales, de moins de 500 salariés, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros (48 % de l'échantillon) ;
- celles appartenant à un grand groupe (18 % de l'échantillon).

Pour toutes les sources où seule l'information sur le chiffre d'affaires est disponible, les PMI sont entendues comme les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 1,5 million d'euros et 50 millions. On peut aussi distinguer les PMI indépendantes des PMI filiales de groupes en croisant certaines sources sur les liens financiers.

Champ

Les principales variables économiques sont étudiées au niveau de chacun des secteurs industriels de la NES16 : industries agroalimentaires (IAA), biens de consommation, industrie automobile, biens d'équipement, biens intermédiaires, en comparant les trois types d'entreprises. Les données relatives aux PMI du secteur automobile sont publiées, mais compte tenu de leur faible poids dans ce secteur elles sont peu représentatives et ne sont pas commentées.

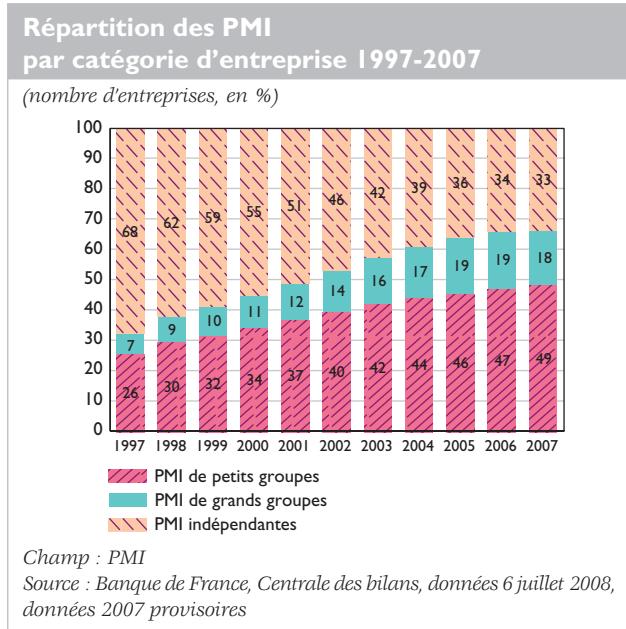
Ratios

Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation

= **Besoins en fonds de roulement d'exploitation** (Stocks matières premières et approvisionnements bruts + stocks en cours de production de biens bruts + stocks en cours de production de services bruts + stocks produits intermédiaires et finis bruts + stocks marchandises bruts + avances et acomptes versés + créances clients + autres créances d'exploitation – fournisseurs – avances et acomptes reçus – autres dettes d'exploitation) / **volume d'affaires HT** (chiffre d'affaires net + opérations à la commission)

Taux de marge

= **Résultat brut d'exploitation** (valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités – impôts, taxes et versements assimilés – charges de personnel) / **Valeur ajoutée** (production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation en complément de prix – consommation élargie)



Rentabilité financière nette

= **Capacité d'autofinancement nette** (revenu global – charges de personnel – intérêts et charges assimilées – impôts et taxes – impôts sur les sociétés) / **Capitaux propres** (capital social + primes d'émission, de fusion, d'apport... + écarts de réévaluation + réserve légale + réserves statutaires contractuelles + réserves réglementées + autres réserves + report à nouveau + résultat de l'exercice + subventions d'investissement + provisions réglementées)

Taux d'épargne

= **Autofinancement** (capacité d'autofinancement – dividendes) / **Revenus répartis ou revenu global** (valeur ajoutée produite + autres produits et charges d'exploitation retraités + résultat hors exploitation)

Taux d'investissement

= **Investissements d'exploitation élargis** (acquisition d'immobilisations corporelles + immobilisations nouvelles en crédit-bail – opérations de *lease-back* + acquisition d'immobilisations incorporelles) / **Valeur ajoutée** (production + vente de marchandises + subvention d'exploitation en complément de prix – consommation élargie)

Taux de rentabilité financière des capitaux propres

= **Capacité d'autofinancement nette** (capacité d'autofinancement – charges de maintien du potentiel de production destinées au renouvellement de l'outil productif et à la couverture des risques d'exploitation) / **Capitaux propres** (capital social + primes d'émissions, de fusion, d'apport... + écarts de réévaluation + réserve légale + réserves statutaires ou contractuelles + réserves réglementées + autres réserves + report à nouveau + résultat de l'exercice + subventions d'investissement + provisions réglementées)

Taux d'endettement financier

= **Endettement financier** (emprunts obligataires, y compris immobilisations en crédit-bail non amorties + emprunts bancaires + autres emprunts + crédits bancaires courants, y compris créances cédées non échues + emprunts et avances de trésorerie reçus du groupe et des associés + titres de créances négociables émis hors groupe) / **Capitaux propres**

Part de l'endettement bancaire dans les dettes financières

= **Endettement bancaire** (emprunts bancaires, y compris immobilisations en crédit-bail non amorties + crédits bancaires courants, y compris créances cédées et non échues) / **Endettement financier**

Annexe 2

Les données comptables FIBEN

Elles sont extraites des comptes sociaux collectés via le réseau de succursales de la Banque de France. Ces firmes représentent un tiers des sociétés imposées au bénéfice industriel et commercial ou au bénéfice réel normal (BIC-BRN). La collecte concerne toutes les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français, dont le chiffre d'affaires excède 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire dépasse 0,38 million d'euros. Le taux de représentativité des entreprises (hors TPE), mesuré en nombre d'entreprises par rapport à la base ALISSE de l'INSEE, est de l'ordre de 70 %.

Centrale des bilans

Parmi les entreprises dans FIBEN, les entreprises adhérentes à la Centrale des bilans communiquent, sur la base du volontariat, des informations complémentaires qui permettent de mieux cerner les modes de financement et de déterminer la part provenant du groupe et des associés. Cet échantillon d'entreprises a un bon taux de couverture pour les entreprises du secteur manufacturier, de l'ordre de 50 % en termes d'effectifs.

Cette source est utilisée principalement dans cette étude pour les comptes sociaux. L'échantillon des PMI pour l'année 2007 se remplit progressivement en 2008 ; en juillet 2008, cet échantillon est certes encore incomplet (5 072 PMI de 20 à 249 salariés) mais permet un premier éclairage sur le secteur manufacturier en exploitant les données de l'exercice 2007. Le taux par rapport à l'échantillon définitif de la Centrale des bilans était d'environ 73 % en nombre d'entreprises comme en chiffre d'affaires, quel que soit le secteur industriel. Par rapport au champ du SESSI hors IAA, le taux de représentativité de cet échantillon PMI est de 23 % en chiffre d'affaires et de 27 % en nombre d'entreprises.

Quelle que soit l'année n , la comparaison est faite à échantillon constant par rapport à l'année précédente.

Les liens financiers

La Banque de France recense les liens financiers et suit le pourcentage de détention du capital par d'autres entreprises, selon que le détenteur est lui-même une société non financière (y compris *holdings*), une institution financière (banques, OPCVM, sociétés d'assurance), une personne physique (particuliers ou salariés), l'État ou encore une entreprise non résidente. Les entreprises indépendantes sont distinguées de celles appartenant à un groupe, petit ou grand.

La Centrale des risques

Le service central des Risques assure le recensement des crédits consentis par les établissements de crédit à chacun de leurs clients au-delà d'un certain seuil (25 000 euros depuis janvier 2006). Cette déclaration comporte une décomposition des différentes catégories de concours utilisés ou disponibles.

Les encours retenus ici sont les « crédits mobilisés » et comprennent : les crédits à court terme, les crédits à moyen et long terme, le crédit-bail et les crédits titrisés.

La Centrale des incidents de paiement sur effets de commerce

Les incidents de paiement sur effets de commerce (IPE) doivent être déclarés à la Banque de France par les banques pour toute entreprise impliquée dans un incident portant sur une valeur acceptée d'un montant au moins égal à 1 524 euros et d'un montant double s'il s'agit de valeur non acceptée. Toutefois, lorsque la déclaration se fait sous forme automatisée, les incidents déclarés sont pris en compte dès le premier euro dès lors que l'entité est recensée dans FIBEN. Les IPE concernent les instruments autres que le chèque. Ces IPE sont ventilés en deux grandes catégories : les « *incapacités de payer* » et les « *contestations de créance* ».

Les défaillances dans FIBEN

Toutes les entreprises subissant une défaillance sont recensées dans FIBEN. Cette base est alimentée par des informations émanant des greffes de tribunaux de commerce, de façon automatique dans 90 % des cas, par saisie manuelle pour le solde (notamment pour les entreprises situées dans le ressort des TGI à compétence commerciale). Dès lors qu'une procédure judiciaire est enregistrée informatiquement par les greffes, celle-ci est transmise à la Banque de France dans un délai de 24 heures après l'enregistrement aux greffes. Les deux sources que sont les journaux d'annonces légales et les TGI complètent la collecte. La notion retenue est l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire ou de liquidation judiciaire lorsque celle-ci n'est pas précédée d'un redressement. Les événements judiciaires qui concernent les seules personnes physiques, comme par exemple les faillites personnelles, sont volontairement exclus des statistiques de défaillances.

Bibliographie

Banque de France (2007)

« Premiers résultats des PMI en 2006 : meilleure rentabilité mais reprise limitée de l'investissement », *Observatoire des entreprises*, août [Téléchargeable sur : www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/observatoire/SEI_N8_Note_PMI.pdf]

Banque de France (2008)

« Le coût du crédit aux entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 170

Banque de France (2008)

« Les défaillances d'entreprises : suivi et impact économique », juin [Téléchargeable sur : www.banque-france.fr/fr/stat_conjoncture/telechar/publi/defaill_entrep.pdf]

Givord (P.), Picart (C.) et Boutlemonde (F.) (2008)

« La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME », *L'économie française*

Honoré (G.) (2008)

« En 2007, la production industrielle française a légèrement progressé malgré la dégradation des échanges extérieurs », *Le 4 pages*, SESSI, n° 244

INSEE (2008)

« Enquête sur les investissements dans l'industrie – avril 2008 », *Informations rapides*, n° 136

INSEE (2008)

« Enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie – juin 2008 », *Informations rapides*, n° 173

INSEE (2008)

« Un rythme des créations d'entreprises très élevé en 2007 », *Insee Première*, n° 1172

Sédillot (F.) (2008)

« Les comptes financiers de la Nation en 2007 », *Bulletin de la Banque de France*, n° 170

SESSI (2008)

Tableau de bord de l'emploi industriel à fin décembre 2007

Les crédits aux sociétés non financières en France : évolutions récentes

Anne DUQUERROY

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Ingénierie et de Coordination statistique*

Julien DEMUYNCK et Philippe ROUSSEAU

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

Alors que les banques indiquent durcir leurs conditions d'offre depuis l'automne 2007 et que les entreprises disent rencontrer des difficultés dans leur recherche de financements depuis le début de l'année, la croissance des crédits aux entreprises a été particulièrement soutenue au cours des derniers trimestres, en France comme dans la zone euro prise dans son ensemble.

Cette vigueur persistante du crédit a tempéré les inquiétudes exprimées quant à la capacité des établissements de crédit à assurer un financement adéquat des entreprises en dépit des turbulences financières consécutives à la crise des subprimes. Au vu de l'évolution de leurs emprunts bancaires et de leurs émissions de titres depuis la mi-2007, les sociétés non financières (SNF) semblent avoir, jusqu'à présent, réussi à couvrir sans trop de difficulté leurs besoins de financement, même si les évolutions diffèrent quelque peu selon la nature des ressources obtenues et leur durée.

Des signes de modération de l'évolution des crédits aux entreprises se manifestent toutefois depuis le mois de mai 2008, dans un contexte marqué à la fois par une dégradation de l'environnement macroéconomique, par une hausse générale des coûts de financement susceptible de peser sur la demande de crédit des SNF et par des incertitudes persistantes sur l'évolution de l'offre des banques, lesquelles enregistrent, notamment, un renchérissement de leurs ressources et une moindre croissance de leurs fonds propres.

Mots-clés : Crédits aux entreprises, taux débiteurs,
réintermédiation, financement des entreprises, conditions du crédit

Codes JEL : D21, G21

I | Le resserrement des conditions du crédit aux entreprises n'a jusqu'à présent guère affecté leur demande de financements bancaires

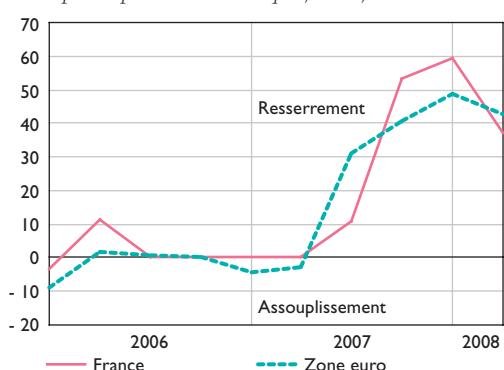
I | I Les critères d'attribution des crédits aux SNF ont été durcis depuis l'automne 2007

Les enquêtes trimestrielles sur la distribution du crédit (*Bank Lending Survey*), qui permettent de recueillir le sentiment des établissements bancaires sur l'orientation de leur politique commerciale, font état depuis l'été 2007 d'un durcissement sensible et continu de leurs critères d'octroi et des conditions pratiquées sur les crédits aux entreprises, tant en France que dans l'ensemble de la zone euro (cf. graphique 1). Même si l'amplitude du resserrement au deuxième trimestre 2008 a été moindre qu'aux deux trimestres précédents, cette orientation restrictive semble, selon les réponses des établissements, appelée à se prolonger au cours des prochains mois.

Graphique 1 Critères d'octroi des crédits aux SNF

France et zone euro

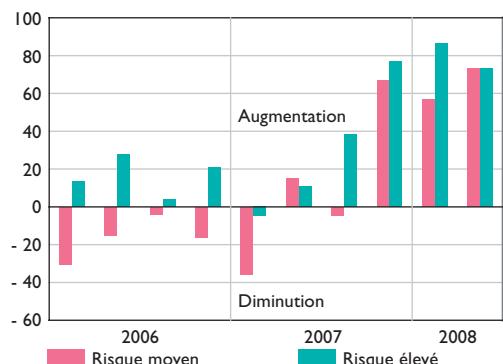
(soldes des réponses pondérées des banques, en % ; données trimestrielles)



Sources : Banque de France – DESM, SICOS (enquête sur la distribution du crédit bancaire) ; BCE (Bank Lending Survey)

Graphique 2 Évolution des marges pratiquées sur les crédits aux SNF par niveaux de risque

(réponses pondérées des banques, en % ; données trimestrielles)



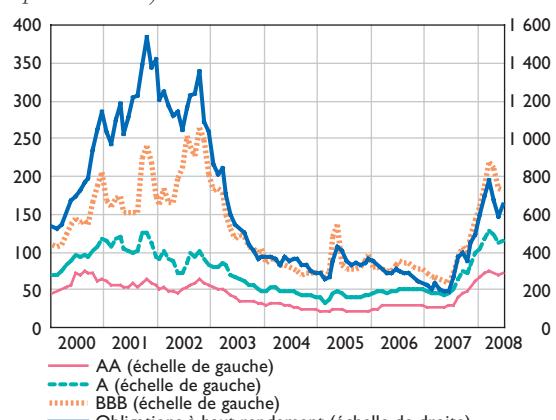
Source : Banque de France – DESM, SICOS (enquête sur la distribution du crédit bancaire)

L'ajustement des conditions signalé par les établissements de crédit se traduirait, notamment, par un relèvement de leurs marges (cf. graphique 2) sur les crédits présentant un risque moyen ou élevé. Ce relèvement, qui accompagnerait assez logiquement la hausse des spreads sur les titres des sociétés non financières observée en France comme dans l'ensemble de la zone euro (cf. graphique 3), traduirait une meilleure appréciation d'un risque de crédit qui s'est accentué depuis quelques mois comme l'illustre la hausse du

Graphique 3 Spreads des obligations émises par les SNF

Zone euro

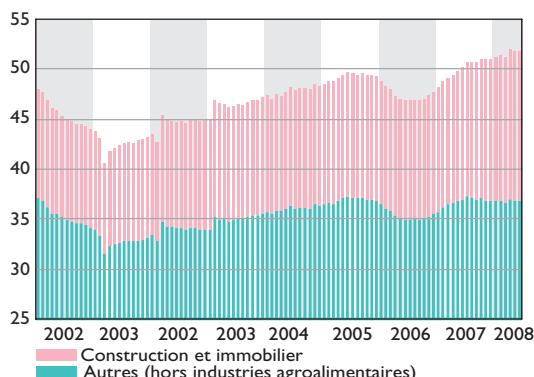
(en points de base)



Source : Datastream

Graphique 4 Défaillances d'entreprises – ensemble de l'économie France

(nombre de défaillances en milliers : données brutes en date de jugement ; cumul sur 12 mois)



Source : Banque de France, direction des Entreprises

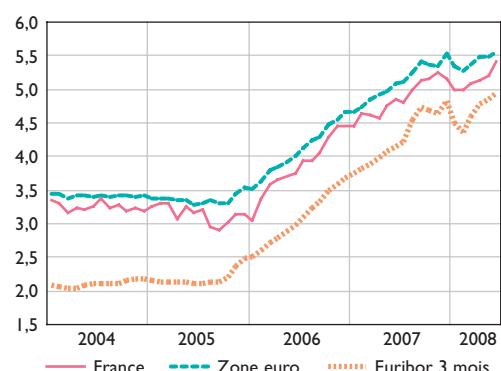
nombre des défaillances d'entreprises en France ; ce dernier indicateur s'établit, en effet, à fin juin, à son plus haut niveau depuis fin 1998 notamment en raison d'une forte augmentation dans les secteurs de la construction et de l'immobilier (cf. graphique 4).

Pour autant, si l'on en juge par l'évolution des taux débiteurs sur les crédits nouveaux aux SNF depuis la mi-2007 (cf. graphique 5), la réaction des banques ne semble pas, dans l'ensemble, disproportionnée au regard de l'évolution des conditions pratiquées sur le marché interbancaire — traditionnellement assimilées au coût marginal de leurs ressources — et de l'accroissement des primes de risque observé sur les marchés de crédit depuis un an.

Ainsi, on observe que la hausse des taux interbancaires intervenue depuis la mi-2007 (quelque 80 points de base entre juin 2007 et juin 2008) — en l'absence de tout changement des taux directeurs — s'est accompagnée, en France, d'une hausse des taux des crédits nouveaux aux SNF d'environ 60 points de base sur la même période. Cette répercussion partielle de la hausse du loyer de l'argent à court terme sur les conditions débitrices pratiquées sur les crédits aux entreprises tend à montrer que les banques ont, en moyenne, réagi de façon mesurée à l'évolution des conditions prévalant sur les marchés, en France comme dans la zone euro. Toutefois, le comportement tarifaire des banques n'est pas resté constant pour toutes les catégories d'emprunteurs, comme le font apparaître les tests réalisés sur cette hypothèse au moyen d'un modèle de type *pass-through* (cf. encadré 1).

Graphique 5 Crédits nouveaux échéancés aux SNF France et zone euro

(taux moyens, en % ; données mensuelles)



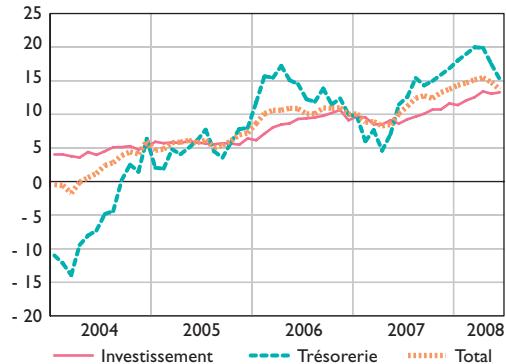
Sources : BCE, Banque de France – DESM, SASM

I | 2 La croissance des crédits aux SNF a toutefois continué de se renforcer jusqu'en avril 2008

En France, comme dans la zone euro dans son ensemble, les turbulences financières apparues à l'été 2007 n'ont pas pesé sur la croissance des crédits aux SNF : celle-ci n'a pratiquement pas cessé de se renforcer jusqu'en avril 2008, avant de marquer un peu le pas au cours des deux mois suivants. Cette accélération a été principalement imputable à l'évolution des crédits de trésorerie (cf. graphique 6) dont la progression annuelle s'est fortement accentuée, passant de 4,1 % en avril 2007 à 19,9 % en avril 2008, rythme inégalé depuis plus de trois ans. Toutefois, un

Graphique 6 Crédits aux SNF France

(taux de croissance annuel, en % ; données mensuelles)



Source : Banque de France – DESM, SASM

ENCADRÉ I

Hausse « normale » des taux débiteurs ou évolution du comportement tarifaire des banques ?

L'hypothèse d'un changement dans le comportement de tarification des nouveaux crédits octroyés par les banques françaises aux SNF a été testée à partir d'un modèle de pass-through. La spécification adoptée¹ revient à supposer que la structure cible d'indexation des taux bancaires peut être représentée par une combinaison de taux de marché à court terme et à long terme sur laquelle les taux débiteurs tendent à s'ajuster. Elle est modélisée sous la forme suivante :

$$\Delta rl_t = \alpha_1 \Delta rm_{CT,t} + \alpha_2 \Delta rm_{LT,t} + \gamma(rl_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 rm_{CT,t-1} - \beta_2 rm_{LT,t-1}) + \varepsilon_t$$

où rl_t désigne le taux des crédits, rm_{LT} le taux des obligations assimilables du Trésor (OAT) à 10 ans et rm_{CT} l'Euribor 1 an.

Ce modèle² a fait l'objet de simulations dynamiques réalisées en distinguant les crédits de montant inférieur ou supérieur à 1 million d'euros.

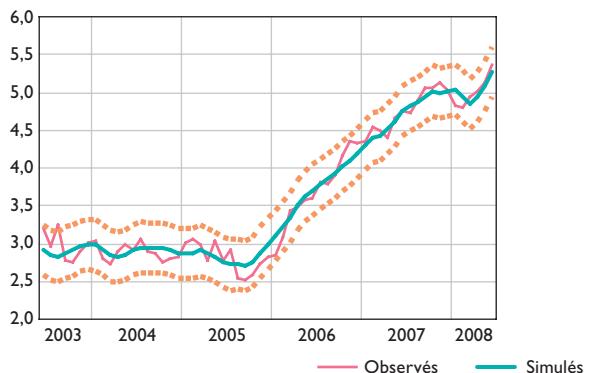
Les résultats de la simulation apparaissent très proches des taux réellement observés depuis l'été 2007 sur le comportement des crédits de montant supérieur à 1 million d'euros (cf. graphique A), comportant principalement des crédits de période de fixation initiale du taux (Pfit) inférieure ou égale à un an, c'est-à-dire des prêts à court terme (hors découverts) et/ou à taux variable. Sur les crédits de montant inférieur à 1 million d'euros, on observe un relèvement des taux débiteurs un peu plus important que celui indiqué dans la simulation (cf. graphique B), mais qui reste dans les limites de l'intervalle de confiance ; cette légère différence peut s'expliquer par la combinaison d'une part plus importante des prêts à taux fixe dans les crédits de montant inférieur à 1 million d'euros et d'un écart de taux entre les obligations du secteur financier et les OAT qui a fortement augmenté au cours de cette période (cf. 3|2). On peut donc considérer que la politique tarifaire des banques n'a pas été modifiée de façon sensible.

Taux des crédits nouveaux aux SNF

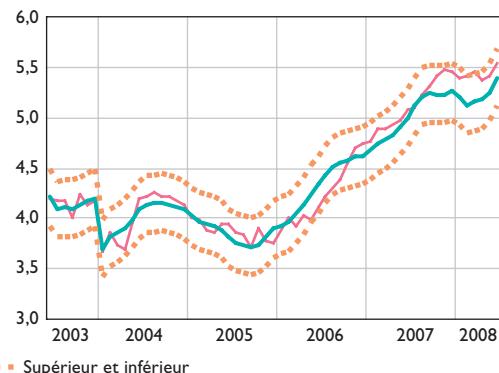
France

(en % ; données mensuelles)

A : Crédits de montant > 1 million d'euros toutes Pfit confondues



B : Crédits de montant ≤ 1 million d'euros toutes Pfit confondues



Source et calculs : Banque de France, DESM SASM

1 Cf. De Bondt, Mojon et Valla (2005) : "Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries", Banque centrale européenne, document de travail n° 518

2 Le modèle est estimé sur la période allant de janvier 2003 à juillet 2007, puis simulé.

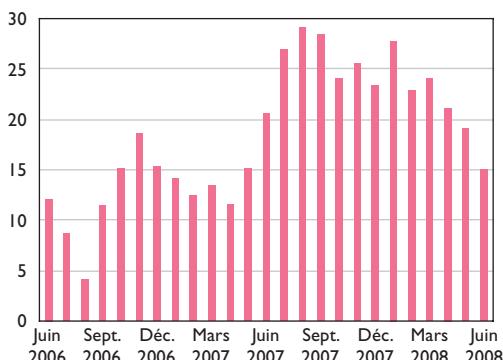
début de retournement semble s'être amorcé les mois suivants, le taux de croissance de ces crédits revenant au mois de juin 2008 à 15,2 % en rythme annuel et à 7,4 % en rythme trimestriel annualisé (après 10,7 % en mai et 13,9 % en avril).

Cette décélération transparaît aussi clairement dans l'évolution des flux nets cvs, appréciés en cumul sur trois mois, de l'ensemble des crédits aux SNF, qui ont sensiblement fléchi depuis le mois d'avril 2008 (cf. graphique 7) : de l'ordre de 24 milliards d'euros

Graphique 7 Crédits aux SNF

France

(flux nets cvs cumulés sur 3 mois ; en milliards d'euros)



Source : Banque de France - DESM, SASM

en mars 2008, ils sont retombés à un peu moins de 15 milliards en juin. La croissance des crédits à l'investissement, qui a continué à accompagner celle de la formation brute de capitale fixe (FBCF) des SNF jusqu'au premier trimestre 2008, s'est néanmoins poursuivie à un rythme soutenu au deuxième trimestre (13,6 % en rythme trimestriel annualisé en juin,

après 14,2 % en mai), malgré le repli de l'investissement des entreprises retracé dans les comptes nationaux.

2| La structure du financement des SNF s'est modifiée

La persistance d'une forte croissance des crédits bancaires aux SNF a conduit, jusqu'à présent, à relativiser les craintes d'un rationnement des financements que suscitaient les turbulences nées de la crise des *subprimes*. Certains traits spécifiques de l'évolution récente du financement des entreprises notamment le raccourcissement des durées moyennes des concours mobilisés et le moindre recours aux financements de marché, méritent néanmoins une analyse plus détaillée : ils pourraient être, en effet, interprétés comme les signes d'une « réintermédiation » des financements résultant des tensions financières (cf. encadré 2) et contribuant à accentuer ponctuellement la croissance du crédit.

ENCADRÉ 2

Les statistiques de crédit reflètent-elles une « réintermédiation » des financements des SNF ?

L'hypothèse d'une déformation de la structure des bilans bancaires a été parfois avancée pour expliquer le regain de dynamisme dont témoignent les statistiques de crédits aux SNF au cours du premier semestre 2008.

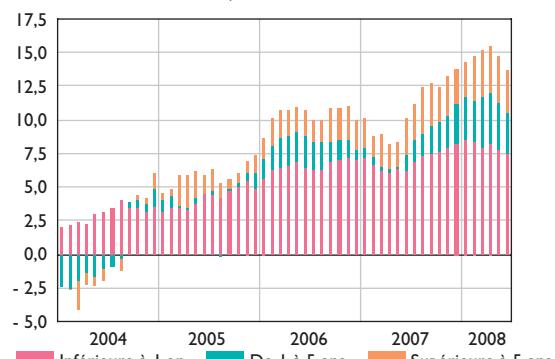
- **La reprise ou le maintien dans les bilans bancaires de crédits habituellement titrisés, dans un contexte marqué par un sévère grippage du marché de la titrisation.** Il s'ensuivrait un gonflement des encours de crédits à l'actif des banques. Cette hypothèse vise toutefois les seules titrisations dites "true sale" (avec cession parfaite de créances), les titrisations dites « synthétiques » (où seul le risque de crédit est transféré, à l'aide d'instruments dérivés, sans cession de créances) ne modifiant pas, en principe, le montant des crédits figurant à l'actif du bilan des banques. En tout état de cause, les statistiques françaises de crédit au secteur privé sont corrigées des opérations de titrisation identifiées, ce qui élimine en principe ce type de biais.
- **L'activation plus importante par les SNF de lignes de financement préalablement octroyées par les banques.** Celle-ci, qui devrait en principe surtout concerner des lignes de liquidité semble avoir joué un rôle, somme toute, limité depuis juin 2007 au regard de la dynamique d'ensemble des crédits aux SNF (cf. graphique 9).
- **La substitution de crédits à des financements de marché.** Les entreprises auraient davantage sollicité les financements bancaires, moins onéreux dans un contexte d'élargissement des primes de liquidité du marché. Cette hypothèse semble validée par l'observation des dynamiques respectives des crédits obtenus par les entreprises et des titres qu'elles ont émis (cf. graphique 11). Néanmoins, la croissance toujours très soutenue de l'endettement des SNF pris dans son ensemble montre que la progression des crédits excède largement ces possibles substitutions entre financements de marché et ressources intermédiaires.

2 | I L'essor des crédits aux SNF a été principalement porté par les concours à court et moyen termes

Si les crédits à long terme restent la principale source du dynamisme des crédits aux SNF, l'accélération de ces derniers depuis l'été 2007 jusqu'au mois d'avril 2008 est en grande partie imputable aux crédits à court et moyen termes (cf. graphique 8). Cela est cohérent avec les soldes d'opinion de l'enquête sur la distribution du crédit, qui ont fait ressortir un resserrement de l'offre des banques un peu moins sensible pour les crédits à court terme que pour ceux à long terme (cf. graphique 9).

Graphique 8 Contributions par durées à la croissance annuelle des crédits aux SNF France

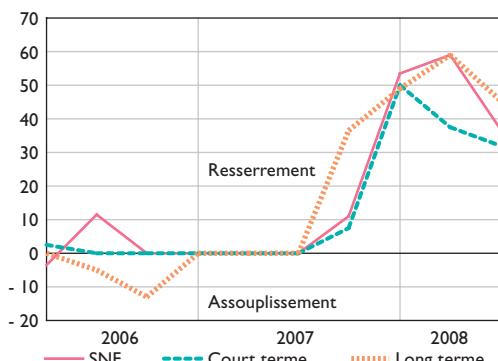
(en % ; données mensuelles)



Source : Banque de France - DESM, SASM

Graphique 9 Critères d'octroi des crédits aux SNF France

(soldes des réponses pondérées des banques, en % ; données trimestrielles)



Source : Banque de France - DESM, SICOS (enquête sur la distribution du crédit bancaire)

Même si le renforcement de la croissance des crédits à court terme résulte vraisemblablement, pour une part, de tirages effectués sur des lignes de crédit ouvertes avant l'été 2007 – le taux de croissance des découvertes¹ a, en effet, fortement augmenté depuis lors, passant de 2,9 % en juin 2007 à 19,1 % en juin 2008 –, l'importance de ce phénomène ne doit pas être surestimée : en raison de la part limitée des concours à court terme dans l'encours global des crédits, la hausse de leur contribution à la croissance des crédits aux SNF n'excède pas, en effet, 1,4 point de pourcentage (cf. graphique 8).

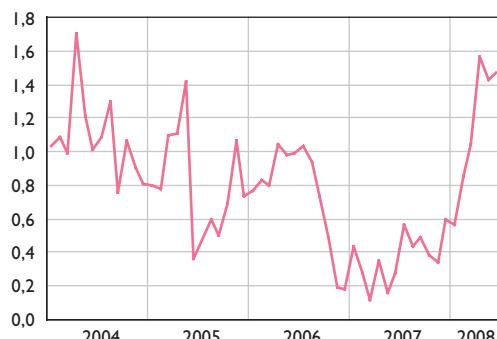
2 | 2 Les crédits bancaires ont été substitués pour partie aux financements de marché

Le regain de dynamisme des crédits à court et moyen termes depuis le mois de juin 2007 peut s'expliquer notamment par le fait qu'ils sont venus se substituer pour une part aux financements de marché. À partir de la mi-2006, la baisse du coût relatif des obligations (cf. graphique 10) avait contribué à relancer les émissions, ce qui avait pesé sur la croissance du crédit bancaire entre novembre 2006 et juin 2007.

Une évolution inverse s'est opérée au cours des derniers mois : la remontée du coût des émissions de titres de créance et les contraintes de financement rencontrées par les émetteurs sur des marchés toujours

Graphique 10 Écart entre le rendement des obligations privées notées BBB et le taux moyen des crédits nouveaux aux SNF France

(en % ; données mensuelles)

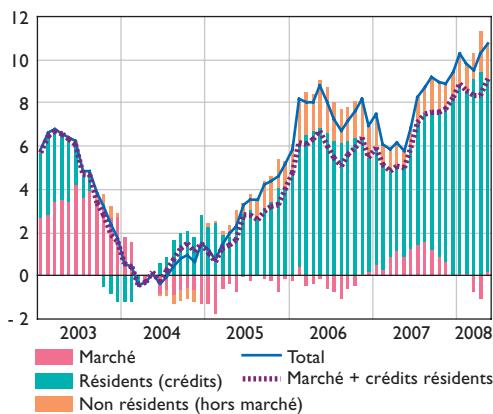


Note : Période de fixation initiale du taux (*Pfit*) supérieure à un an ; crédits de montant supérieur à un million d'euros
Sources : Banque de France - DESM, SASM ; Datastream

¹ Catégorie de concours correspondant aux comptes ordinaires débiteurs inscrits à l'actif du bilan des établissements de crédit

Graphique 11 Endettement à long terme des SNF France

(taux de croissance annuel et contributions en % ; données mensuelles)



Source : Banque de France - DESM

peu liquides et marqués par une forte volatilité des spreads ont contribué à soutenir temporairement la dynamique du crédit (cf. graphique 11). Cet effet a toutefois été relativement limité et ne suffit pas, loin s'en faut, à expliquer l'accélération des crédits aux SNF observée jusqu'à ces derniers mois.

3 | Des incertitudes pèsent sur l'évolution future de l'offre et la demande de crédits des SNF

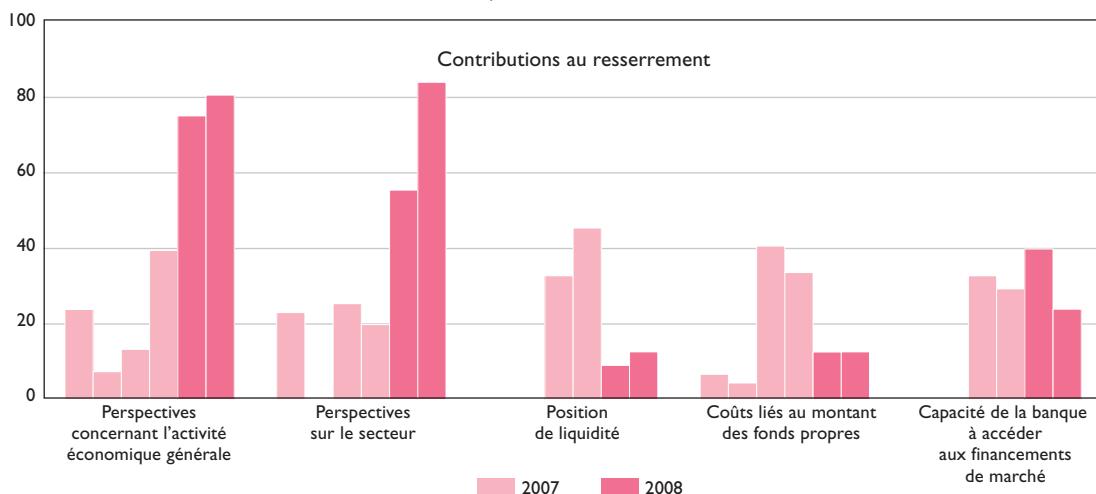
3 | I Une conjoncture économique mal orientée

Les perspectives économiques, qui avaient soutenu l'essor du crédit aux entreprises entre 2006 et 2007, se sont sensiblement dégradées depuis la fin 2007. Ce facteur est, au demeurant, déjà largement pris en compte par les banques qui en font l'une des principales raisons de leur prudence accrue depuis l'automne 2007 (cf. graphique 12).

En outre, depuis le premier trimestre 2008, les banques déclarent observer une diminution de la demande de crédits des SNF (cf. graphique 13). Celle-ci aurait essentiellement concerné, dans un premier temps, les financements d'opérations de fusion-acquisition ou de restructuration et semblerait

Graphique 12 Facteurs d'évolution des critères d'octroi de crédits aux entreprises France

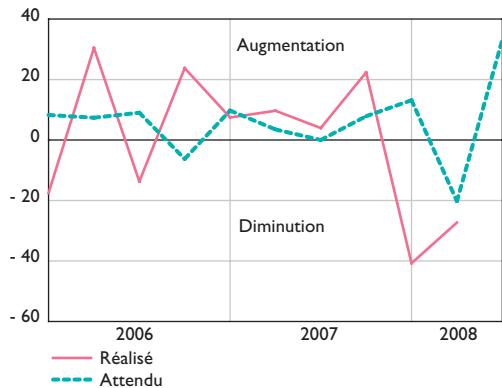
(réponses pondérées des banques, en % ; données trimestrielles)



Source : Banque de France - DESM, SICOS (enquête sur la distribution du crédit bancaire)

Graphique 13 Demande de crédits des entreprises France

(soldes des réponses pondérées des banques, en % ; données trimestrielles)



Source : Banque de France – DESM, SICOS (enquête sur la distribution du crédit bancaire France)

désormais refléter également la révision à la baisse des projets d'investissements productifs des entreprises (cf. graphique 14).

Si l'enquête sur la distribution du crédit en France au deuxième trimestre 2008 laisse entrevoir la possibilité d'un rebond de la demande des SNF au troisième trimestre, les anticipations formulées par les banques concernant la demande sont à considérer avec prudence. D'une part, leur caractère prédictif n'est pas avéré (cf. l'écart entre l'attendu et le réalisé du premier trimestre 2008) et, d'autre part,

un moindre dynamisme de la demande de crédits pour des financement de projets des entreprises pourrait résulter, au cours des prochains mois, du ralentissement plus fort que prévu de l'activité (repli de 0,3 % du PIB au deuxième trimestre 2008 d'après la première estimation de l'INSEE, dégradation à fin juin de l'indicateur synthétique du climat des affaires, en recul de 7 % en glissement annuel, ainsi que du solde d'opinion des commandes à l'industrie à -13, contre +3 douze mois auparavant).

3 | 2 Des bilans bancaires en restructuration

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit pour le deuxième trimestre 2008 (cf. graphique 12) indiquent que les banques françaises considèrent que les contraintes de bilan (liquidité, coûts de la ressource et des fonds propres), particulièrement ressenties au lendemain de l'éclatement de la crise des *subprimes*, contribuent désormais dans une moindre mesure au durcissement des politiques d'octroi de crédits en France.

Les bilans bancaires enregistrent toutefois actuellement plusieurs évolutions majeures.

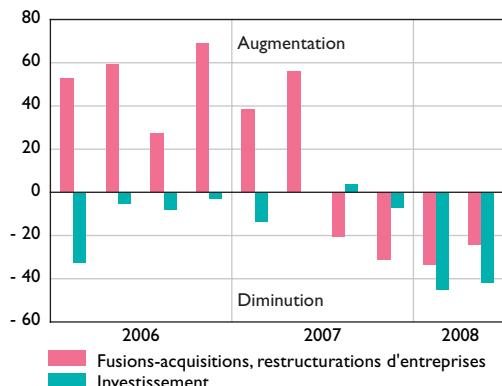
- On observe en premier lieu, dans un contexte de hausse générale des taux d'intérêt et donc d'augmentation du coût d'opportunité de la détention de dépôts à vue pas ou peu rémunérés, une tendance au renforcement des ressources à terme rémunérées à taux de marché (dépôts à terme et mises en pension de titres auprès d'agents non financiers, titres de créance) : leur part dans le total des ressources des banques est passée en un an de 21 % à plus de 23 % (cf. graphique 15).

- Au sein de ces ressources à terme, dans un contexte de hausse particulièrement forte du coût des ressources longues (cf. graphique 16), les échéances se sont très sensiblement raccourcies, la part de celles à plus de deux ans revenant en un an de 65 % à 57 % (cf. graphique 17).

- Comme dans le même temps la croissance des crédits à long terme au secteur privé s'accélérat, il en est résulté une nette augmentation du rapport entre les emplois à long terme des établissements de crédit et leurs ressources à long terme (cf. graphique 18) illustrant l'accroissement de leur activité de

Graphique 14 Contribution de l'investissement à l'évolution de la demande de crédits des entreprises France

(soldes des réponses pondérées des banques, en % ; données trimestrielles)

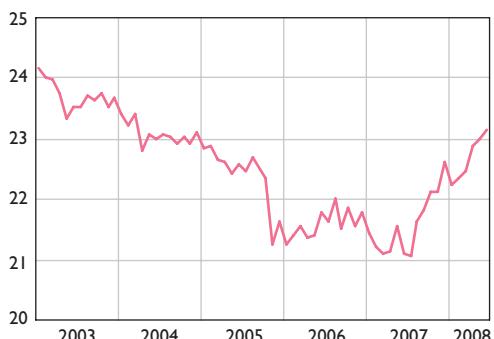


Source : Banque de France – DESM, SICOS (enquête sur la distribution du crédit bancaire France)

Graphique 15 Part des ressources à terme rémunérées à taux de marché dans le total du passif des banques

France

(en %)

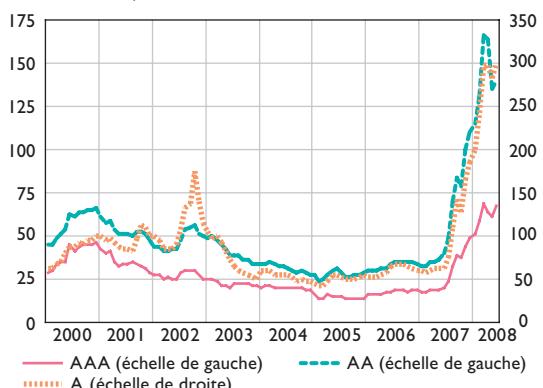


Source : Banque de France, DESM - SASM

Graphique 16 Spreads des obligations des entreprises financières

Zone euro

(en points de base)

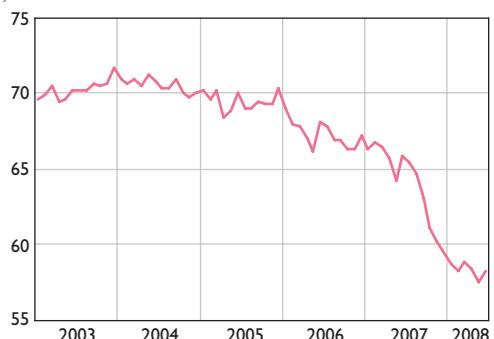


Source : Datastream

Graphique 17 Part des ressources à plus de deux ans dans les ressources à terme (dépôts à terme + titres de créance)

France

(en %)



Source : Banque de France, DESM - SASM

transformation d'échéances depuis juillet 2007. L'inversion de la courbe des taux observée depuis août 2007 (cf. graphique 19) semblant appelée à se prolonger, ce surcroît de transformation pourrait, toutes choses égales par ailleurs, se révéler coûteux et inciter les banques à procéder à de nouveaux ajustements de leur bilan.

- Il s'est enfin produit une baisse du rythme de croissance des fonds propres des établissements de crédit (estimés ici par l'agrégation de leurs postes comptables de capital et réserves) et un net fléchissement du taux de progression du total des bilans, revenu en un an de plus de 18 % à moins de 8 % ; au total cela s'est traduit par une amorce de réduction du levier des établissements depuis le début de l'année 2008 (cf. encadré 3).

Graphique 18 Crédits à long terme (> 5 ans) au secteur privé/ressources longues des banques (titres et dépôts à terme > 2 ans)

France

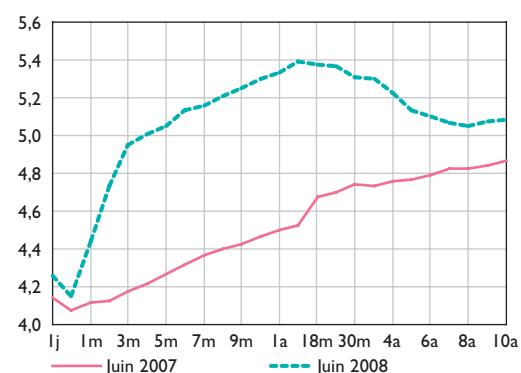
(en %)



Source : Banque de France, DESM - SASM

Graphique 19 Courbe des taux de swaps interbancaires en euros

(taux en % ; données de fin de période)



Note : j : jour ; m : mois ; a : an

Source : Bloomberg

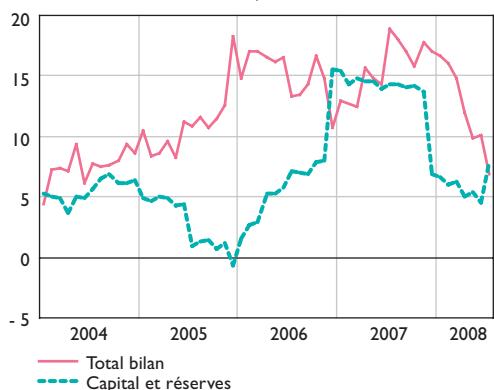
ENCADRÉ 3

La consolidation des bilans des banques est-elle susceptible de peser sur leur politique de crédit ?

La croissance des bilans bancaires, particulièrement soutenue jusqu'à la mi-2007 (18,9% en rythme annuel à fin juin 2007), s'est nettement modérée depuis cette date, revenant à 6,9% à fin juin 2008, soit à peu près le rythme observé début 2004 (cf. graphique A).

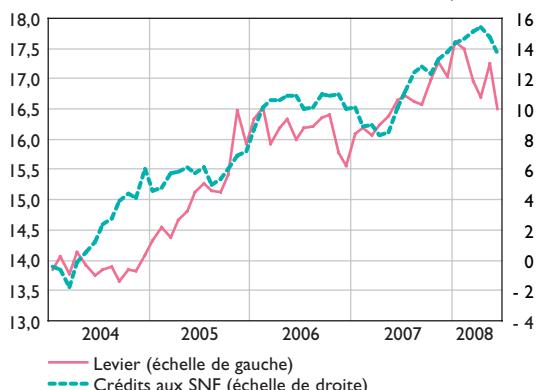
Graphique A Total de bilan et capital des banques françaises

(taux de croissance annuel, en %)



Graphique B Levier des banques françaises (total de bilan/capital) et crédits aux SNF

(crédits aux SNF en taux de croissance annuel, en %)



Cette évolution du total des bilans peut être analysée au regard de celle des fonds propres comptables des établissements via les fluctuations du ratio entre ces deux grandeurs, mesure approximative du levier des banques (cf. graphique B — il ne s'agit bien évidemment pas d'un ratio de solvabilité de type réglementaire puisque les risques ne sont pas pondérés, mais d'une mesure plus globale visant à apprécier le comportement des établissements en termes de levier). À cet égard, plusieurs périodes sont à considérer : de la fin 2003 à la fin 2005, les banques accroissent leur levier dans le sillage de la reprise économique et de l'accélération de la demande de crédits du secteur privé, notamment des SNF. De la fin 2005 à juin 2007, ce levier marque un palier à un niveau élevé, alors même que la demande de crédits continue de progresser, ce qui suggère que les établissements ont cherché à le stabiliser. Au second semestre 2007, on observe en revanche une reprise de la hausse du levier, en partie imputable au ralentissement de la progression des fonds propres bancaires, dû notamment aux turbulences financières, cependant que les bilans continuent à croître à un rythme élevé. Le levier a ainsi atteint fin 2007 un niveau historiquement élevé. Depuis le début de l'année, la croissance du total des bilans bancaires s'est fortement ralenti et le levier a amorcé une tendance à la baisse. À ce stade, il est toutefois difficile de prévoir si cette tendance se poursuivra¹ et, si tel est le cas, quels sont les actifs les plus susceptibles d'être affectés par cet ajustement : dans l'état actuel des choses, ce ne sont pas les concours aux entreprises qui sont concernés, mais plutôt les prêts aux ménages (prêts à l'habitat) et les opérations avec les non-résidents.

¹ En reprenant le mode de raisonnement de Adrian et Shin (2008, « Liquidité et contagion financière », Revue de la stabilité financière, février), si on suppose que les banques cherchent à revenir en un an d'un levier de 17 à un levier de 16, le taux de croissance de leur total de bilan doit être ramené à un niveau se situant entre + 3,5 % (dans l'hypothèse d'un taux de croissance du capital de 10 %) et - 1,2 % (dans l'hypothèse d'un taux de croissance du capital de 5 %).

La distribution de crédits aux entreprises est restée soutenue en France depuis l'été 2007 en dépit du durcissement, signalé par les établissements, des critères d'octroi de leurs concours.

Ce dynamisme du crédit aux entreprises, qui ne s'est pas démenti jusqu'à ces derniers mois, ne semble guère avoir résulté de facteurs transitoires tels que d'éventuelles « reconsolidations » de crédits titrisés dans les bilans bancaires ou des tirages « forcés » sur des lignes de liquidité ou effectués à titre de précaution. Il laisse plutôt penser que les banques ont satisfait jusqu'à présent sans restrictions majeures une demande additionnelle de fonds exprimée par les entreprises, induite notamment par des besoins de financement à moyen et long termes.

Néanmoins, la plus grande sélectivité de l'offre de crédit et la baisse de la demande des entreprises rapportées par les banques commencent à se répercuter dans les flux de crédits, dans un environnement conjoncturel désormais moins favorable à l'investissement.

En outre, les bilans bancaires enregistrent actuellement des évolutions significatives qui traduisent, dans un contexte de réappréciation des risques, de sensibles modifications dans la structure de l'offre et de la demande de crédit ainsi que dans celle des ressources des établissements. Dès lors, la capacité des banques à préserver leurs marges semble constituer une condition essentielle du maintien d'une offre de crédit aux entreprises répondant de manière adéquate aux besoins de l'économie.

Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2007

Évelyne FAM

Direction des Enquêtes et Publications économiques

Cellule de relation avec le Réseau

La production totale de crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages a légèrement reculé en 2007, pour atteindre 147 milliards d'euros, après 149 milliards l'année précédente (- 1,5 %, après + 10,8 % en 2006).

Les principales tendances de la structure de la production de crédits nouveaux à l'habitat observées ces dernières années se sont poursuivies en 2007. En particulier, les prêts du secteur libre sont restés largement prédominants par rapport aux autres catégories de prêts (réglementés et aidés).

La production de prêts non aidés des établissements spécialisés, qui avait connu une très forte progression en 2006 (22,9 %), s'est accrue de 6,1 %, pour se situer à 19 milliards d'euros (soit 13,4 % du total des prêts non aidés). En revanche, celle des établissements non spécialisés, qui avait augmenté de 8,9 % en 2006, a diminué de 2,8 %.

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

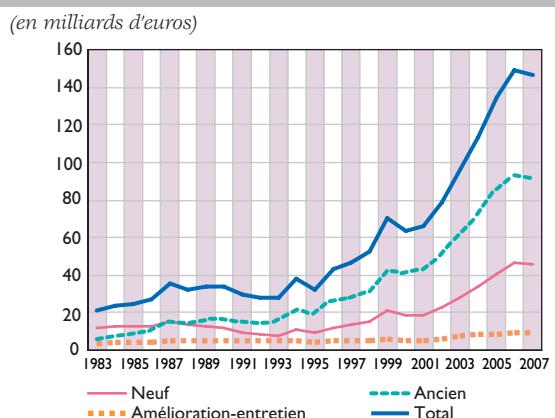
Code JEL : G1

I | La production de crédits nouveaux à l'habitat a légèrement diminué

Après avoir atteint un montant record de 149 milliards d'euros l'année précédente, les mises en force de crédits nouveaux à l'habitat ont légèrement diminué en 2007 pour s'établir à 146,8 milliards, soit un recul de 1,5 %, après une progression de 10,8 % en 2006 et de 18,7 % en 2005 ; les prêts non aidés se sont élevés à 143,1 milliards¹, enregistrant une baisse de 1,7 %, après + 10,5 % en 2006 et + 17,7 % en 2005 (cf. tableau en annexe).

Au sein des prêts non aidés, les crédits mis en force dans le secteur de l'ancien, qui continuent de représenter la part la plus importante (62,5 %), se sont élevés à 89,3 milliards d'euros en 2007, en diminution de 1,7 % sur un an.

Graphique 1 Production de crédits à l'habitat



Sources : Banque de France, société de Gestion du fonds de garantie de l'accession sociale (SGFGAS)

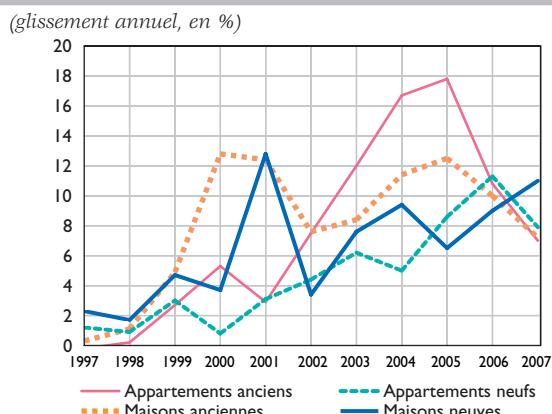
I | I La production de crédits a diminué dans tous les secteurs à l'exception de l'amélioration-entretien de l'habitat

Les mises en force de crédits nouveaux à l'habitat non aidés ont enregistré, dans le secteur du neuf, une diminution de 2,3 % en variation annuelle, après une progression de 15,1 % l'année précédente, atteignant un montant de 44,2 milliards d'euros. Leur part dans la production totale des crédits non aidés a légèrement diminué d'une année sur l'autre pour se situer à 30,8 % (après 31,0 % en 2006).

Cette évolution a été observée en dépit d'une poursuite, à un rythme toutefois ralenti, de la hausse du nombre de ventes et des prix des logements neufs.

En effet, selon les statistiques du ministère de l'Énergie, du Développement durable et de l'Aménagement du territoire, le nombre de ventes de logements neufs

Graphique 2 Prix dans l'ancien et le neuf
France entière

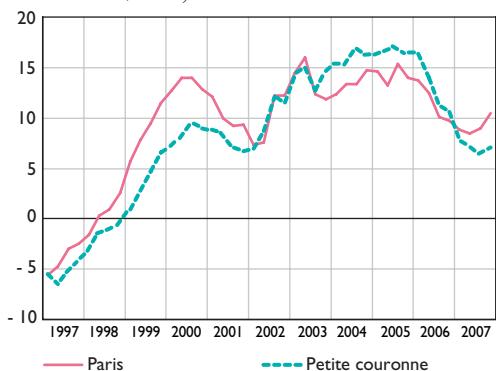


Sources : Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM), ministère de l'Énergie, du Développement durable et de l'Aménagement du territoire

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

Graphique 3 Prix des appartements anciens Paris et petite couronne

(glissement annuel, en %)



Source : INSEE notaires

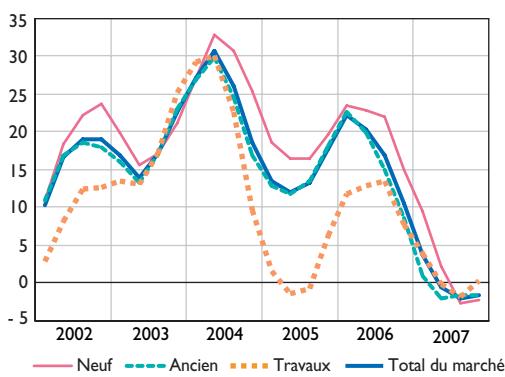
a atteint un niveau inégalé (127 400) depuis 1985, et s'est globalement accru de 0,9 % par rapport à l'année précédente ; cette progression est toutefois sensiblement moins forte que celles des années précédentes (4,0 % en 2006 et 8,3 % en 2005).

Dans le même temps, le prix moyen du mètre carré des appartements a augmenté de 6,8 % (contre 7,8 % en 2006 et 11 % en 2005) et celui des maisons individuelles de 1 % (après 11 % l'année précédente et 9 % en 2005).

Dans le secteur de l'ancien, la production de crédits non aidés s'est inscrite en légère baisse (- 1,7 % après une progression de 8,6 % l'année précédente) pour atteindre 89,3 milliards d'euros. Sa part dans le total des mises en force (crédits

Graphique 4 Croissance de la production par branches

(glissement annuel, en %)



Sources : Banque de France, SGFGAS

non aidés) est restée relativement stable (62,5 %, contre 62,4 % en 2006).

Cette diminution est intervenue dans un contexte marqué par une activité toujours bien orientée globalement, mais aussi par une poursuite du ralentissement de la hausse des prix (+ 3,8 % en 2007, après + 7,1 % en 2006, + 10,4 % en 2005 et 15,4 % en 2004 selon la Fédération nationale de l'immobilier – FNAIM pour la France entière).

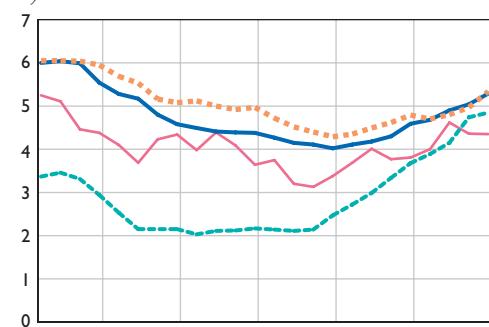
Dans le secteur de l'amélioration-entretien de l'habitat, la distribution de crédits nouveaux a été moins dynamique que les années précédentes. Elle a enregistré une hausse annuelle de 0,4 % (contre 7,7 % précédemment) et a représenté 9,6 milliards d'euros. Sa part dans la production totale des crédits non aidés a, toutefois, légèrement progressé passant de 6,5 % l'année précédente à 6,7 % en 2007.

I | 2 La hausse des taux d'intérêt débiteurs s'est accompagnée d'un redressement de la part des crédits à taux fixe

Selon les résultats de l'*Enquête trimestrielle sur le coût du crédit* de la Banque de France, au quatrième trimestre 2007, les taux effectifs globaux s'établissaient, en moyenne, à, respectivement, 5,34 % pour les prêts immobiliers à taux fixe

Graphique 5 Taux de référence et taux des crédits à l'habitat

(en %)



Source : Banque de France (DESM-SASM)

(en hausse de 55 points de base par rapport au même trimestre de l'année précédente) et 5,29 % pour les prêts immobiliers à taux variable (+ 70 points).

Les taux ont enregistré en 2007, en moyenne annuelle, une progression de 39 points de base pour les prêts immobiliers à taux fixe et de 68 points pour les prêts immobiliers à taux variable.

Parallèlement, comme le montrent les statistiques mensuelles publiées par la Banque de France sur les crédits nouveaux à l'habitat, la part des crédits à taux fixe (durées supérieures à un an) s'est accrue, pour atteindre 84 % en décembre 2007 (après 77 % en décembre 2006 et 68 % en décembre 2005).

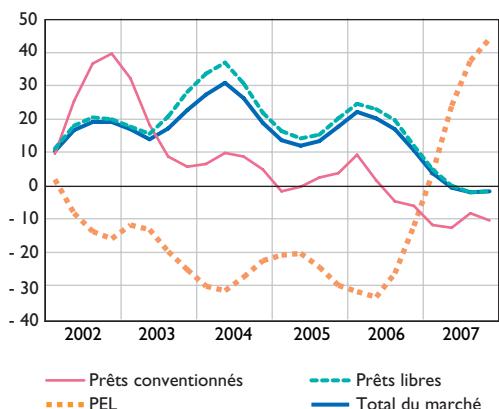
2| La part de marché des établissements spécialisés s'est légèrement accrue

2| I Les prêts du secteur libre sont restés prédominants

Les mises en force de prêts du secteur libre sont restées largement prépondérantes, leur part dans la production totale atteignant 90,4 % en 2007 (90,5 % en 2006). Celle des prêts réglementés est restée

Graphique 6 Production par types de prêts non aidés

(glissement annuel, en %)



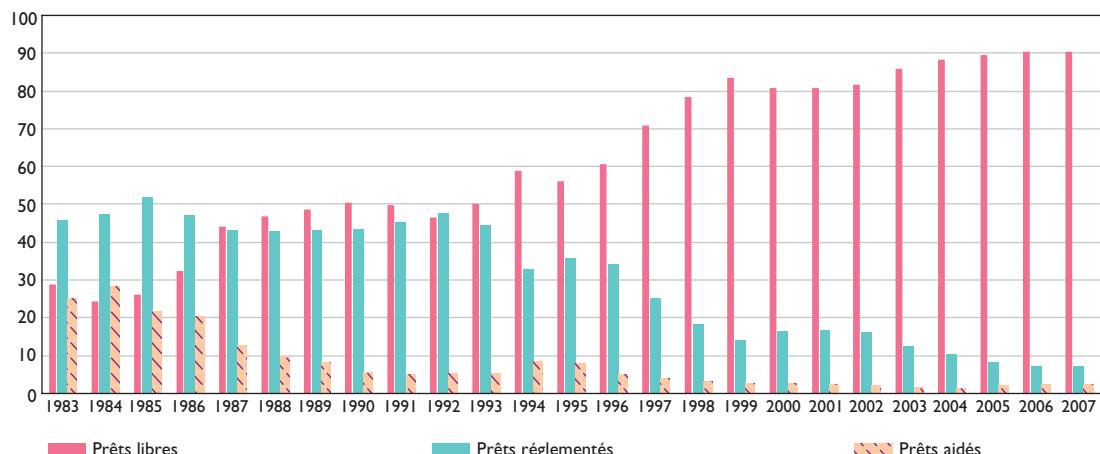
Source : Banque de France

pratiquement stable à 7,1 %, se répartissant entre 5,6 % pour les prêts conventionnés (6,1 % en 2006) et 1,5 % pour les prêts d'épargne-logement (1,0 % en 2006). Ces prêts ont, toutefois, retrouvé une partie de leur attractivité en 2007 (+ 44,1 %) au fur et à mesure de la remontée des taux des crédits à l'habitat du secteur libre à taux fixe.

La distribution de crédits aidés a, quant à elle, poursuivi sa progression en 2007. Au total, leur part s'est légèrement accrue, passant de 2,0 % en 2005 à 2,4 % en 2006 et 2,5 % en 2007.

Graphique 7 Production par types de prêts

(en %)



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

2 | 2 La production des établissements généralistes a légèrement diminué

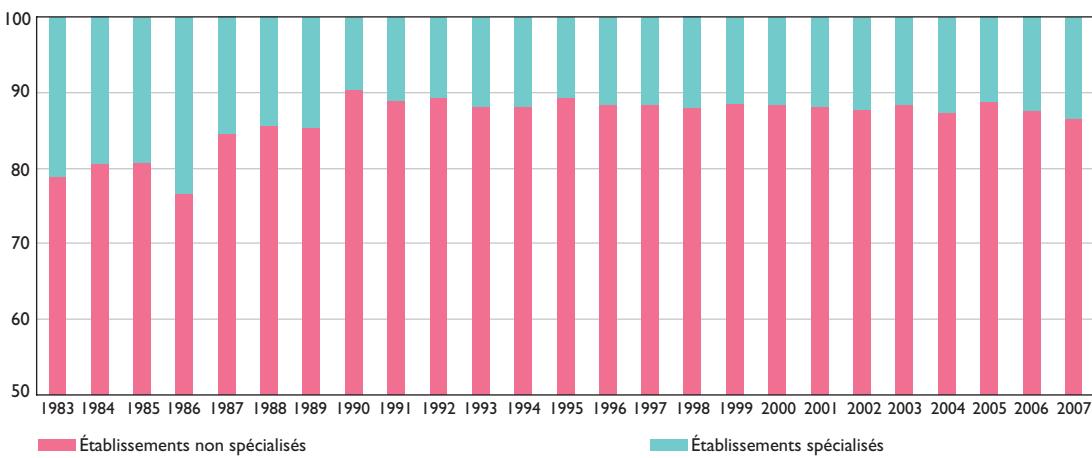
En 2007, les crédits nouveaux non aidés accordés par les établissements généralistes ont diminué de 2,8 % par rapport à l'année précédente, après plusieurs années de hausse (8,9 % en 2006, 19,8 % en 2005 et 17,4 % en 2004).

Les crédits nouveaux non aidés consentis par les établissements spécialisés ont, quant à eux, poursuivi leur progression, à un rythme toutefois moins soutenu (6,1 % en 2007, après 22,9 % en 2006).

La part des établissements généralistes a, ainsi, de nouveau légèrement diminué sur l'année, pour représenter 86,6 % de l'ensemble des prêts non aidés (contre 87,6 % en 2006 et 88,8 % en 2005).

Graphique 8 Production de crédits à l'habitat non aidés par groupes distributeurs

(en %)



Sources : Banque de France, SGFGAS, CFF

ÉTUDES

Les crédits nouveaux à l'habitat consentis aux ménages en 2007

Annexe

Crédits aux ménages mis en force

(données brutes exprimées en millions d'euros, variation annuelle en %)

	2003	2004	2005	2006	2007
Total	95 818	113 326	134 557	149 078	146 790
Variation annuelle		18,3	18,7	10,8	- 1,5
Type de prêts					
Total des prêts non aidés	94 306	111 981	131 782	145 563	143 069
Variation annuelle		18,7	17,7	10,5	- 1,7
Prêts conventionnés	8 921	9 358	9 718	9 132	8 172
Variation annuelle		4,9	3,9	- 6,0	- 10,5
Prêts d'épargne-logement	3 204	2 482	1 739	1 531	2 206
Variation annuelle		- 22,5	- 29,9	- 12,0	44,1
Prêts libres	82 181	100 141	120 325	134 900	132 691
Variation annuelle		21,9	20,2	12,1	- 1,6
Prêts aidés : prêts à taux zéro	1 512	1 345	2 775	3 515	3 721
Variation annuelle		- 11,1	106,3	26,7	5,9
Marchés (prêts non aidés)					
Neuf	26 174	32 825	39 258	45 186	44 166
Variation annuelle		25,4	19,6	15,1	- 2,3
Ancien	60 550	70 836	83 686	90 860	89 347
Variation annuelle		17,0	18,1	8,6	- 1,7
Amélioration-entretien	7 582	8 320	8 838	9 517	9 556
Variation annuelle		9,7	6,2	7,7	0,4
Prêteurs (prêts non aidés)					
Établissements spécialisés	11 032	14 223	14 712	18 088	19 186
Variation annuelle		28,9	3,4	22,9	6,1
Établissements non spécialisés	83 274	97 758	117 070	127 475	123 883
Variation annuelle		17,4	19,8	8,9	- 2,8

Sources : Banque de France (direction des Enquêtes et Publications économiques), cellule de relation avec le Réseau (CRR) ; Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale (pour les données sur les prêts à taux zéro)

Taux des prêts d'épargne logement

(en %)

CEL		PEL	
Période d'ouverture	Taux	Période d'ouverture	Taux
Du 16 mai 1986 au 15 février 1994	4,25	Du 16 mai 1986 au 7 février 1994	6,32
Du 16 février 1994 au 15 juin 1998	3,75	Du 8 février 1994 au 22 janvier 1997	5,54
Du 16 juin 1998 au 31 juillet 1999	3,50	Du 23 janvier 1997 au 9 juin 1998	4,80
Du 1 ^{er} août 1999 au 30 juin 2000	3,00	Du 10 juin 1998 au 25 juillet 1999	4,60
Du 1 ^{er} juillet 2000 au 31 juillet 2003	3,50	Du 26 juillet 1999 au 30 juin 2000	4,31
Depuis le 1 ^{er} août 2003	3,00	Du 1 ^{er} juillet 2000 au 31 juillet 2003	4,97
		Depuis le 1 ^{er} août 2003	4,20

STATISTIQUES

Situation économique générale

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

Monnaie, placements et financements

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

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

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

Autres statistiques

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

Notice méthodologique

S45

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

S53

Séries chronologiques

S54

Avertissement

Depuis le 1^{er} janvier 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 dans la figure 41 :

- suppression de « pour le crédit intra-journalier » dans le titre qui devient « Garanties mobilisées dans TARGET domestique France (b) »
- ajout du mot « étrangers » dans une ligne du tableau et dans les étiquettes de données des deux derniers graphiques. Il faut lire : « Titres étrangers mobilisés via le CCBM »

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)

	2008						
	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
Évolution de la production par rapport au mois précédent (a)							
Ensemble	19	3	0	3	-13	0	0
Biens intermédiaires	14	2	-4	7	-16	-1	-5
Biens d'équipement	24	15	2	12	-9	10	5
Industrie automobile	35	-11	-2	-12	-30	-24	4
Biens de consommation	22	6	4	3	-9	11	5
Industries agricoles et alimentaires	3	4	2	-7	0	-1	2
Production pour les prochains mois (a)							
Ensemble	7	4	5	-1	6	1	-7
Biens intermédiaires	7	3	2	-4	6	-4	-6
Biens d'équipement	10	7	8	4	7	6	1
Industrie automobile	17	8	11	10	10	10	-8
Biens de consommation	13	8	16	-7	22	9	-3
Industries agricoles et alimentaires	12	15	10	8	3	8	7
Évolution des commandes par rapport au mois précédent (ensemble) (a)							
Globales	11	7	1	9	-3	-3	1
Étrangères	9	8	1	10	-8	-4	-3
Niveau du carnet de commandes (a)							
Ensemble	24	21	17	17	11	6	3
Biens intermédiaires	15	13	7	7	1	-5	-8
Biens d'équipement	68	63	56	60	61	52	52
Biens de consommation	14	15	21	9	7	6	4
Industries agricoles et alimentaires	6	5	-1	-3	-4	-9	-11
Niveau des stocks de produits finis (a)							
Ensemble	6	5	6	7	6	7	8
Biens intermédiaires	3	3	5	5	5	5	6
Biens d'équipement	5	5	5	5	4	10	5
Industrie automobile	3	3	12	9	11	1	16
Biens de consommation	12	4	9	8	9	7	8
Industries agricoles et alimentaires	5	9	8	10	12	13	13
Taux d'utilisation des capacités de production (b)							
Ensemble	83,4	83,2	82,9	83,0	81,9	81,6	81,3
Évolution des effectifs (ensemble) (a)							
Par rapport au mois précédent	3	0	-2	-1	-5	-3	-3
Au cours des prochains mois	-2	-1	-4	-3	-4	-4	-6
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie (c)							
	105	105	103	100	96	95	92

(a) Données exprimées en solde des opinions. Les séries de prévision sont corrigées du biais lorsque celui-ci est statistiquement significatif.

(b) Données exprimées en pourcentage

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

STATISTIQUES

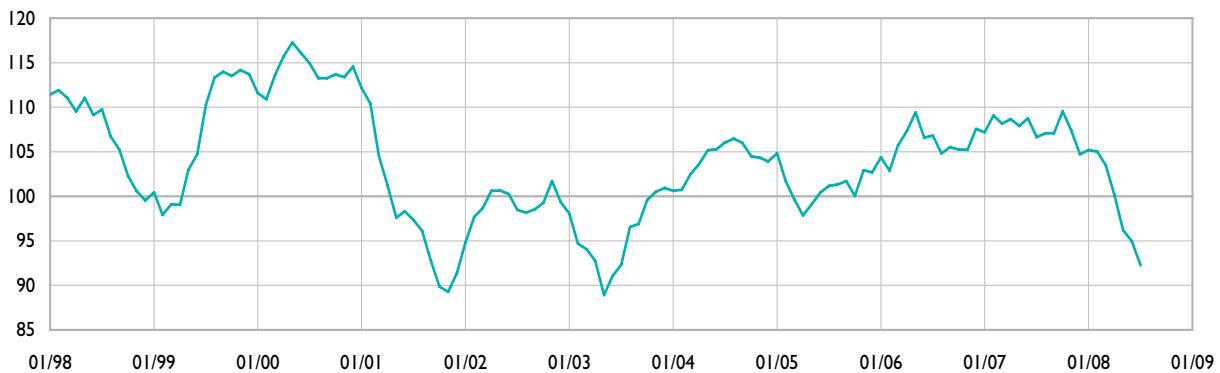
Situation économique générale

Figure 2

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

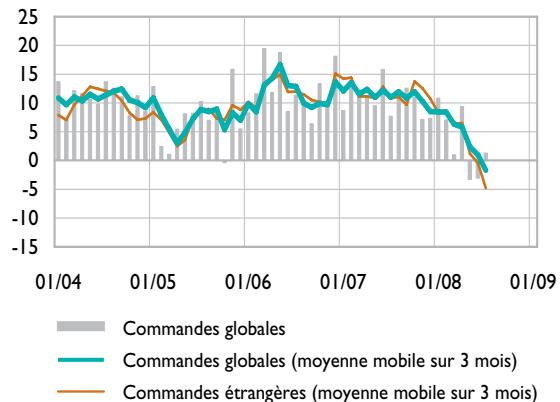
Indicateur du climat des affaires dans l'industrie

(niveau 100 = 1981 - 2006)



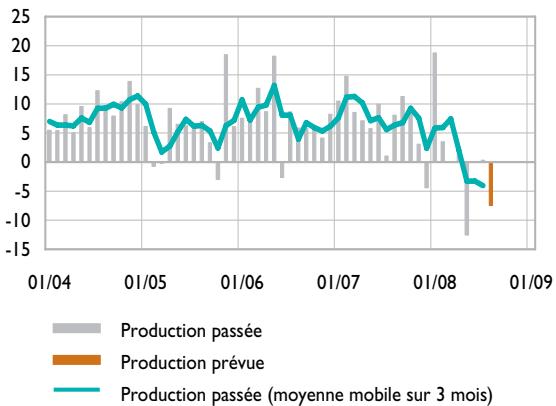
Commandes (solde des opinions)

(variation mensuelle)



Production (solde des opinions)

(variation mensuelle)



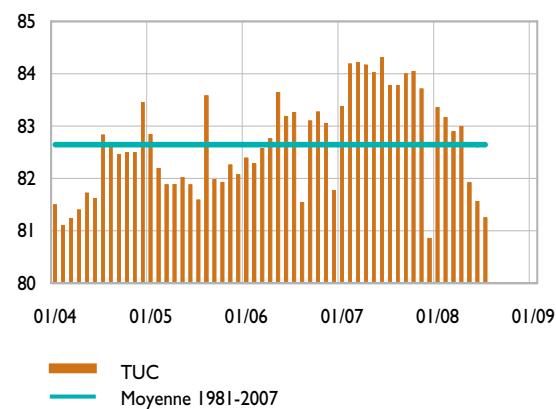
Stocks et carnets de commandes (solde des opinions)

(par rapport à un niveau jugé normal)



TUC dans l'industrie

(en %)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

Figure 3
Indices des prix à la consommation

(glissement annuel)

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

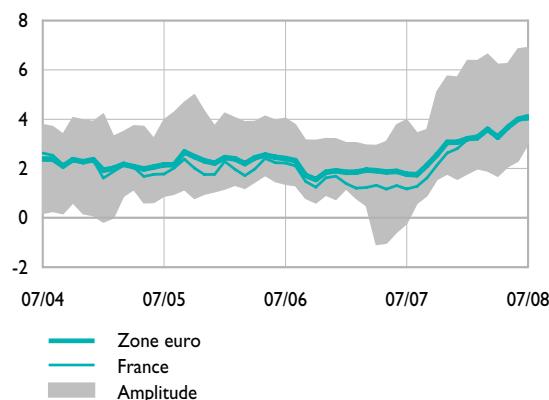
(moyenne annuelle)

(variation mensuelle CVS)

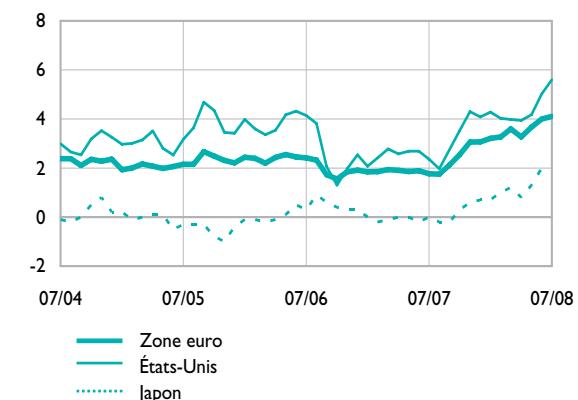
	2005	2006	2007	2008					
				fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
France	1,9	1,9	1,6	0,1	0,4	0,2	0,4	0,5	0,1
Allemagne	1,9	1,8	2,3	0,3	0,4	-0,3	0,6	0,3	0,4
Italie	2,2	2,2	2,0	0,3	0,5	0,2	0,3	0,4	0,3
Zone euro	2,2	2,2	2,1	0,2	0,5	0,1	0,6	0,5	0,3
Royaume-Uni	2,0	2,3	2,3	0,5	0,2	0,6	0,5	0,5	0,5
Union européenne	2,3	2,3	2,4	nd	nd	nd	nd	nd	nd
États-Unis	3,4	3,2	2,9	0,0	0,3	0,2	0,6	1,1	0,8
Japon	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	-0,3	0,6	0,7	nd

France et zone euro

(glissement annuel en %)

**Comparaisons internationales**

(glissement annuel en %)



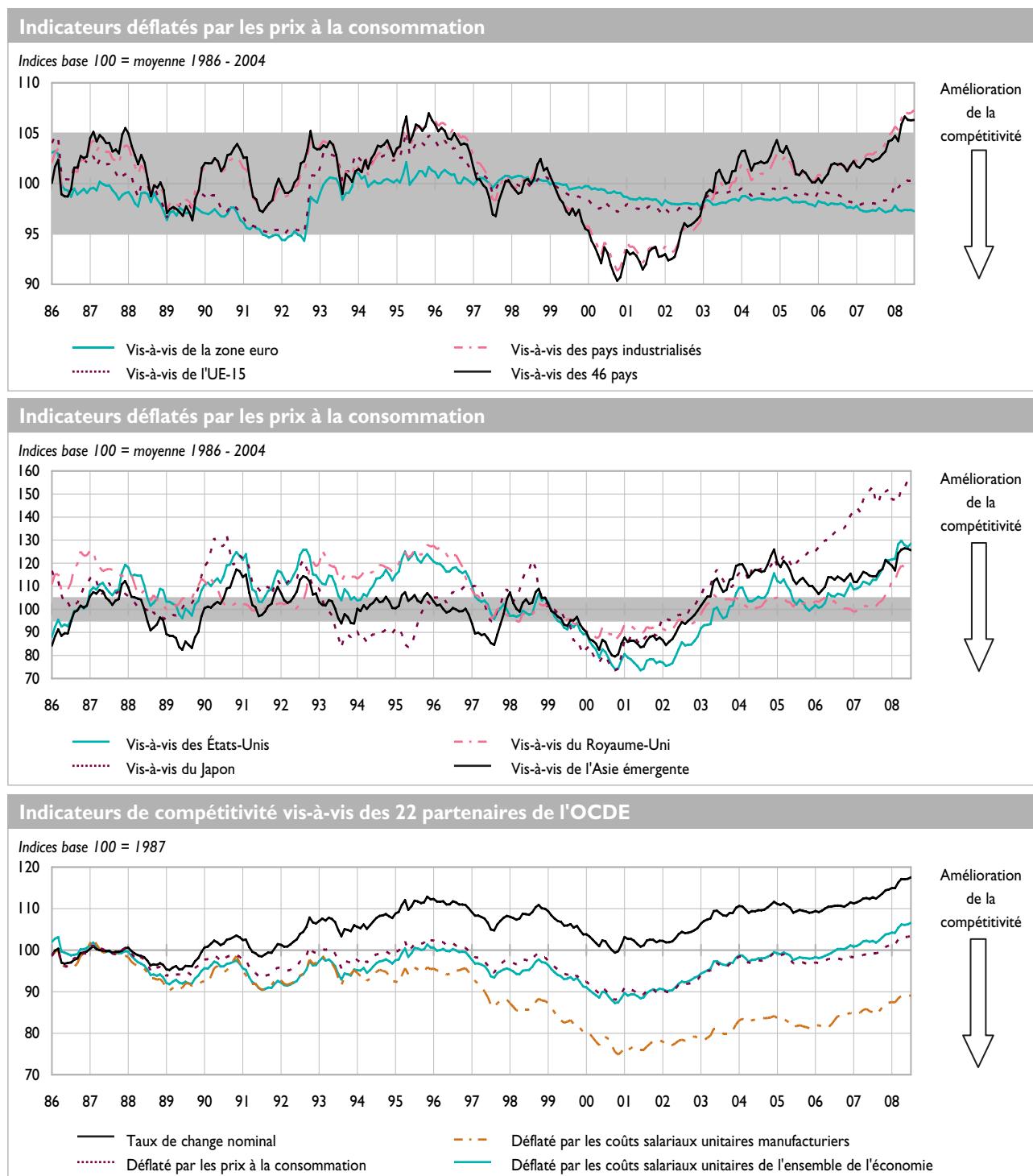
Indices harmonisés sauf pour les États-Unis et le Japon

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

STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 4
Compétitivité de l'économie française



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

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

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

Calculs : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

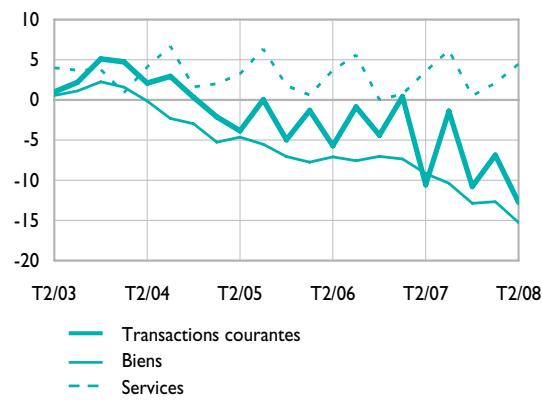
Figure 5**Balance des paiements – Principales composantes (données trimestrielles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

	2006 (a)	2007 (a)	2007			2008	
			T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)	T1 (a)	T2 (b)
Compte de transactions courantes	-12 296	-22 317	-10 556	-1 413	-10 777	-6 864	-12 743
Biens	-29 437	-39 731	-9 150	-10 367	-12 862	-12 674	-15 257
Services	9 908	10 975	3 551	6 193	505	2 106	4 477
Revenus	28 803	28 521	1 593	10 011	8 770	6 647	3 917
Transferts courants	-21 570	-22 082	-6 550	-7 250	-7 190	-2 943	-5 880
Compte de capital	-197	1 854	1 138	126	260	368	210
Compte financier	70 486	22 163	3 864	44 134	-36 627	6 674	8 487
Investissements directs	-34 449	-48 719	-9 648	-11 274	-19 839	-23 923	-24 267
Français à l'étranger	-96 749	-164 138	-40 003	-36 252	-58 968	-43 175	-50 785
Étrangers en France	62 300	115 419	30 355	24 978	39 129	19 252	26 518
Investissements de portefeuille	-59 422	-131 928	-27 158	-45 060	-42 293	-5 128	1 246
Avoirs	-270 459	-161 132	-53 234	-18 874	-37 799	-37 884	-40 074
Engagements	211 037	29 204	26 076	-26 186	-4 494	32 756	41 320
Produits financiers dérivés	3 367	42 026	3 023	17 403	20 348	6 702	12 812
Autres investissements	169 767	161 261	37 047	86 900	1 998	30 688	15 858
Avoirs de réserve	-8 775	-478	600	-3 835	3 159	-1 663	2 838
Erreurs et omissions nettes	-57 993	-1 701	5 552	-42 847	47 144	-180	4 046

Soldes des transactions courantes

(données brutes en milliards d'euros)

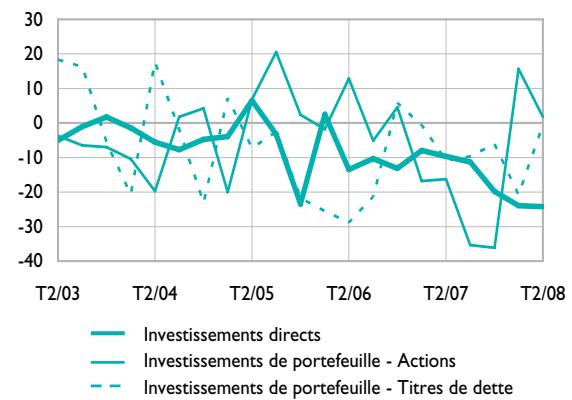


(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

Soldes du compte financier

(données brutes en milliards d'euros)



STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 6

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

(données brutes en millions d'euros)

	2006 (a)	2007 (a)	2007			2008	
			T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)	T1 (a)	T2 (b)
Compte de transactions courantes	-12 296	-22 317	-10 556	-1 413	-10 777	-6 864	-12 743
Biens	-29 437	-39 731	-9 150	-10 367	-12 862	-12 674	-15 257
Exportations	386 187	398 265	100 590	95 072	102 908	105 874	106 139
Importations	415 624	437 996	109 740	105 439	115 770	118 548	121 396
Marchandises générales	-27 229	-37 504	-8 567	-9 875	-12 283	-11 952	-14 257
Avitaillement	-1 524	-1 305	-254	-375	-398	-654	-834
Travail à façon et réparations	-684	-922	-329	-117	-181	-68	-166
Services	9 908	10 975	3 551	6 193	505	2 106	4 477
Exportations	100 438	106 273	27 393	31 923	24 039	23 361	28 234
Importations	90 530	95 298	23 842	25 730	23 534	21 255	23 757
Transports	-3 981	-3 096	-779	-610	-999	-264	-41
Voyages	12 069	12 788	3 614	6 913	601	1 723	3 516
Services de communication	1 302	1 102	221	310	295	205	90
Services de construction	1 878	2 324	559	517	682	459	518
Services d'assurances	-1 216	-769	-131	-119	-181	-265	-289
Services financiers	-1 889	-1 350	-594	-354	-162	-138	-325
Services d'informatique et d'information	-20	-282	7	-157	-175	-18	-46
Redevances et droits de licence	2 329	3 088	1 095	580	695	1 083	781
Autres services aux entreprises	318	-1 785	-267	-588	116	-573	454
Services personnels, culturels et récréatifs	-752	-879	-152	-246	-256	-200	-208
Services des administrations publiques	-130	-166	-22	-53	-111	94	27
Revenus	28 803	28 521	1 593	10 011	8 770	6 647	3 917
Rémunérations des salariés	8 576	8 796	2 222	2 177	2 216	2 282	2 109
Revenus des investissements	20 227	19 725	-629	7 834	6 554	4 365	1 808
Directs	26 177	23 974	5 118	6 705	6 497	4 086	8 318
De portefeuille	-921	3 170	-3 094	2 610	1 491	2 747	-3 568
Autres	-5 029	-7 419	-2 653	-1 481	-1 434	-2 468	-2 942
Transferts courants	-21 570	-22 082	-6 550	-7 250	-7 190	-2 943	-5 880
Transferts courants du secteur des APU	-13 663	-13 805	-4 639	-5 025	-4 962	-825	-3 844
Transferts courants des autres secteurs	-7 907	-8 277	-1 911	-2 225	-2 228	-2 118	-2 036
dont envois de fonds des travailleurs	-2 130	-1 970	-486	-555	-445	-460	-516
Compte de capital	-197	1 854	1 138	126	260	368	210

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

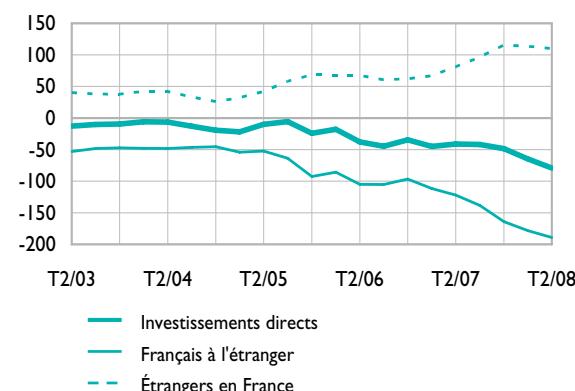
Figure 7**Balance des paiements – Mouvements de capitaux (données trimestrielles) – France**

(données brutes en millions d'euros)

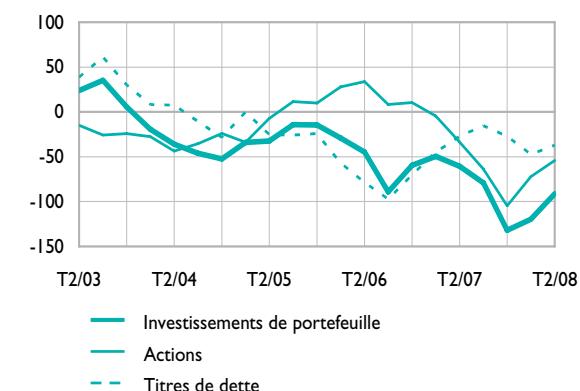
	2006 (a)	2007 (a)	2007			2008	
			T2 (a)	T3 (a)	T4 (a)	T1 (a)	T2 (b)
Compte financier	70 486	22 163	3 864	44 134	-36 627	6 674	8 487
Investissements directs	-34 449	-48 719	-9 648	-11 274	-19 839	-23 923	-24 267
Français à l'étranger	-96 749	-164 138	-40 003	-36 252	-58 968	-43 175	-50 785
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	-82 870	-83 718	-21 334	-14 742	-28 762	-31 696	-12 852
Étrangers en France	62 300	115 419	30 355	24 978	39 129	19 252	26 518
dont capitaux propres et bénéfices réinvestis	31 410	39 254	12 692	8 263	11 949	12 251	-1 373
Investissements de portefeuille	-59 422	-131 928	-27 158	-45 060	-42 293	-5 128	1 246
Avoirs	-270 459	-161 132	-53 234	-18 874	-37 799	-37 884	-40 074
Actions	-48 277	-54 418	627	-21 739	-25 988	12 857	-1 811
Obligations	-225 740	-102 009	-64 670	693	-11 661	-16 650	-48 462
Instruments du marché monétaire	3 558	-4 705	10 809	2 172	-150	-34 091	10 199
Engagements	211 037	29 204	26 076	-26 186	-4 494	32 756	41 320
Actions	58 757	-50 119	-16 863	-13 620	-10 171	2 794	3 584
Obligations	165 500	79 902	31 379	2 146	7 212	19 042	32 159
Instruments du marché monétaire	-13 220	-579	11 560	-14 712	-1 535	10 920	5 577
Produits financiers dérivés	3 367	42 026	3 023	17 403	20 348	6 702	12 812
Autres investissements	169 767	161 261	37 047	86 900	1 998	30 688	15 858
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	135 629	96 358	25 856	52 756	-15 879	-6 107	-8 090
Avoirs de réserve	-8 775	-478	600	-3 835	3 159	-1 663	2 838
Erreurs et omissions nettes	-57 993	-1 701	5 552	-42 847	47 144	-180	4 046

Investissements directs – soldes

(cumul glissant sur 4 trimestres)

**Investissements de portefeuille – soldes**

(cumul glissant sur 4 trimestres)



(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

STATISTIQUES

Situation économique générale

Figure 8

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

(données brutes en millions d'euros)

	1er trimestre 2008					
	UEM (a)	UE27 hors UEM (b)	USA	Japon	Suisse	Chine
Compte de transactions courantes	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	83 026	35 881	14 878	2 690	6 478	3 216
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Biens	-15 031	2 601	1 189	29	480	-2 075
Recettes	53 732	15 817	6 379	1 543	2 942	2 364
Dépenses	68 764	13 219	5 190	1 512	2 462	4 439
Services	116	842	1 763	-9	196	262
Recettes	7 325	3 994	3 662	324	1 246	744
Dépenses	7 209	3 154	1 900	333	1 049	482
Revenus	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Recettes	21 288	7 444	4 673	816	2 012	102
Dépenses	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Transferts courants	-1 332	1 167	-107	-19	-349	-27
Compte financier	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Investissements directs	-4 565	-6 969	1 015	-553	-506	-431
Français à l'étranger	-13 920	-7 964	-2 309	-764	-1 948	-425
Étrangers en France	9 355	994	3 324	211	1 442	-6
Investissements de portefeuille (c)	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Avoirs	-28 652	-5 575	-7 859	2 250	2 863	-294
Actions	7 576	-3 683	-1 918	6 445	4 845	-292
Obligations	-14 108	5 641	-3 839	-3 677	69	-5
Instruments du marché monétaire	-22 120	-7 533	-2 103	-518	-2 051	3
Autres investissements	76 335	-1 669	-1 038	-17 212	-10 782	-3 140
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	33 401	4 173	1 362	-16 462	-7 870	-3 139

(a) 15 pays membres (dont Slovénie 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	
		juin (a)	avril (b)	mai (b)	juin (b)	juin (a)
Compte de transactions courantes	-519	-3 571	-4 719	-4 453	-15 405	-31 797
Biens	-2 446	-4 214	-5 379	-5 664	-31 102	-51 160
Services	1 664	472	1 882	2 123	9 910	13 281
Revenus	2 083	2 132	797	988	27 369	29 345
Transferts courants	-1 820	-1 961	-2 019	-1 900	-21 582	-23 263
Compte de capital	58	37	83	90	1 725	964
Compte financier	1 389	-13 500	15 157	6 830	17 604	22 668
Investissements directs	-12 112	-6 012	-10 756	-7 499	-41 073	-79 303
Français à l'étranger	-21 942	-11 866	-8 126	-30 793	-122 070	-189 180
Capital social	-8 599	-747	-1 567	-2 990	-51 520	-59 381
Bénéfices réinvestis	-2 263	-2 516	-2 516	-2 516	-25 854	-28 671
Autres opérations	-11 080	-8 603	-4 043	-25 287	-44 696	-101 128
Étrangers en France	9 830	5 854	-2 630	23 294	80 997	109 877
Capital social	1 729	-1 442	-5 298	303	20 710	12 172
Bénéfices réinvestis	1 465	1 688	1 688	1 688	13 590	18 918
Autres opérations	6 636	5 608	980	21 303	46 697	78 787
Investissements de portefeuille	-3 927	-9 661	6 648	4 259	-60 624	-91 235
Avoirs	-24 469	-14 503	-12 023	-13 548	-251 419	-134 631
Actions	-7 676	11 258	-4 082	-8 987	-53 043	-36 681
Obligations	-19 728	-27 808	-9 624	-11 030	-183 973	-76 080
Instruments du marché monétaire	2 935	2 047	1 683	6 469	-14 403	-21 870
Engagements	20 542	4 842	18 671	17 807	190 795	43 396
Actions	10 774	-3 942	-667	8 193	19 490	-17 413
Obligations	14 884	-2 810	22 780	12 189	169 239	60 559
Instruments du marché monétaire	-5 116	11 594	-3 442	-2 575	2 066	250
Produits financiers dérivés	314	5 948	6 044	820	4 649	57 265
Autres investissements	17 298	-4 240	11 492	8 606	121 041	135 444
dont IFM hors Banque de France (flux nets)	-4 323	-16 201	27 216	-19 105	91 457	22 680
Avoirs de réserve	-184	465	1 729	644	-6 389	499
Erreurs et omissions nettes	-930	17 034	-10 521	-2 467	-3 924	8 163

(a) Chiffres semi-définitifs

(b) Chiffres provisoires

STATISTIQUES

Situation économique générale

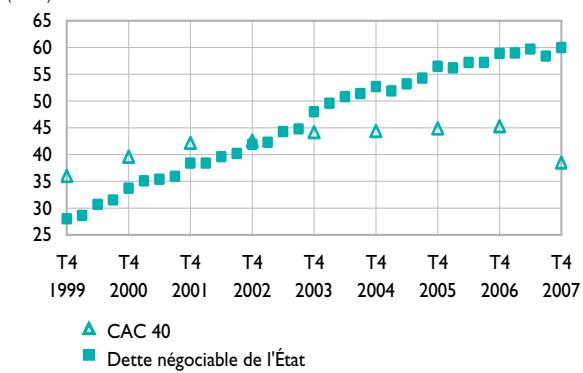
Figure 10

Position extérieure de la France (estimation des investissements directs en valeur comptable)
(en milliards d'euros)

	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
Capitaux propres	390,2	380,1	418,1	491,4	547,4	622,6
Autres opérations	168,9	193,5	202,6	244,8	253,5	327,7
Investissements de portefeuille (titres étrangers détenus par les résidents)	888,6	1 084,4	1 285,3	1 587,9	1 863,2	2 046,9
IFM (secteur résident détenteur)	390,5	480,3	562,3	665,9	754,6	769,2
Non IFM (secteur résident détenteur)	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
IFM	516,4	492,0	578,9	840,7	945,6	1 094,7
Non IFM	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
Capitaux propres	-232,3	-267,4	-295,2	-325,1	-349,3	-388,9
Autres opérations	-135,1	-150,4	-176,0	-207,3	-236,5	-308,1
Investissements de portefeuille (titres français détenus par les non-résidents)	-1 054,5	-1 287,8	-1 459,8	-1 764,8	-2 017,7	-1 934,3
IFM (secteur résident émetteur)	-242,9	-287,6	-325,5	-414,5	-512,4	-520,1
Non IFM (secteur résident émetteur)	-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
IFM	-632,1	-624,2	-740,4	-1 016,1	-1 245,0	-1 465,6
Non IFM	-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

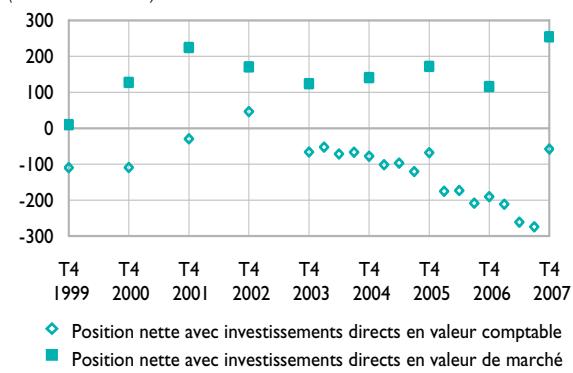
Détention par les non-résidents des valeurs du CAC 40 et des titres de la dette négociable de l'État

(en %)



Position extérieure de la France

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

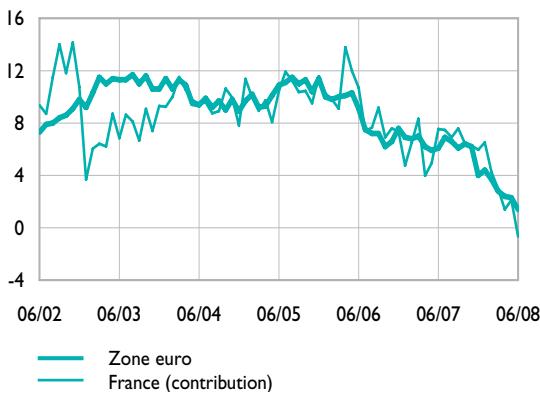
Figure 11**Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro**

(taux de croissance annuel en %)

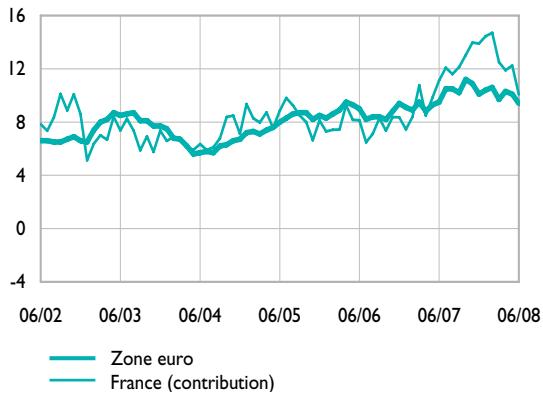
	2005	2006	2007	2007	2007	2008					
	déc.	déc.	déc.	juin	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
M1											
Zone euro (a)	11,4	7,6	4,0	6,1	4,0	4,4	3,7	2,8	2,4	2,3	1,4
France (contribution)	11,6	7,4	6,0	7,5	6,0	6,5	4,2	3,0	1,4	2,1	-0,7
M2											
Zone euro (a)	8,5	9,4	10,1	9,5	10,1	10,4	10,6	9,7	10,3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

M1

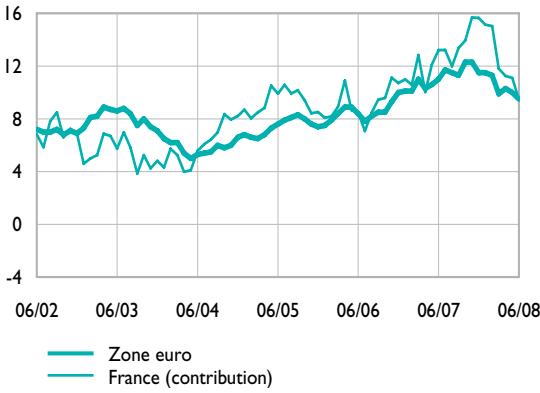
(taux de croissance annuel en %)

**M2**

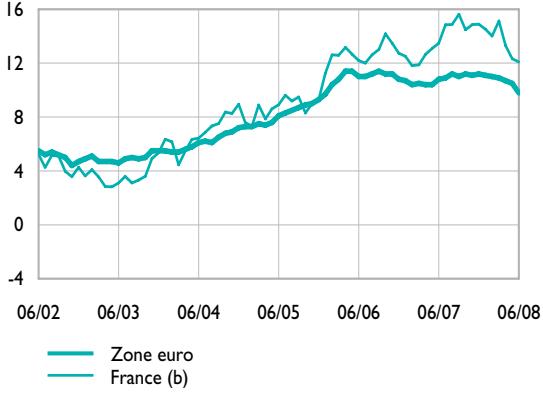
(taux de croissance annuel en %)

**M3**

(taux de croissance annuel en %)

**Crédits au secteur privé**

(taux de croissance annuel en %)



(a) Données corrigées des effets saisonniers et calendaires

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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 août 2008

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

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.	juin	mars	avril	mai	juin
Actif								
Territoire national	34,2	31,7	101,6	58,1	103,6	98,5	85,8	95,8
Crédits	27,4	23,6	87,3	43,6	88,0	83,6	71,2	82,2
IFM	27,1	23,3	87,1	43,4	87,8	83,4	71,0	82,0
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	14,5	15,6	14,9	14,7	13,7
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	14,5	15,6	14,9	14,7	13,7
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	11,0	9,1	9,1	9,1	9,1
Reste du monde	22,8	37,7	35,5	37,3	34,7	34,1	33,7	33,5
Avoirs en or	39,5	42,2	47,6	41,2	48,9	46,0	47,1	48,5
Non ventilés par zones géographiques (a)	93,1	114,2	170,1	104,6	190,3	207,5	218,2	226,4
Total	210,0	234,9	363,8	252,2	386,6	395,2	393,9	413,3
Passif								
Dépôts – Territoire national	29,6	30,5	53,4	41,1	47,0	33,5	46,9	44,3
IFM	28,6	29,8	52,4	40,2	46,4	32,8	46,2	43,8
Administration centrale	0,3	0,0	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1
Autres secteurs (à vue)	0,8	0,8	0,7	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,0	0,0	11,9	0,0	58,6	70,3	49,7	67,6
IFM	0,0	0,0	11,9	0,0	58,6	70,3	49,7	67,6
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	19,5	17,7	19,6	22,3	27,2
Non ventilés par zone géographique	172,2	188,2	278,2	191,6	263,3	271,8	275,0	274,3
Billets et pièces en circulation (b)	110,2	122,3	131,1	122,7	127,7	129,4	129,8	131,1
Titres de créance émis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instruments du marché monétaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capital et réserves	45,7	48,0	55,2	48,6	55,4	55,9	55,9	55,5
Autres	16,3	17,9	91,9	20,2	80,1	86,5	89,3	87,6
Total	210,0	234,9	363,8	252,2	386,6	395,2	393,9	413,3

(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.	juin	mars	avril	mai	juin
Actif								
Territoire national	3 291,8	3 593,1	4 128,8	3 882,8	4 269,7	4 251,6	4 314,7	4 258,5
Crédits	2 523,4	2 745,1	3 211,3	2 970,7	3 303,9	3 276,0	3 311,8	3 299,2
IFM	996,3	1 062,0	1 310,6	1 170,7	1 331,7	1 295,2	1 326,3	1 297,3
APU	150,8	155,7	168,5	164,0	175,7	177,1	178,8	182,7
Secteur privé	1 376,4	1 527,4	1 732,2	1 636,0	1 796,4	1 803,6	1 806,7	1 819,2
Titres autres que des actions	455,6	481,2	535,2	509,2	573,0	574,8	594,7	566,1
IFM ≤ 2 ans	140,0	172,4	207,3	175,2	229,3	232,7	240,9	227,0
IFM > 2 ans	57,4	65,7	75,8	73,3	75,3	75,8	76,8	75,3
APU	168,6	152,7	150,0	162,0	153,4	148,1	150,7	149,0
Secteur privé	89,6	90,3	102,2	98,7	115,1	118,2	126,3	114,8
Titres d'OPCVM monétaires	78,1	77,3	81,4	87,4	88,7	88,3	87,5	87,7
Actions et autres participations	234,6	289,5	300,8	315,6	304,1	312,6	320,7	305,5
Autres États de la zone euro	727,0	848,9	1 011,5	943,8	1 001,4	1 063,7	1 065,3	1 030,5
Reste du monde	850,2	963,4	1 004,3	1 097,5	1 025,3	1 024,1	1 029,2	965,0
Non ventilés par zones géographiques	602,9	766,8	975,8	954,7	1 058,4	991,8	1 027,6	1 041,0
Total	5 471,9	6 172,3	7 120,4	6 878,9	7 354,7	7 331,2	7 436,7	7 295,0
Passif								
Dépôts – Territoire national	2 242,3	2 302,6	2 649,7	2 477,6	2 747,7	2 720,0	2 728,3	2 736,7
IFM	1 011,3	1 055,4	1 303,2	1 178,5	1 385,4	1 350,7	1 361,6	1 341,9
Administration centrale	45,2	16,0	16,3	33,5	26,8	14,2	13,2	33,9
Autres secteurs	1 185,8	1 231,2	1 330,2	1 265,6	1 335,5	1 355,1	1 353,5	1 361,0
Dépôts à vue	395,3	419,1	445,8	433,0	420,7	423,7	419,0	429,7
Dépôts à terme ≤ 2 ans	53,4	64,2	127,8	87,1	149,5	153,3	156,3	157,0
Dépôts à terme > 2 ans	307,1	297,3	277,2	283,9	271,7	269,7	268,5	265,8
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	392,6	416,7	437,6	424,1	449,8	454,7	455,1	454,8
Pensions	37,4	33,9	41,7	37,5	43,8	53,8	54,6	53,7
Dépôts – Autres États de la zone euro	271,1	327,5	396,1	354,4	404,4	419,0	426,2	410,3
IFM	226,4	265,8	296,9	268,9	293,8	308,3	316,1	301,8
Autres secteurs	44,7	61,7	99,2	85,4	110,6	110,7	110,1	108,5
Dépôts – reste du monde	757,2	933,3	1 088,4	1 102,2	1 084,8	1 102,7	1 128,9	1 048,0
Non ventilés par zones géographiques	2 201,3	2 608,9	2 986,2	2 944,7	3 117,9	3 089,5	3 153,4	3 100,0
Titres de créance émis ≤ 2 ans	271,3	335,6	447,5	355,0	451,0	461,9	486,0	468,5
Titres de créance émis > 2 ans	458,6	531,2	604,1	587,7	618,3	624,9	629,2	634,5
Titres d'OPCVM monétaires	387,8	429,6	428,5	477,6	471,2	477,3	486,0	465,3
Capital et réserves	318,7	367,9	392,5	383,5	400,8	404,5	402,2	413,7
Autres	765,0	944,6	1 113,5	1 141,0	1 176,5	1 120,9	1 149,9	1 118,0
Total	5 471,9	6 172,3	7 120,4	6 878,9	7 354,7	7 331,2	7 436,7	7 295,0

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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

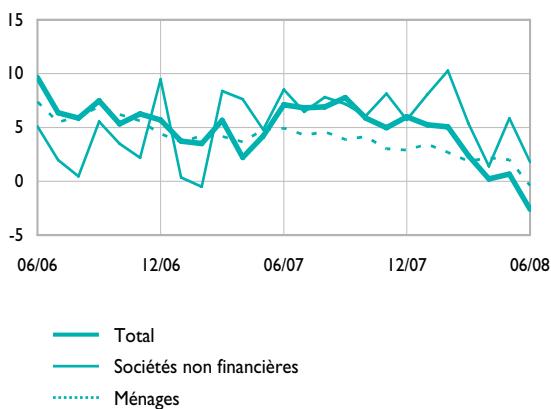
Figure 14
Dépôts – France

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

	2005	2006	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	juin	mars	avril	mai	juin
Dépôts à vue								
Total ANF (hors administrations centrales)	425,6	448,0	463,3	445,4	427,8	429,6	426,6	435,7
Ménages et assimilés	230,1	240,0	246,8	244,4	237,9	246,7	240,8	243,2
Sociétés non financières	139,9	151,9	159,7	148,6	145,1	140,0	143,7	150,1
Administrations publiques (hors adm. centrales)	55,6	56,1	56,8	52,4	44,8	42,8	42,1	42,3
Autres agents	22,6	25,4	37,2	37,5	35,1	33,5	32,1	33,0
Total – Encours	448,1	473,4	500,4	483,0	463,0	463,1	458,7	468,7
Total – Taux de croissance	10,9	5,7	6,0	7,1	2,4	0,2	0,7	-2,6
Comptes sur livret								
Livrets A	112,1	115,4	120,4	115,1	124,7	126,0	126,4	127,5
Livrets bleus	16,9	18,3	20,3	18,9	21,7	22,1	22,3	22,5
Comptes épargne logement	39,1	38,4	38,1	37,8	38,2	38,3	38,2	38,0
Livrets de développement durable (ex-Codevi)	47,0	51,1	63,1	59,2	66,1	67,2	67,3	67,6
Livrets d'épargne populaire	56,8	58,2	60,6	58,3	61,1	61,6	61,7	61,7
Livrets jeunes	6,4	6,7	7,1	6,8	7,1	7,1	7,1	7,1
Livrets soumis à l'impôt	114,2	128,6	128,0	128,1	131,0	132,4	132,1	130,4
Total – Encours	392,6	416,7	437,6	424,1	449,8	454,7	455,1	454,8
Total – Taux de croissance	4,0	6,2	5,0	5,8	5,9	6,6	6,9	7,2

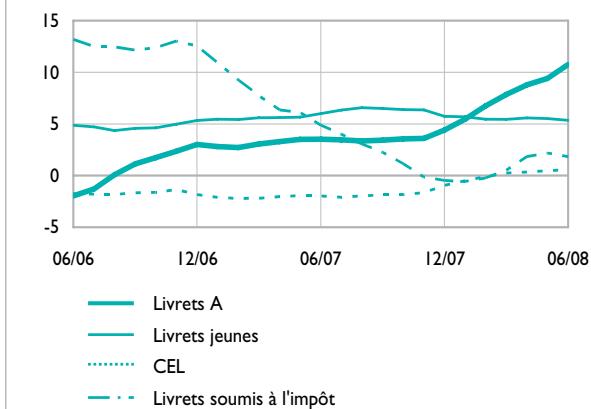
Dépôts à vue

(en taux de croissance annuel)



Comptes sur livret

(en taux de croissance annuel)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

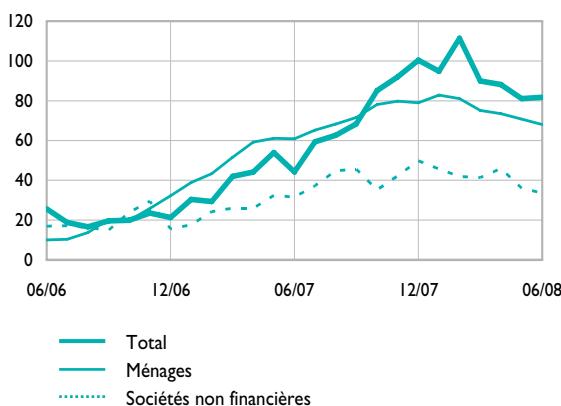
Figure 15
Dépôts à terme – France

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

	2005	2006	2007	2007	2008			
	déc.	déc.	déc.	juin	mars	avril	mai	juin
Dépôts à terme ≤ 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	47,6	58,0	94,0	73,2	102,8	106,3	108,8	109,0
Ménages et assimilés	20,8	27,2	48,2	35,5	54,6	56,5	57,9	59,0
Sociétés non financières	26,5	30,4	45,1	37,0	47,3	48,9	49,9	48,9
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0
Autres agents	5,8	6,3	33,8	13,9	46,7	46,9	47,5	48,0
Total – Encours	53,4	64,2	127,8	87,1	149,5	153,3	156,3	157,0
Total – Taux de croissance	16,1	21,3	100,4	44,2	89,9	88,1	81,0	81,7
Dépôts à terme > 2 ans								
Total ANF (hors administrations centrales)	294,9	273,6	255,0	263,2	249,3	247,2	245,9	243,0
Ménages et assimilés	281,4	260,1	245,2	249,3	238,9	236,6	235,2	232,2
PEL	225,6	206,1	190,4	193,9	183,8	181,6	179,9	177,5
PEP	39,0	35,0	32,4	33,1	31,6	31,2	31,0	30,7
Autres	16,8	19,1	22,4	22,4	23,6	23,8	24,3	24,1
Sociétés non financières	13,5	13,4	9,8	13,8	10,3	10,5	10,7	10,7
Administrations publiques (hors adm. centrales)	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
Autres agents	12,1	23,7	22,2	20,8	22,4	22,5	22,6	22,8
Total – Encours	307,1	297,3	277,2	283,9	271,7	269,7	268,5	265,8
Total – Taux de croissance	0,2	-4,7	-6,7	-4,9	-5,5	-5,8	-6,0	-6,3

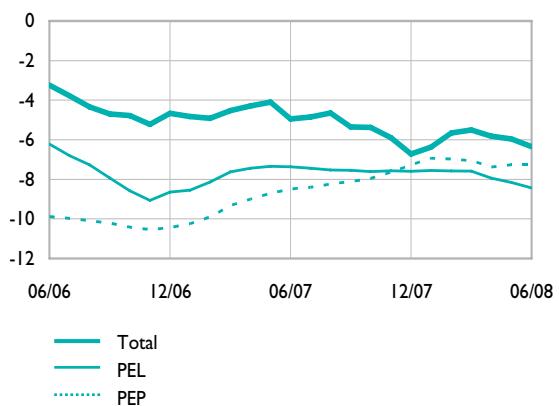
Dépôts ≤ 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



Dépôts > 2 ans

(taux de croissance annuel en %)



STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 16

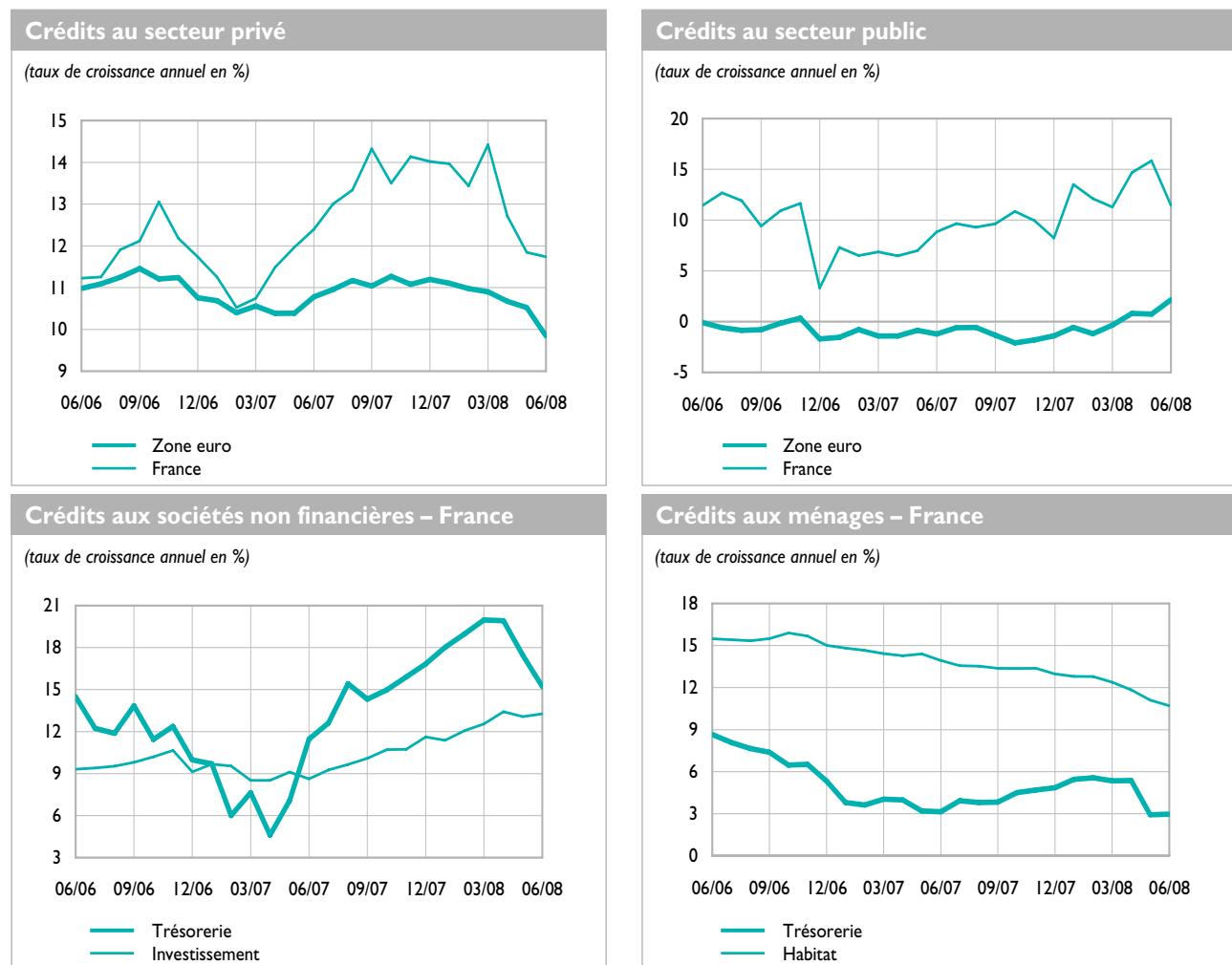
Crédits des établissements de crédit implantés en France à des résidents français – France

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

	2005	2006	2007	2007	2008				
	déc.	déc.	déc.	juin	fév.	mars	avril	mai	juin
Crédits des institutions financières monétaires									
Secteur privé	1 376,6	1 527,6	1 732,4	1 636,2	1 764,0	1 796,6	1 803,8	1 806,9	1 819,4
Administrations publiques	150,9	155,8	168,5	164,0	170,7	175,7	177,1	178,8	182,7
Total – Encours	1 527,5	1 683,4	1 900,9	1 800,2	1 934,8	1 972,3	1 980,9	1 985,7	2 002,0
Secteur privé	8,9	11,7	14,0	12,4	13,4	14,4	12,7	11,8	11,7
Administrations publiques	7,8	3,3	8,2	8,8	12,1	11,3	14,7	15,9	11,4
Total – Taux de croissance	8,8	10,9	13,5	12,1	13,3	14,1	12,9	12,2	11,7
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières									
Investissement	229,9	250,7	279,5	262,2	285,3	287,3	291,5	294,4	296,6
Trésorerie	156,7	171,4	199,1	187,6	203,3	210,6	215,5	212,5	214,9
Autres objets	193,0	208,4	234,7	216,0	235,3	238,0	240,2	240,7	241,8
Total – Encours	579,6	630,5	713,3	665,9	723,9	736,0	747,2	747,6	753,4
Total – Taux de croissance	7,2	10,0	13,7	10,1	14,7	15,1	15,4	14,7	13,7
Crédits des établissements de crédit aux ménages									
Habitat	503,6	578,6	652,9	614,7	662,7	667,4	669,3	672,3	679,6
Trésorerie	128,0	134,7	141,2	136,9	139,5	140,7	140,9	139,2	140,9
Autres objets	81,4	79,4	83,0	82,6	84,4	84,2	84,6	85,3	85,2
Total – Encours	712,9	792,7	877,1	834,3	886,6	892,2	894,8	896,7	905,7
Total – Taux de croissance	11,9	11,6	11,0	11,0	10,9	10,5	10,0	9,2	8,9

Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

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

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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 18

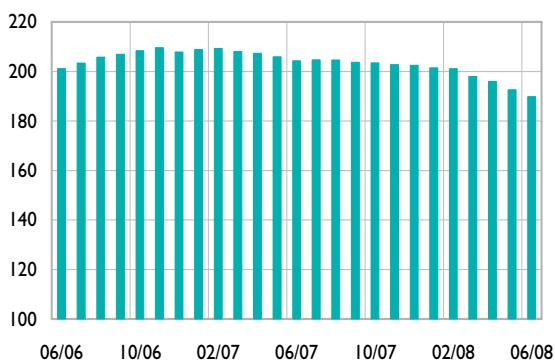
Montant des crédits nouveaux à la clientèle résidente – France

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

	2007			2008		
	avril	mai	juin	avril	mai	juin
Ensemble des contrats nouveaux	504,9	498,3	495,9	513,4	508,6	505,5
Crédits aux ménages	207,3	205,9	204,3	196,0	192,6	189,8
Consommation (hors découvert)	54,5	54,5	54,9	56,4	56,1	55,6
Habitat d'une Pfit ≤ 1 an (a)	31,6	30,7	29,1	21,1	20,0	19,1
Habitat d'une Pfit > 1 an (a)	121,2	120,7	120,3	118,5	116,5	115,1
Crédits aux sociétés non financières	297,6	292,4	291,6	317,4	316,1	315,7
Crédits d'une Pfit ≤ 1 an (hors découvert) (a)	198,2	192,2	189,8	203,6	204,4	203,9
Crédits d'une Pfit > 1 an (a)	99,4	100,2	101,8	113,8	111,6	111,8

Ménages

(en milliards d'euros)



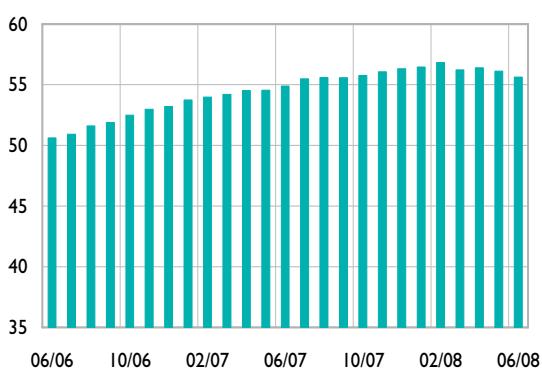
Sociétés

(en milliards d'euros)



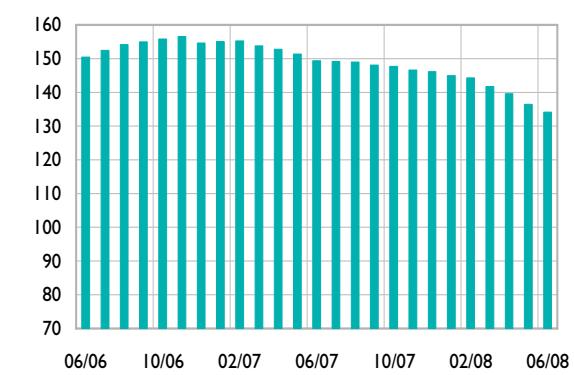
Consommation des ménages (hors découvert)

(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

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 août 2008

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
		2007			2008	2008
		T1	T2	T3	T4	T1
Placements financiers						
Numéraire et dépôts <i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	89,8 18,0	70,9 2,3	76,0 8,8	61,3 7,7	63,4 32,4	829,8 189,6
Titres de créance à court terme	38,0	41,0	28,6	20,0	8,6	268,1
Titres de créance à long terme	148,1	164,3	168,6	151,4	123,5	1 989,8
Crédits	-18,1	-16,6	-22,5	-16,9	17,5	357,3
Actions et autres participations <i>dont actions cotées</i>	101,1 15,7	79,7 7,0	62,9 5,8	66,4 6,7	79,4 16,8	2 272,5 779,0
Actifs nets résiduels	28,2	27,5	33,1	1,2	-29,1	192,8
Financements						
Titres de créance	5,0	3,9	3,3	1,4	1,2	26,5
Crédits	18,0	23,3	20,7	8,0	12,6	178,7
Actions et autres participations	10,8	12,4	10,5	11,7	11,5	611,3
Provisions techniques d'assurance	334,8	338,6	323,7	302,6	273,2	5 324,5
<i>Assurance vie</i>	279,8	282,9	277,6	266,1	243,7	4 548,9
<i>Assurance dommages</i>	55,0	55,7	46,1	36,5	29,4	775,6
Solde des créances et dettes (B9B)	18,3	-11,3	-11,4	-40,3	-35,3	
(en milliards d'euros)						
France		Flux cumulés sur 4 trimestres				Encours
		2007			2008	2008
		T1	T2	T3	T4	T1
Placements financiers						
Numéraire et dépôts <i>dont dépôts inclus dans M3 (a)</i>	-4,7 0,1	-9,0 -5,1	-4,9 -1,2	-3,5 -3,0	0,1 1,1	16,8 12,4
Titres de créance à court terme	34,4	38,2	25,9	19,2	8,0	226,4
Titres de créance à long terme	30,7	39,3	44,7	52,2	52,8	657,2
Crédits	-0,2	-0,2	0,2	0,6	0,9	33,3
Actions et autres participations <i>dont actions cotées</i>	56,0 3,9	50,5 4,8	48,3 5,3	41,9 5,8	40,9 8,1	701,0 117,0
Actifs nets résiduels	7,6	5,3	5,2	4,0	3,8	42,4
Financements						
Titres de créance	4,0	3,4	2,8	1,0	0,9	15,7
Crédits	2,6	7,7	7,3	7,5	10,2	67,0
Actions et autres participations	8,3	9,0	6,0	4,7	3,0	168,4
Provisions techniques d'assurance	101,5	100,1	99,1	96,5	90,3	1 372,6
<i>Assurance vie</i>	94,5	93,1	92,1	89,4	83,3	1 223,7
<i>Assurance dommages</i>	7,0	7,0	7,0	7,0	7,1	148,9
Solde des créances et dettes (B9B)	7,5	3,9	4,1	4,7	2,0	

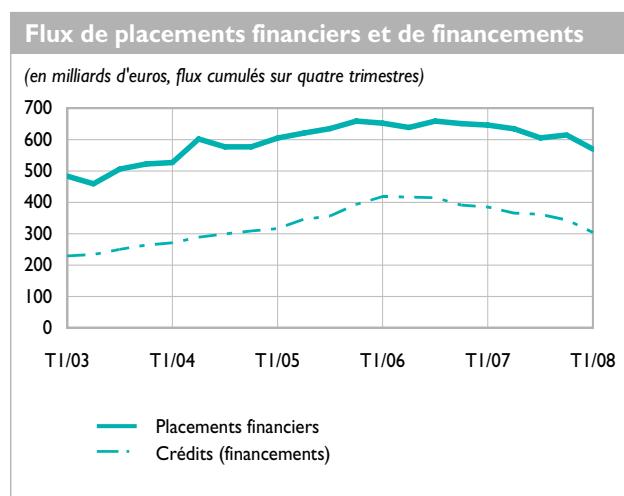
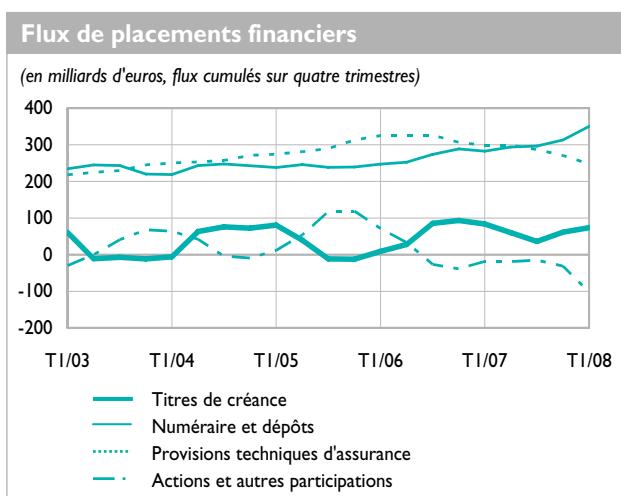
(a) Dépôts à moins de 2 ans et à préavis de moins de 3 mois des assurances auprès des IFM et des administrations centrales

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 20
Placements et financements des ménages – Zone euro
(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007				2008	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	282,4	294,1	296,8	313,3	350,3	5 750,8
d ^{ont} dépôts inclus dans M3 (a)	251,5	279,1	293,9	314,1	352,2	4 480,3
Titres de créance à court terme	24,7	14,3	15,3	21,4	18,0	57,8
Titres de créance à long terme	59,1	45,9	20,8	40,0	55,7	1 331,4
Actions et autres participations	-18,7	-18,5	-14,7	-31,5	-102,3	4 496,0
Actions cotées	9,9	5,0	-5,9	-9,2	-38,9	922,6
Actions non cotées et autres participations	6,9	4,3	28,3	18,6	12,0	2 087,0
Titres d'OPCVM	-35,5	-27,7	-37,0	-40,9	-75,4	1 486,5
d ^{ont} titres d'OPCVM monétaires	25,7	44,7	44,4	43,6	41,3	359,3
Provisions techniques d'assurance	298,8	298,5	287,4	270,9	247,7	5 224,8
Actifs nets résiduels	-48,8	-46,6	-18,8	-36,2	-48,4	-248,1
Financements						
Crédits	384,8	366,0	361,9	343,8	303,8	5 385,1
d ^{ont} crédits des IFM de la zone euro	340,1	317,4	303,2	283,1	249,7	4 861,6
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	383,2	599,7	232,9	-56,9	-723,9	
Provisions techniques d'assurance	40,4	67,9	32,4	13,7	-35,4	
Autres flux	-3,5	-23,9	-6,1	5,0	-17,4	
Variation de la valeur financière nette	632,8	865,3	484,1	196,0	-559,4	



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

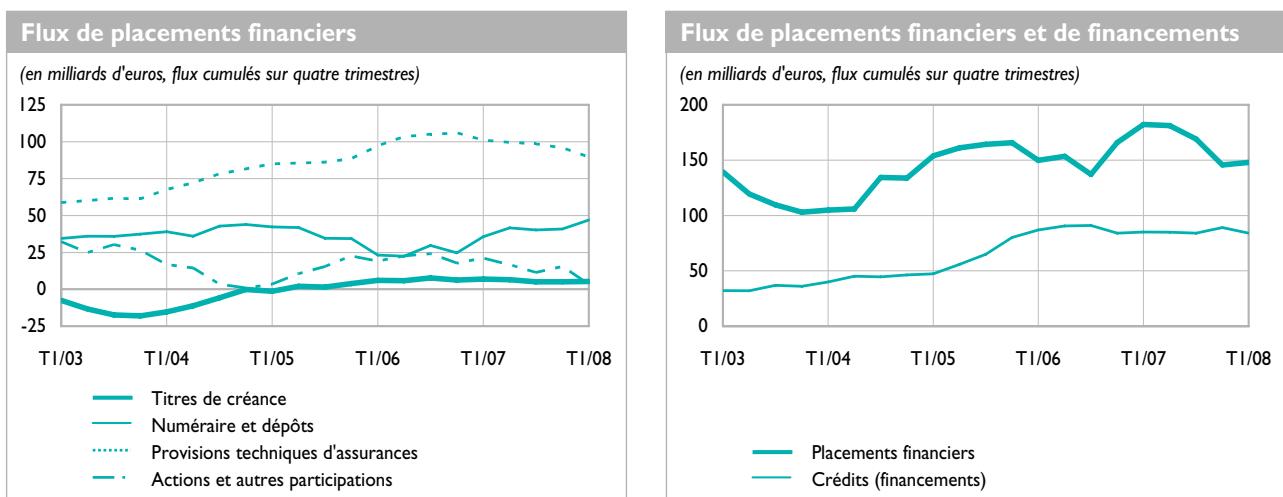
Source : Banque centrale européenne

Réalisé le 20 août 2008

Figure 21
Placements et financements des ménages – France

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007				2008	2007
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts	35,7	41,6	40,3	40,8	47,0	1 052,8
dont dépôts inclus dans M3 (a)	48,8	52,3	52,9	53,6	56,5	779,2
Titres de créance à court terme	2,1	2,0	2,0	2,6	2,6	12,5
Titres de créance à long terme	4,7	4,5	3,1	2,5	2,6	46,2
Actions et autres participations	21,2	16,6	11,4	15,5	3,4	874,7
Actions cotées	-2,0	-4,8	-5,2	-4,7	-1,5	110,7
Actions non cotées et autres participations	16,0	15,2	16,2	18,0	11,9	455,8
Titres d'OPCVM	7,1	6,3	0,4	2,1	-7,1	308,2
dont titres d'OPCVM monétaires	3,5	7,0	9,2	14,0	18,8	68,1
Provisions techniques d'assurance	101,0	99,6	98,5	95,8	89,6	1 349,0
Actifs nets résiduels	-18,8	-12,5	-3,5	-1,7	7,4	-90,5
Financements						
Crédits	85,1	84,9	84,0	89,2	84,0	943,8
dont crédits des IFM de la zone euro	84,1	84,0	83,1	87,7	84,1	904,2
Réévaluation des actifs financiers et autres flux						
Actions et autres participations	66,7	126,0	45,9	-11,2	-108,6	
Provisions techniques d'assurance	10,5	25,3	11,2	2,0	-25,0	
Autres flux	-1,0	-1,4	-1,4	-14,2	-16,8	
Variation de la valeur financière nette	137,0	216,8	123,5	43,0	-81,8	



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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 22

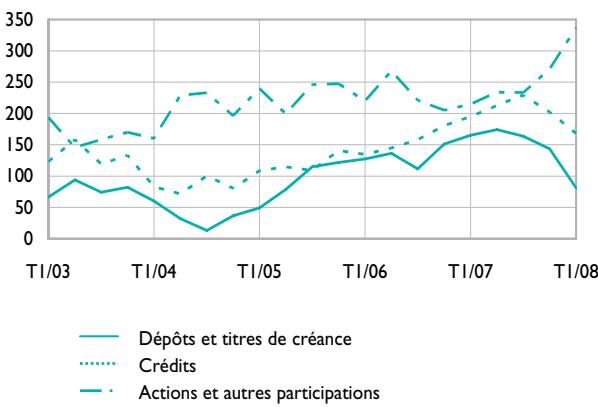
Placements et financements des sociétés non financières – Zone euro

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007				2008	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts dont dépôts inclus dans M3 (a)	191,0 157,6	202,2 158,2	181,7 152,1	169,5 142,9	110,5 109,7	1 735,9 1 391,9
Titres de créance	-25,8	-28,0	-18,1	-25,9	-29,5	345,0
Crédits	194,8	212,5	229,4	202,2	168,0	2 127,3
Actions et autres participations	214,8	233,9	233,5	271,1	336,6	7 164,8
Provisions techniques d'assurance	6,5	6,2	5,8	5,5	4,8	137,2
Actifs nets résiduels	137,7	114,2	152,3	142,8	136,2	285,5
Financements						
Endettement	677,0	709,9	764,1	792,0	787,6	8 403,7
Crédits	624,1	643,9	716,4	735,7	729,2	7 326,7
dont crédits des IFM de la zone euro	441,8	481,3	519,9	556,3	588,7	4 545,8
Titres de créance	38,7	54,1	37,9	48,4	51,6	739,5
Réserves de fonds de pension	14,2	11,9	9,8	7,9	6,8	337,4
Actions et autres participations	248,1	257,3	258,3	235,3	197,4	11 939,9
Actions cotées	58,9	77,0	82,7	45,0	23,7	4 198,3
Actions non cotées et autres participations	189,2	180,3	175,6	190,3	173,7	7 741,5
Solde des créances et dettes (B9B)	-206,1	-226,2	-237,8	-262,3	-258,4	

Flux de placements financiers

(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

Flux de financements

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

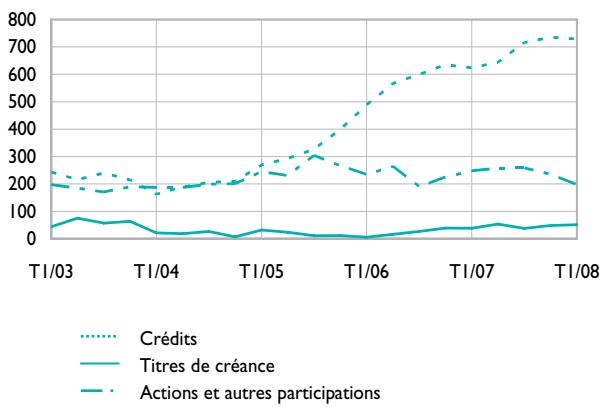


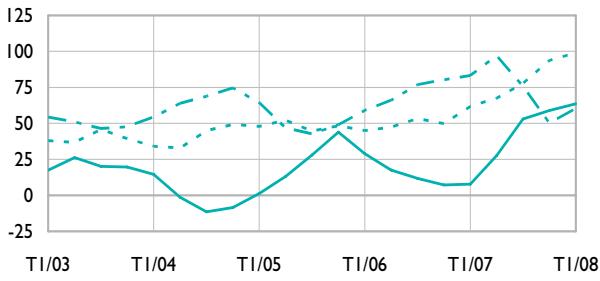
Figure 23**Placements et financements des sociétés non financières – France**

(en milliards d'euros)

	Flux cumulés sur 4 trimestres					Encours
	2007				2008	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	mars
Placements financiers						
Numéraire et dépôts dont dépôts inclus dans M3 (a)	19,1 16,8	25,3 20,3	33,3 21,8	31,4 22,7	30,9 21,5	251,2 202,8
Titres de créance	-11,3	2,5	19,8	27,6	32,7	96,6
Crédits	61,8	67,5	77,8	93,6	99,1	773,0
Actions et autres participations	83,2	96,9	75,7	50,3	60,4	2 560,8
Provisions techniques d'assurance	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	19,2
Actifs nets résiduels	37,3	25,1	32,5	29,3	6,5	116,8
Financements						
Endettement	132,4	148,2	178,1	190,4	186,6	1 882,7
Crédits dont crédits des IFM de la zone euro	119,3 51,7	128,8 60,6	165,8 75,4	190,2 86,6	194,7 98,3	1 562,2 741,4
Titres de créance	13,1	19,4	12,3	0,2	-8,1	320,5
Actions et autres participations	109,1	116,8	134,4	117,3	98,6	3 879,0
Actions cotées	18,4	24,7	35,5	29,5	28,0	1 238,5
Actions non cotées et autres participations	90,8	92,1	98,9	87,8	70,6	2 640,5
Solde des créances et dettes (B9B)	-51,1	-47,4	-72,9	-74,9	-55,0	

Flux de placements financiers

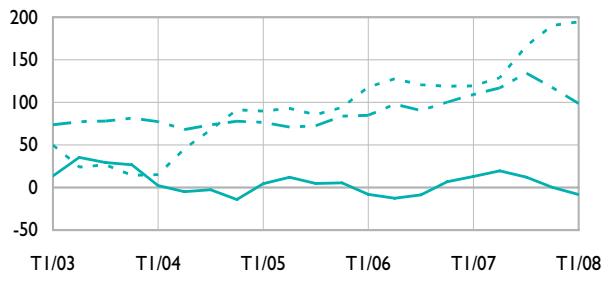
(en milliards d'euros, flux cumulés sur 4 trimestres)



- Dépôts et titres de créance
- Crédits
- · Actions et autres participations

Flux de financements

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



- Crédits
- Titres de créance
- · Actions et autres participations

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

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 24

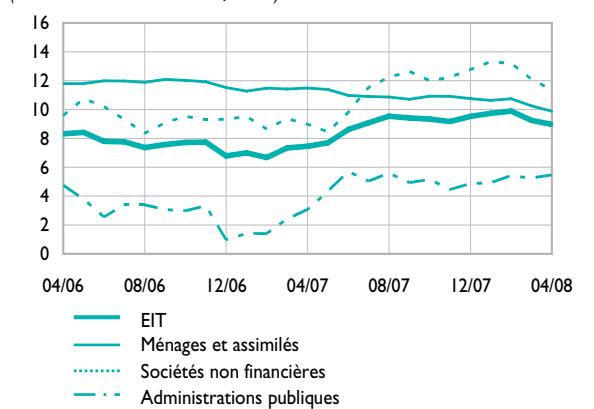
Endettement Intérieur Total (EIT), répartition par instruments – France

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

	Taux de croissance annuel						Encours	
	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	

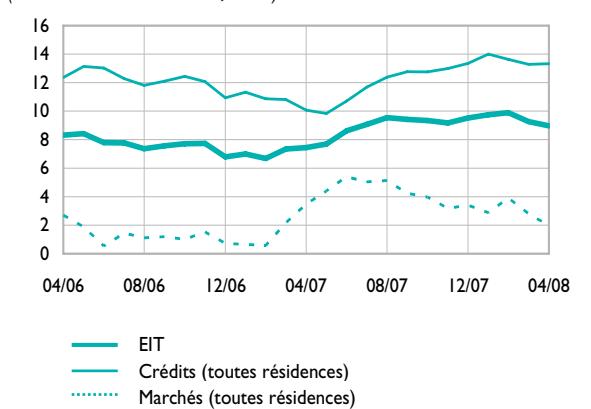
EIT – Répartition par agents

(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

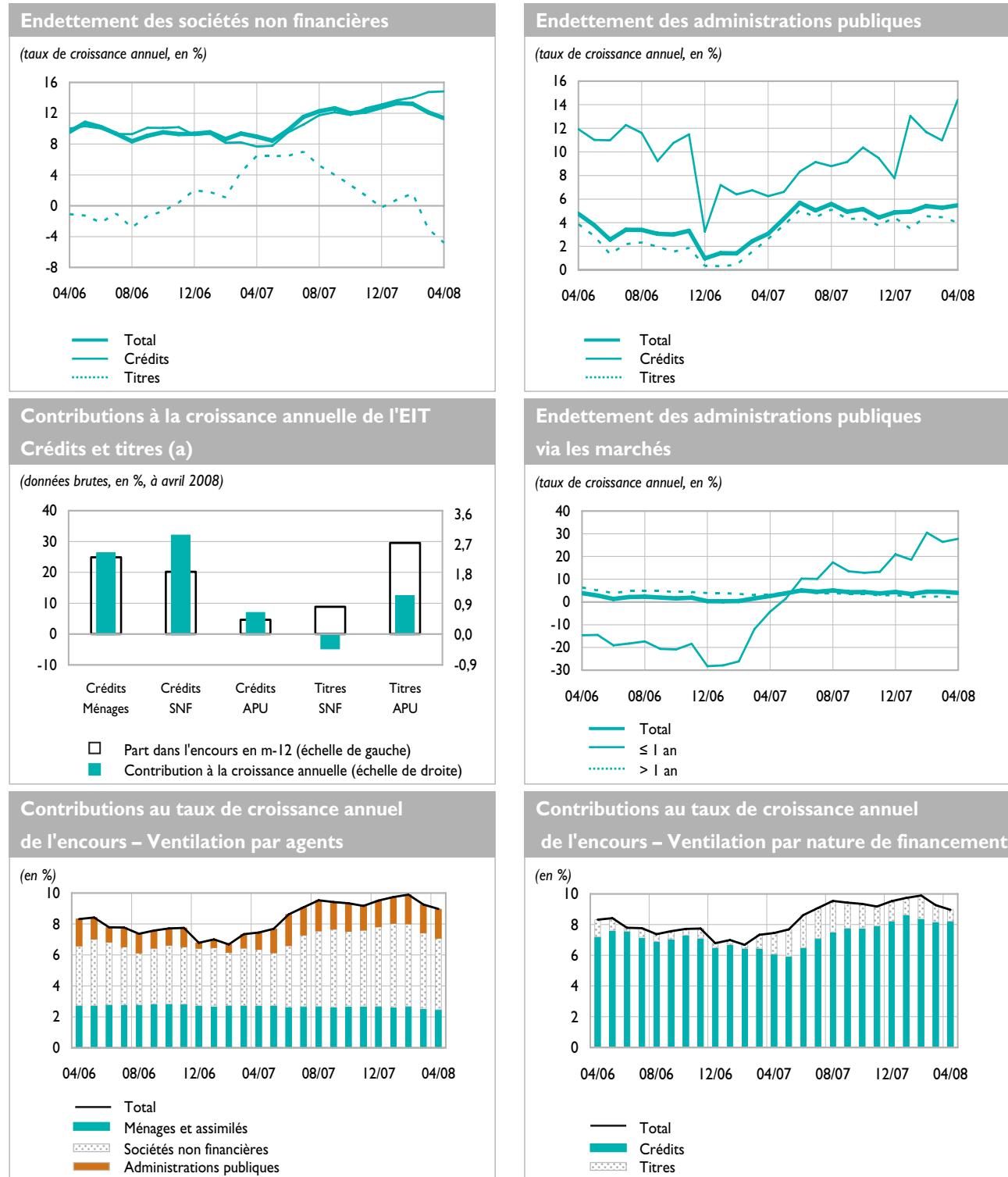
(b) Institutions financières : institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers

(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.

Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

Figure 25
Endettement Intérieur Total (EIT) – France



(a) Hors crédits obtenus auprès des non-résidents

Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

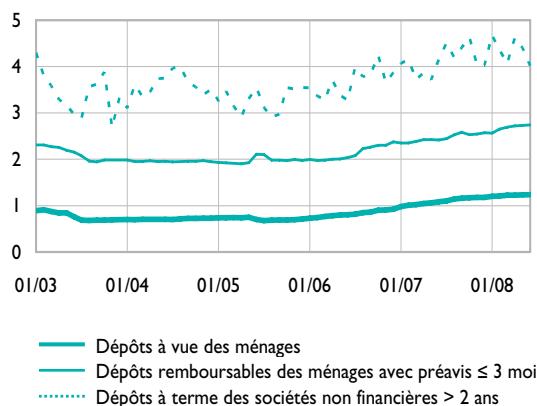
Figure 26
Rémunération des dépôts – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2006	2007	2007	2008				
	déc.	déc.	juin	fév.	mars	avril	mai	juin
Zone euro								
Dépôts à vue des ménages	0,92	1,18	1,08	1,21	1,22	1,22	1,23	1,24
Dépôts remboursables des ménages avec préavis ≤ 3 mois	2,38	2,57	2,42	2,65	2,69	2,72	2,73	2,74
Dépôts à terme des sociétés non financières > 2 ans	3,87	4,03	4,16	4,36	4,07	4,62	4,40	4,02
France								
Livret A (fin de période)	2,75	3,00	2,75	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Livrets à taux réglementés	2,82	3,07	2,82	3,49	3,49	3,49	3,50	3,50
Livrets à taux de marché	2,70	2,94	2,77	3,22	3,12	3,25	3,23	3,31
Dépôts à terme ≤ 2 ans	3,38	4,11	3,65	3,95	4,18	4,20	4,33	4,29
Dépôts à terme > 2 ans	3,52	3,54	3,56	3,63	3,52	3,53	3,49	3,53

Zone euro

(taux mensuels moyens en %)



France

(taux mensuels moyens en %)

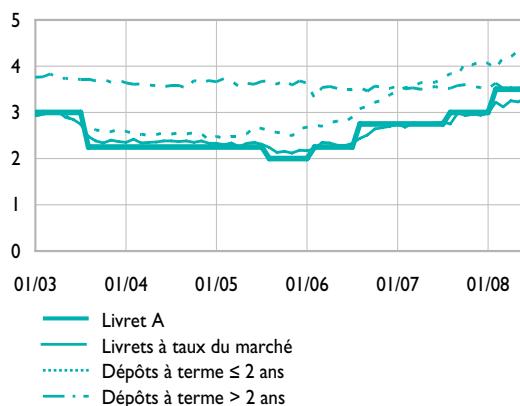
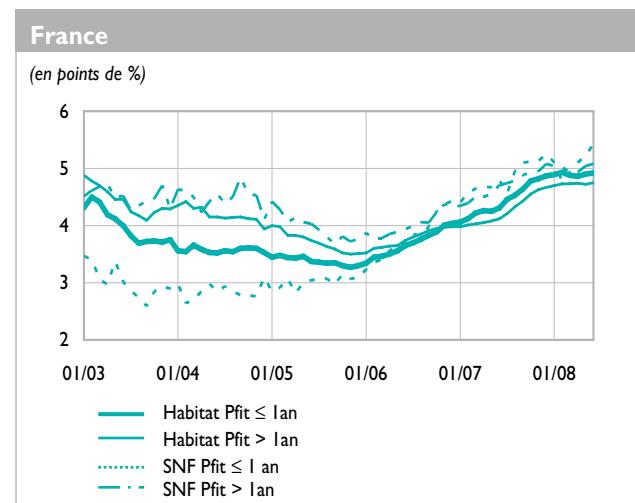
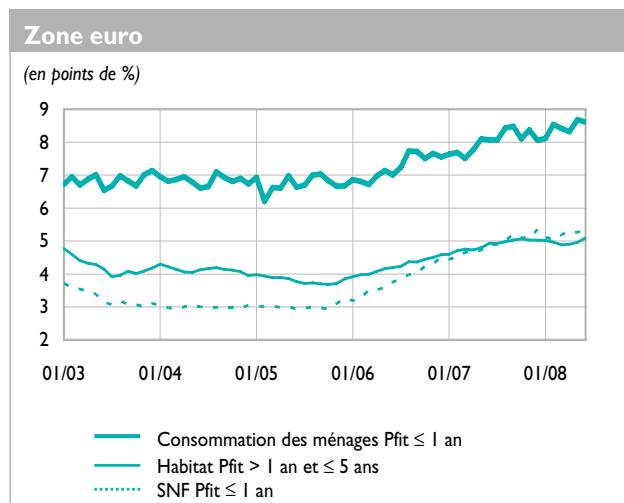


Figure 27
Coût du crédit – France et zone euro

(taux mensuels moyens en %)

	2007						2008					
	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin
Zone euro												
Consommation des ménages												
Taux variable et Pfit ≤ 1 an (a)	8,06	8,43	8,48	8,10	8,38	8,05	8,11	8,54	8,41	8,32	8,69	8,61
Habitat												
Pfit > 1 an et ≤ 5 ans (a)	4,93	4,98	5,04	5,07	5,03	5,03	5,02	4,97	4,89	4,91	4,96	5,09
SNF > à EUR 1 million												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,90	5,01	5,20	5,11	5,08	5,35	5,12	5,04	5,19	5,30	5,27	5,35
France												
Consommation des ménages	6,62	6,90	6,93	6,95	7,03	6,98	7,15	7,17	7,08	7,14	7,08	6,99
Habitat												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,46	4,53	4,64	4,78	4,82	4,87	4,89	4,93	4,88	4,86	4,90	4,92
Pfit > 1 an (a)	4,21	4,33	4,43	4,55	4,63	4,67	4,70	4,73	4,73	4,74	4,72	4,75
SNF												
Pfit ≤ 1 an (a)	4,56	4,95	5,10	5,12	5,13	5,25	5,10	4,77	4,94	5,10	5,22	5,42
Pfit > 1 an (a)	4,74	4,78	4,88	4,93	4,95	5,08	5,04	5,02	4,93	4,93	5,04	5,08



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

Pfit ≤ un an : crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an + crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.
Pfit > un an : crédits à taux révisable selon une périodicité sup. à l'année + crédits à taux fixe de durée initiale sup. à un an

STATISTIQUES

Monnaie, placements et financements

Figure 28
Coût du crédit – France

(en %)

	2007			2008	
	T2	T3	T4	T1	T2
Crédit aux particuliers - Taux effectif global moyen					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	14,89	14,85	15,12	15,36	15,38
Prêts personnels > 1 524 €	6,70	6,78	7,04	7,20	7,26
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	4,81	4,97	5,34	5,44	5,48
Prêts à taux variable	4,90	5,04	5,29	5,37	5,39
Seuils applicables à partir du 1^{er} jour de la période indiquée					
Crédit aux particuliers - Taux de l'usure					
Prêts de trésorerie					
Découverts, prêts permanents et ventes à tempérament > 1 524 €	19,85	19,80	20,16	20,48	20,51
Prêts de trésorerie, prêts personnels > 1 524 €	8,93	9,04	9,39	9,60	9,68
Prêts immobiliers					
Prêts à taux fixe	6,41	6,63	7,12	7,25	7,31
Prêts à taux variable	6,53	6,72	7,05	7,16	7,19
	2007			2008	
	T2	T3	T4	T1	T2
Crédit aux entreprises					
Escompte					
≤ 15 245 €	5,85	6,03	5,88	6,23	6,48
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	6,20	6,57	6,54	6,22	6,47
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,88	6,31	6,40	5,99	6,30
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,43	5,71	5,85	5,63	5,98
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,97	5,14	5,42	5,13	5,36
> 1 524 490 €	4,63	4,85	4,79	4,65	4,72
Découvert					
≤ 15 245 €	9,29	9,53	9,90	9,67	9,69
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	7,63	7,85	8,24	8,04	7,79
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	6,52	7,04	7,19	7,12	6,44
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,73	5,93	6,23	6,15	6,14
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	5,09	5,31	5,56	5,14	5,09
> 1 524 490 €	4,96	5,10	5,03	4,79	4,66
Autres crédits à court terme					
≤ 15 245 €	5,11	5,38	5,70	5,57	5,34
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	5,20	5,53	5,92	5,61	5,44
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	5,38	5,96	6,11	5,73	5,43
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	5,30	5,58	5,81	5,53	5,42
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,95	5,29	5,52	5,18	5,36
> 1 524 490 €	4,60	4,84	5,07	4,74	4,95
Crédits à moyen et long termes					
≤ 15 245 €	4,65	4,89	5,03	5,10	5,09
> 15 245 € et ≤ 45 735 €	4,56	4,77	5,00	5,00	4,97
> 45 735 € et ≤ 76 225 €	4,43	4,64	4,90	4,91	4,88
> 76 225 € et ≤ 304 898 €	4,35	4,55	4,78	4,91	4,86
> 304 898 € et ≤ 1 524 490 €	4,37	4,61	4,80	4,89	4,84
> 1 524 490 €	4,73	5,00	5,13	4,90	5,06

Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

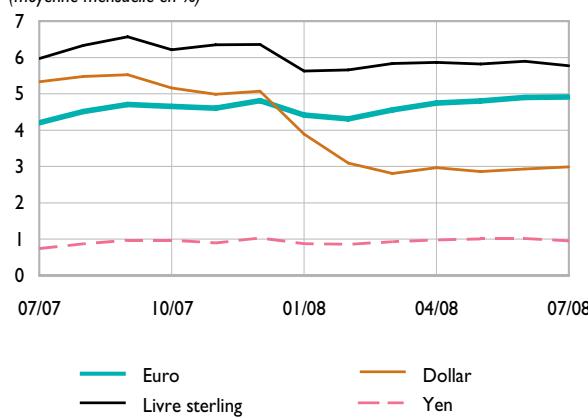
Figure 29
Taux d'intérêt

(en %)

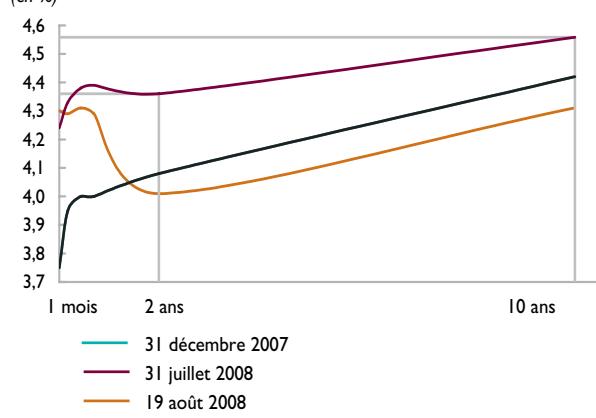
	Moyenne mensuelle (a)										Taux directeurs au 20/08/08	
	2007			2008								
	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.		
Taux d'intérêt interbancaires à court terme												
Euro												
Au jour le jour	3,95	4,01	3,84	3,98	4,01	4,08	3,98	3,98	3,98	4,16	4,25	
À 3 mois	4,65	4,61	4,81	4,42	4,31	4,56	4,74	4,80	4,90	4,92		
À 1 an	4,61	4,55	4,74	4,43	4,29	4,55	4,78	4,97	5,31	5,35		
Livre sterling												
Au jour le jour	5,80	5,81	5,62	5,53	5,36	5,34	5,10	5,02	5,03	5,06	5,00	
À 3 mois	6,21	6,35	6,36	5,63	5,66	5,83	5,86	5,82	5,90	5,77		
À 1 an	6,10	5,97	5,91	5,41	5,43	5,66	5,79	5,97	6,40	6,23		
Dollar												
Au jour le jour	4,83	4,64	4,45	4,01	3,10	2,97	2,57	2,22	2,21	2,24	2,00	
À 3 mois	5,16	4,99	5,07	3,89	3,09	2,81	2,97	2,86	2,93	2,99		
À 1 an	4,91	4,54	4,47	3,50	3,00	2,75	3,08	3,22	3,56	3,52		
Yen												
Au jour le jour	0,62	0,62	0,58	0,56	0,51	0,53	0,49	0,38	0,40	0,44	0,75	
À 3 mois	0,97	0,89	1,03	0,88	0,86	0,93	0,98	1,01	1,02	0,96		
À 1 an	1,12	1,04	1,08	0,98	1,08	1,15	1,18	1,26	1,25	1,23		
Taux des emprunts phares à 10 ans												
France	4,40	4,23	4,35	4,15	4,08	4,02	4,27	4,41	4,73	4,69		
Allemagne	4,30	4,11	4,26	4,04	3,96	3,81	4,05	4,21	4,55	4,50		
Zone euro	4,40	4,25	4,38	4,23	4,14	4,07	4,28	4,42	4,81	4,81		
Royaume-Uni	5,00	4,74	4,71	4,50	4,62	4,38	4,57	4,80	5,11	4,94		
États-Unis	4,58	4,21	4,13	3,76	3,76	3,52	3,68	3,91	4,13	4,02		
Japon	1,66	1,51	1,53	1,43	1,45	1,30	1,42	1,67	1,75	1,61		

Taux du marché interbancaire à 3 mois

(moyenne mensuelle en %)

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

(en %)



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

Emprunts phares : taux affichés par Reuters à 16h30

Sources : Banque de France, Banque centrale européenne

Réalisé le 20 août 2008

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 30
Liquidité bancaire et refinancement – Zone euro

(En milliards d'euros, En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 11/06/2008 au 8/07/2008)

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
Contribution à la liquidité du système bancaire			
(a) Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	460,9	1,0	459,9
Opération principale de refinancement	185,4		185,4
Opération de refinancement à plus long terme	275,4		275,4
Facilités permanentes	0,1	0,4	-0,3
Autres opérations	0,0	0,5	-0,5
(b) Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire	494,7	741,9	-247,3
Billets en circulation		677,2	-677,2
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		64,8	-64,8
Réserves nettes de change (y compris l'or)	376,4		376,4
Autres facteurs (net)	118,2		118,2
(c) Réserves constituées par les établissements de crédit (a) + (b) dont réserves obligatoires			212,7
			211,9

Contribution nette à la liquidité du système bancaire

(En milliards d'euros, En moyenne quotidienne pendant la période de constitution du 11/06/2008 au 8/07/2008)

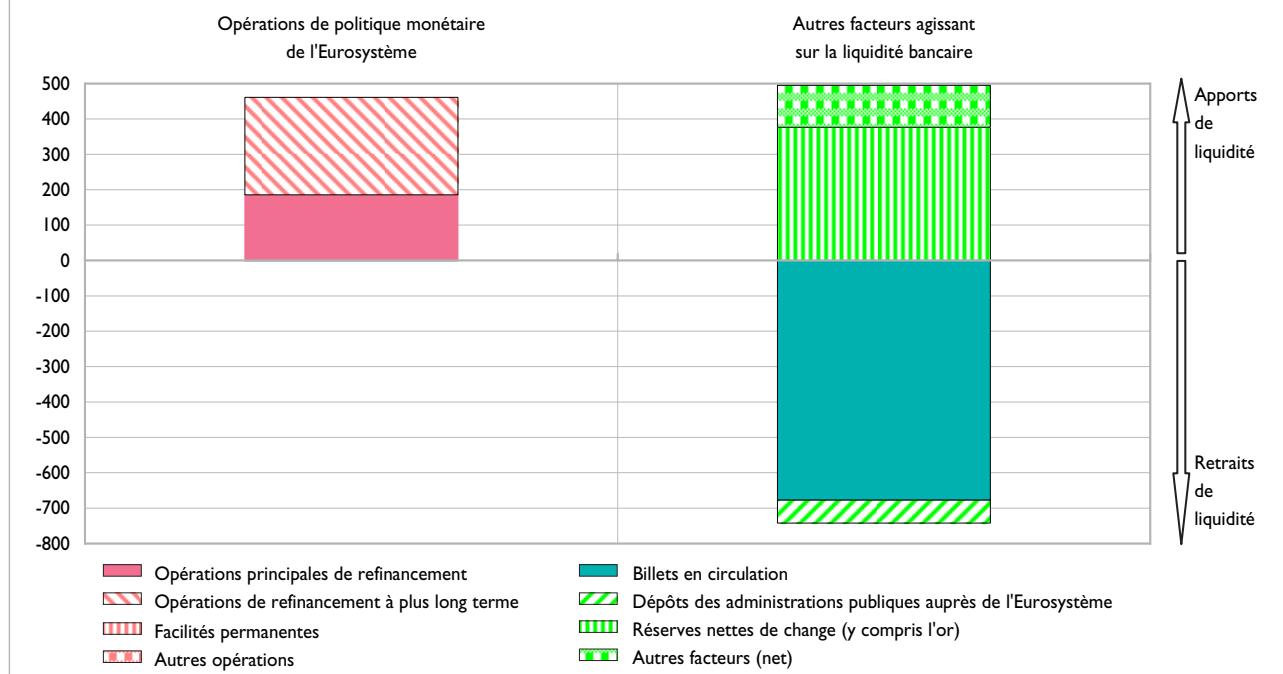


Figure 31
Taux directeurs de l'Eurosystème et réserves obligatoires

(en %)

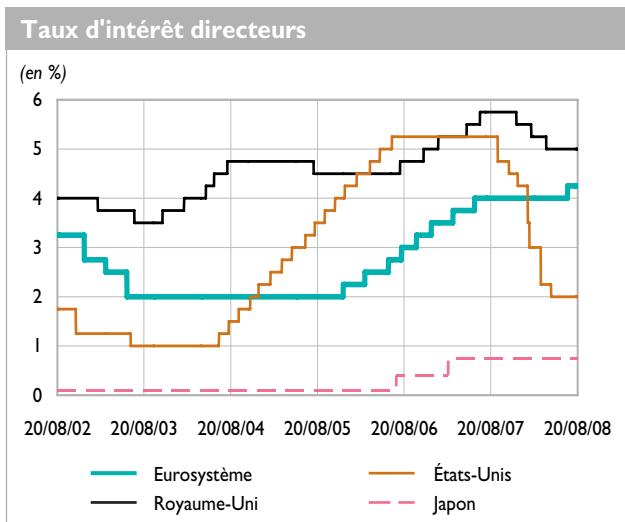
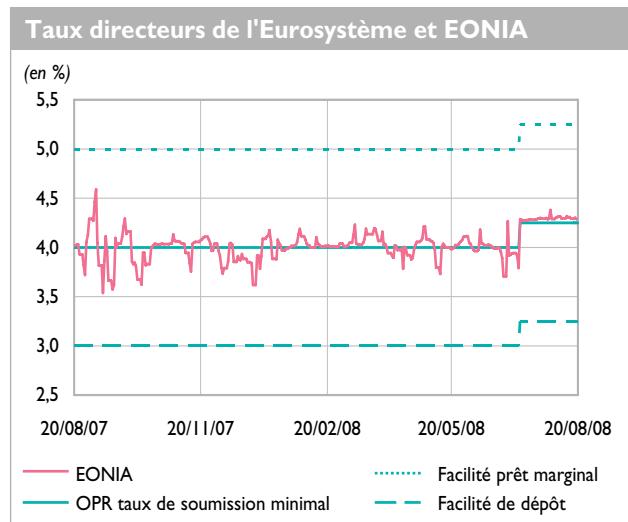
Taux directeurs de l'Eurosystème (dernières dates de modification)						
Opération principale de refinancement			Facilité permanente			
Date de décision		Taux de soumission minimal	Date de décision		Dépôt	Prêt marginal
décision	valeur		décision	valeur		
08/03/07	14/03/07	3,75	08/03/07	14/03/07	2,75	4,75
06/06/07	13/06/07	4,00	06/06/07	13/06/07	3,00	5,00
03/07/08	09/07/08	4,25	03/07/08	09/07/08	3,25	5,25

(en %)

Opérations principales de refinancement				Opérations de refinancement à plus long terme			
		Taux marginal	Taux moyen pondéré			Taux marginal	
2008	9 juillet	4,32	4,37	2008	22 mai	4,50	
	16 juillet	4,34	4,36		29 mai	4,51	
	23 juillet	4,35	4,38		12 juin	4,60	
	30 juillet	4,38	4,42		26 juin	4,50	
	6 août	4,38	4,41		10 juillet	4,93	
	13 août	4,37	4,40		14 août	4,61	

(en milliards d'euros, taux en %)

Période de réserve prenant fin le	Réserves à constituer		Réserves constituées		Excédents		Taux de rémunération
	zone euro	France	zone euro	France	zone euro	France	
2008 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
10 juin	207,33	38,65	208,08	38,77	0,75	0,12	4,17
8 juillet	211,86	39,15	212,67	39,33	0,81	0,18	4,06



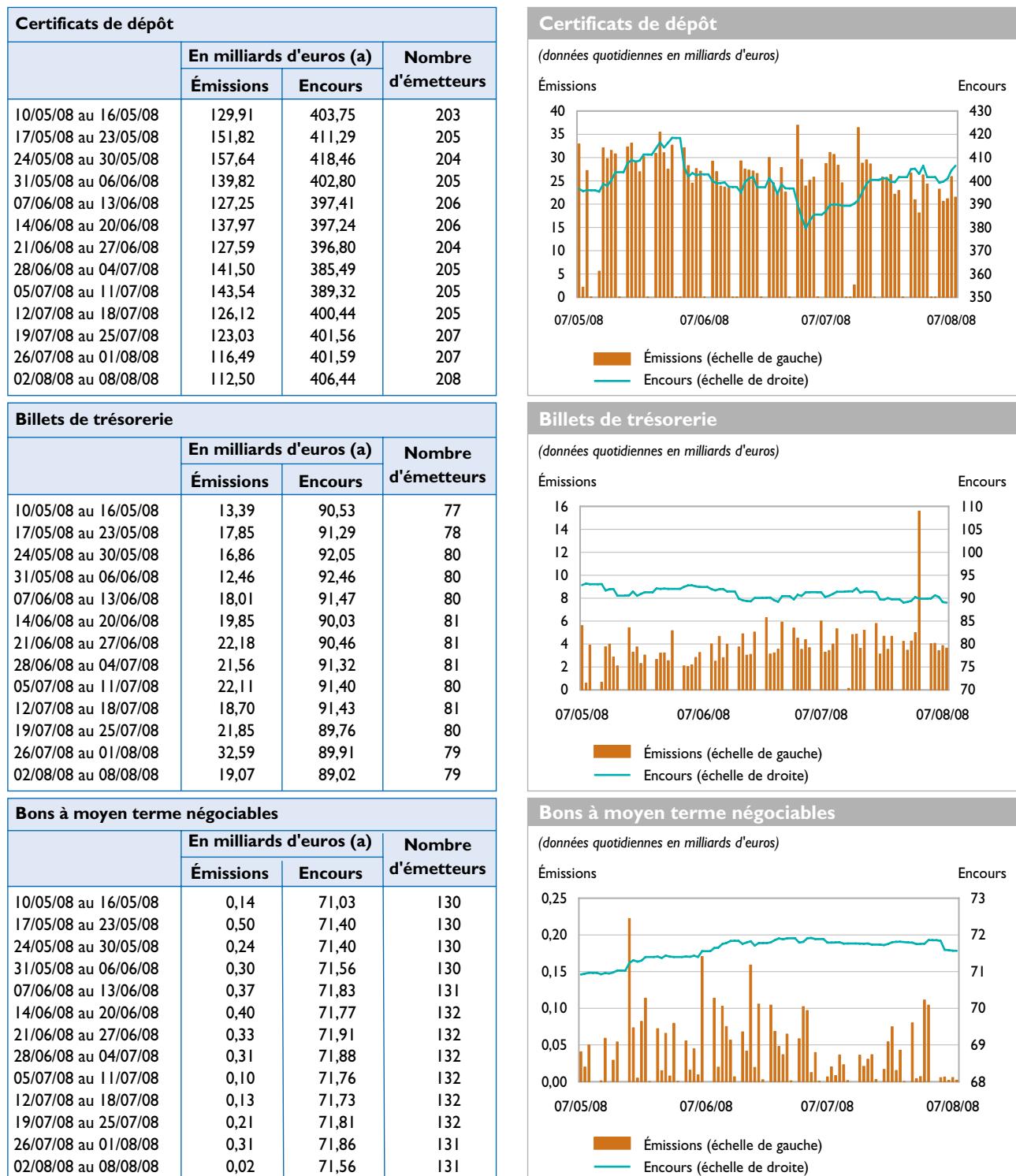
Sources : Banque centrale européenne, SEBC

Réalisé le 20 août 2008

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 32
Titres de créances négociables – France



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

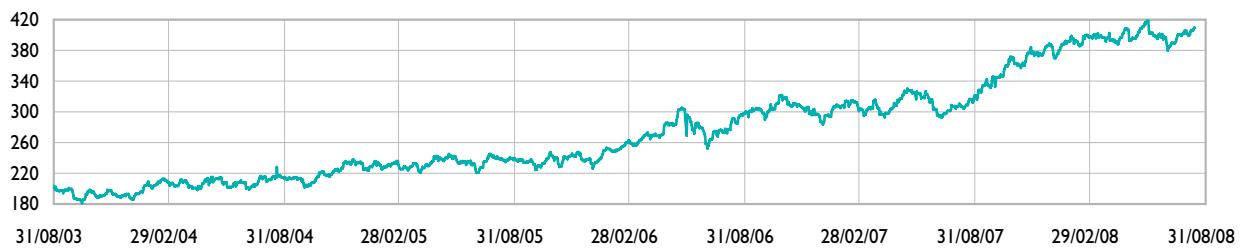
Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

Figure 33
Titres de créances négociables – France

Certificats de dépôt

(encours journalier en milliards d'euros)



Billets de trésorerie

(encours journalier en milliards d'euros)



Bons à moyen terme négociables

(encours journalier en milliards d'euros)



Titres de créances négociables, encours cumulés

(encours journalier en milliards d'euros)



Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

Figure 34
Titres d'OPCVM – France

(en milliards d'euros)

	2007		2008	2008
	sept.	déc.	mars	juin
Actif net des OPCVM par catégories				
OPCVM monétaires	450,43	425,64	468,42	462,55
OPCVM obligations	185,93	175,69	168,52	
OPCVM actions	349,88	334,26	275,06	
OPCVM diversifiés	307,51	299,65	270,85	
OPCVM de fonds alternatifs	38,15	38,30	35,96	
OPCVM garantis	0,04	0,01	0,01	
Fonds à formule	75,22	74,90	70,93	

Actif net des OPCVM monétaires

(en milliards d'euros)

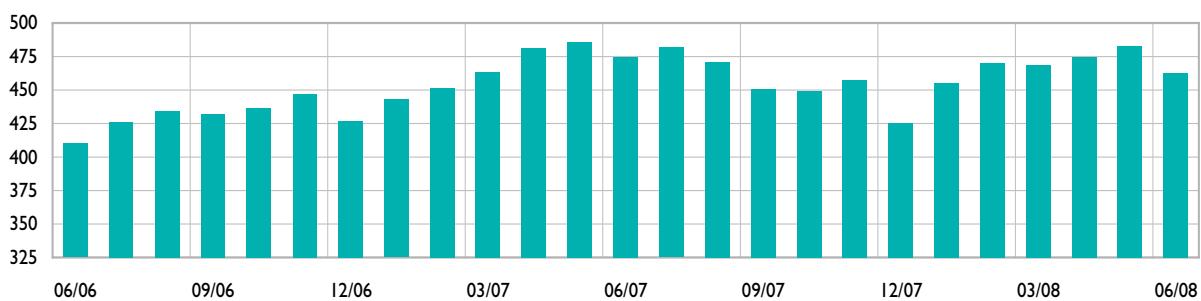


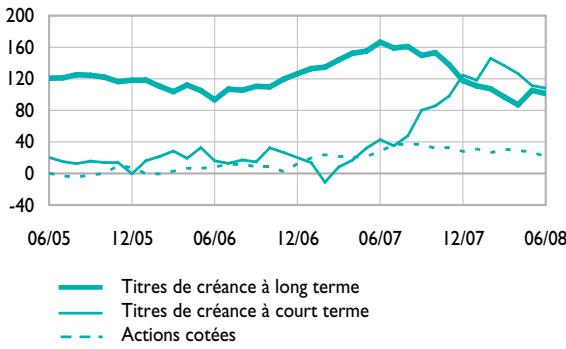
Figure 35**Financements de marché des résidents français (place de Paris et autres places internationales)**

(en milliards d'euros)

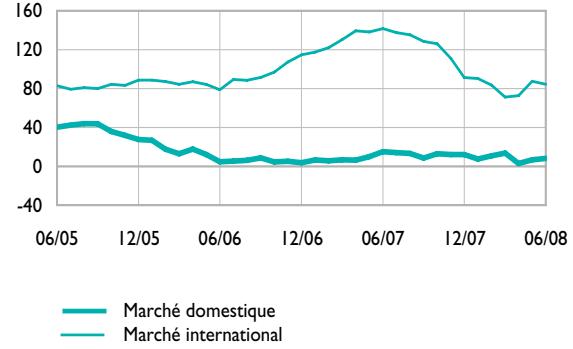
	Encours (a)			Émissions nettes		Taux de croissance annuel en % (b)	
	2006	2007	2008	Cumul	2008	2007	2008
	déc.	déc.	juin	12 mois	juin	déc.	juin
Titres de créance émis par les résidents français							
Total	2 142,5	2 368,3	2 462,5	209,4	-8,2	11,3	9,2
Titres de créance à long terme	1 755,7	1 856,8	1 927,7	101,4	21,2	6,7	5,5
Administrations publiques	891,4	916,8	943,9	21,2	13,2	3,0	2,3
Institutions financières monétaires (IFM)	559,7	630,3	669,1	73,7	6,9	14,7	12,3
Sociétés hors IFM	304,6	309,7	314,7	6,5	1,1	3,0	2,1
Titres de créance à court terme	386,9	511,5	534,8	108,0	-29,3	32,2	25,3
Administrations publiques	77,5	93,6	105,6	9,7	-3,5	20,9	10,1
Institutions financières monétaires (IFM)	268,0	366,7	362,7	82,0	-23,9	36,7	29,2
Sociétés hors IFM	41,3	51,2	66,6	16,3	-2,0	24,0	32,3
Actions françaises cotées							
Tous secteurs	1 702,9	1 745,8	1 357,2	21,3	1,6	1,5	1,2

Émissions nettes de titres par les résidents français

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

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

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



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

(b) Corrigé des variations de change et autres ajustements

STATISTIQUES

Marchés de capitaux et taux d'intérêt

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

	Encours (a)			Émissions nettes		Émissions brutes	
	2006	2007	2008	Cumul	2008	Cumul	2008
	déc.	déc.	juin	12 mois	juin	12 mois	juin
Obligations émises par les résidents français sur la place de Paris							
Total	843,4	857,2	869,6	6,8	4,8	79,0	8,2
Administrations publiques	639,4	662,8	685,0	21,9	6,4	63,6	6,5
Institutions financières monétaires (IFM)	118,4	117,2	113,0	-4,3	-0,6	13,6	1,2
Sociétés hors IFM	85,6	77,2	71,5	-10,7	-1,1	1,8	0,5
Actions françaises cotées							
Total	1 702,9	1 745,8	1 357,2	21,3	1,6	36,3	2,3
Institutions financières monétaires (IFM)	227,3	183,0	125,4	5,2	0,6	7,9	0,6
Sociétés hors IFM	1 475,7	1 562,8	1 231,8	16,1	1,0	28,4	1,7
Émissions nettes d'obligations				Émissions nettes d'obligations			
Place financière de Paris				Autres places internationales			
(cumul 12 mois, en milliards d'euros)				(cumul 12 mois, en milliards d'euros)			
Total Administrations publiques IFM Sociétés hors IFM				Total Administrations publiques IFM Sociétés hors IFM			

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

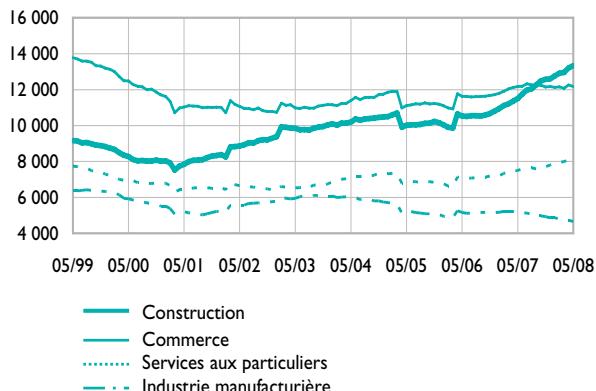
Figure 37
État des défaillances d'entreprises par secteurs – France

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

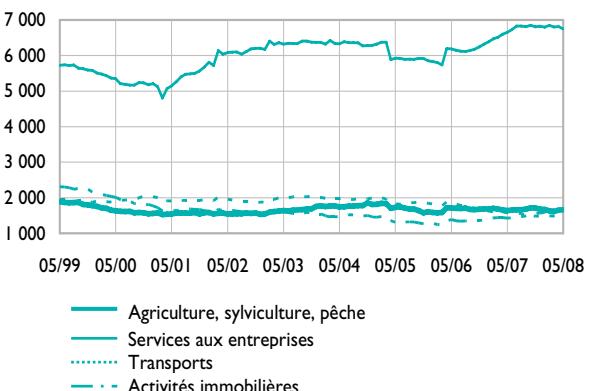
	2007							2008				
	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai
Agriculture, sylviculture, pêche	1 650	1 663	1 663	1 684	1 718	1 711	1 680	1 671	1 635	1 613	1 650	1 662
Industrie manufacturière	5 151	5 120	5 069	4 987	4 972	4 928	4 868	4 863	4 785	4 739	4 730	4 659
Agricoles et alimentaires	1 302	1 311	1 312	1 320	1 335	1 338	1 339	1 354	1 364	1 350	1 345	1 326
Biens de consommation	1 563	1 547	1 524	1 475	1 495	1 466	1 446	1 414	1 370	1 368	1 357	1 351
Automobile	55	55	56	51	48	37	38	36	36	38	38	38
Biens d'équipement	906	900	891	868	853	840	820	834	827	805	818	803
Biens intermédiaires	1 325	1 307	1 286	1 273	1 241	1 247	1 225	1 225	1 188	1 178	1 172	1 141
Construction	11 749	11 977	12 048	12 264	12 484	12 569	12 594	12 752	12 910	12 949	13 206	13 337
Commerce	12 191	12 320	12 262	12 238	12 250	12 140	12 174	12 126	12 158	12 072	12 264	12 172
Transports	1 571	1 567	1 556	1 489	1 492	1 483	1 490	1 464	1 491	1 489	1 511	1 512
Activités immobilières	1 435	1 465	1 466	1 495	1 532	1 557	1 572	1 591	1 638	1 662	1 730	1 746
Services aux entreprises	6 724	6 824	6 824	6 810	6 850	6 804	6 819	6 797	6 848	6 799	6 815	6 745
Services aux particuliers	7 575	7 644	7 652	7 593	7 681	7 695	7 795	7 867	7 970	7 986	8 106	8 104
Autres (a)	1 931	1 941	1 941	1 957	1 961	1 953	1 890	1 840	1 826	1 799	1 838	1 807
Total des secteurs	49 977	50 521	50 481	50 517	50 940	50 840	50 882	50 971	51 261	51 108	51 850	51 744

Défaillances d'entreprises en cumul 12 mois

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

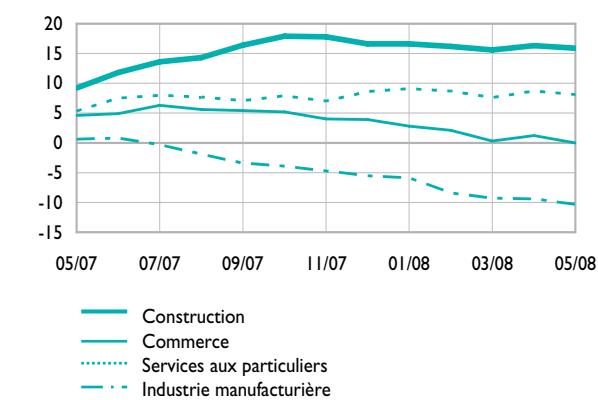


(NES 16, en nombre d'entreprises, données brutes)

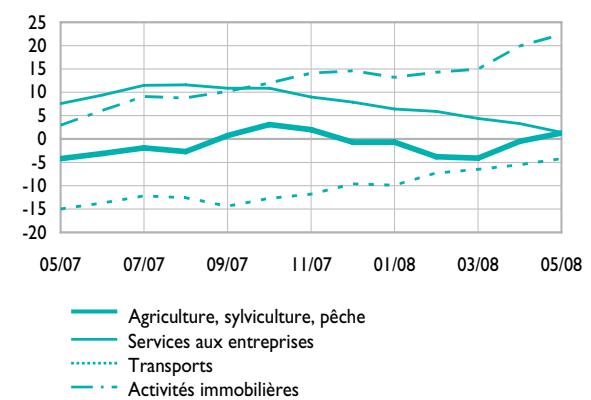


Défaillances d'entreprises en glissement annuel

(NES 16, en pourcentage, données brutes)



(NES 16, en pourcentage, données brutes)



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

Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

STATISTIQUES

Autres statistiques

Figure 38

Systèmes de paiement de masse – France

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

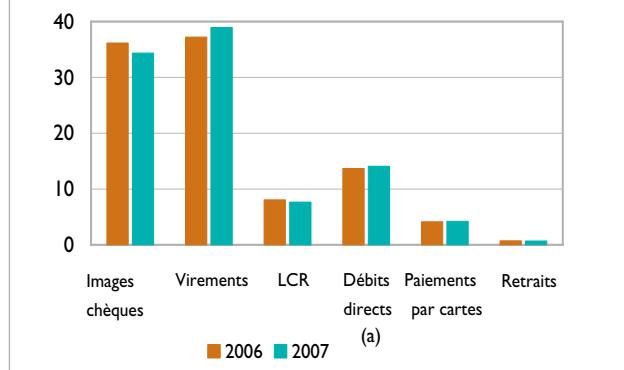
	2004	2005	2006	2007	2008			2008 Part
					mars	avril	mai	
Images chèques	6 836	6 974	7 132	6 974	6 866	6 982	6 162	31,8
Virements	6 124	6 648	7 342	7 904	9 085	8 613	7 752	40,1
LCR	1 652	1 595	1 593	1 555	1 410	1 696	1 397	7,2
Avis de prélèvement	1 495	1 574	1 705	1 739	1 955	1 901	1 719	8,9
TIP	164	157	155	150	89	104	137	0,7
Télérèglements	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 Part
					mars	avril	mai	
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
Télérèglements	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

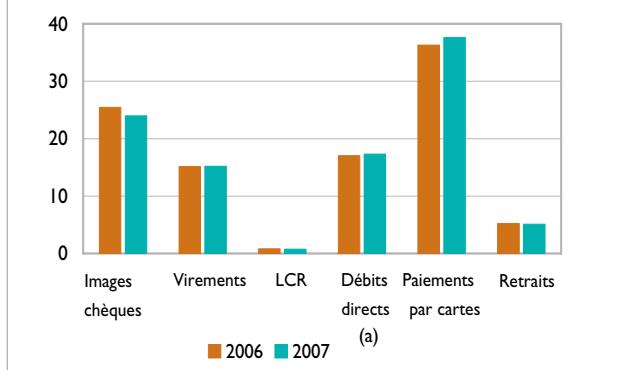
Évolution des parts de marché des principaux moyens de paiement scripturaux

(% 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 télérèglements.

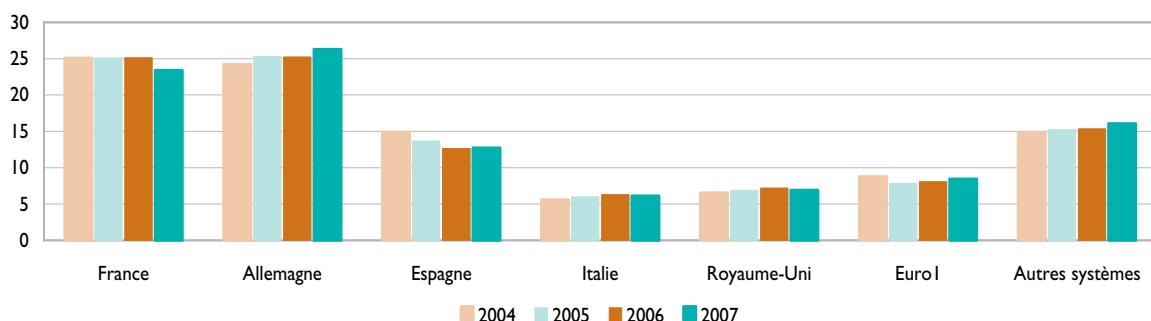
Figure 39**Systèmes de paiement de montant élevé – Union européenne (à 15)**

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

	2004	2005	2006	2007	2007			2007
					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 1 (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 20 août 2008

STATISTIQUES

[Autres statistiques](#)

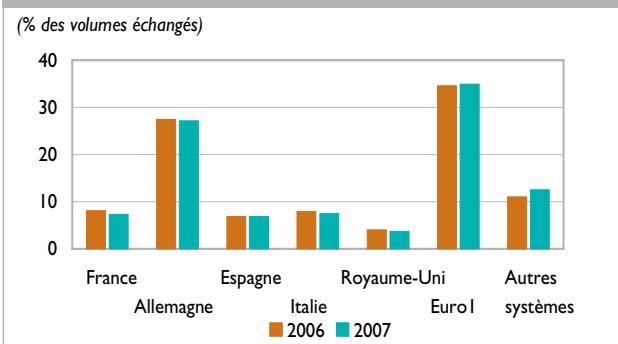
Figure 40

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

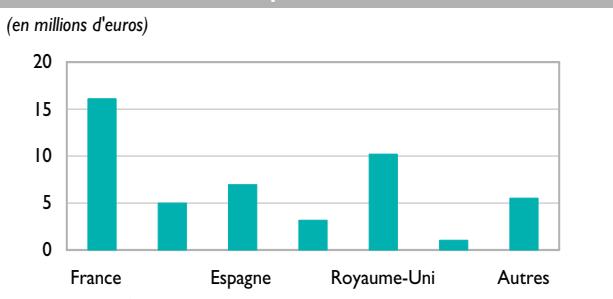
(moyenne quotidienne en nombre d'opérations, part en % sur le dernier mois)

	2004	2005	2006	2007	2007			2007
					oct.	nov.	déc.	
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



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



(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 20 août 2008

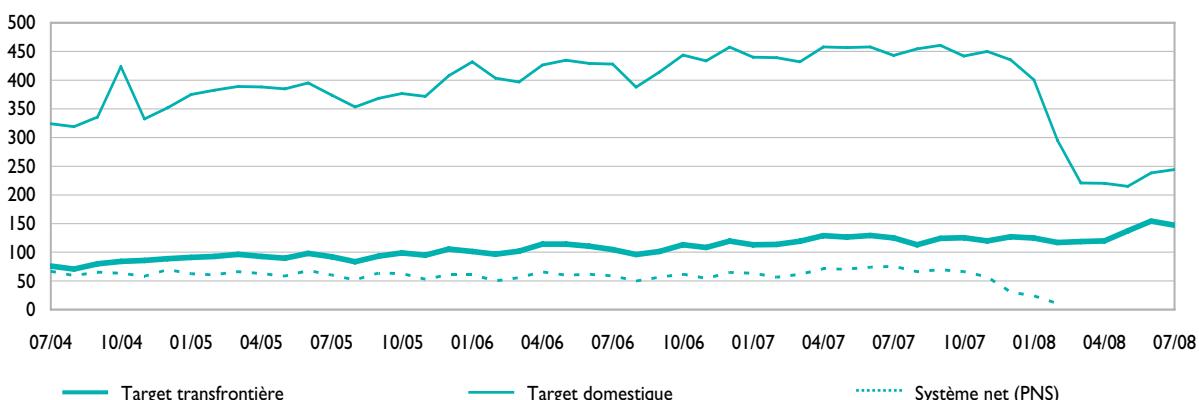
Figure 41
Systèmes de paiement de montant élevé – France

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

	2004	2005	2006	2007	2008			2008
					mai	juin	juil.	Part
Garanties mobilisées dans Target domestique France (b)								
Titres français négociables	12,3	14,6	14,2	11,5	37,8	44,9	42,5	22,0
Créances privées françaises	6,4	6,3	7,4	18,6	74,0	73,6	73,7	38,1
Titres étrangers mobilisés via le CCBM	7,4	7,4	7,2	7,2	51,8	58,3	67,1	34,7
Autres titres étrangers (c)	4,6	5,6	8,4	8,8	10,9	9,1	10,1	5,2
Total	30,7	33,9	37,2	46,1	174,5	185,9	193,4	100,0

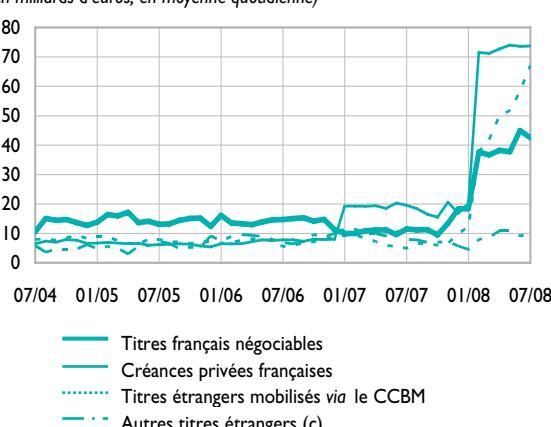
Évolution mensuelle des capitaux échangés (a)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)

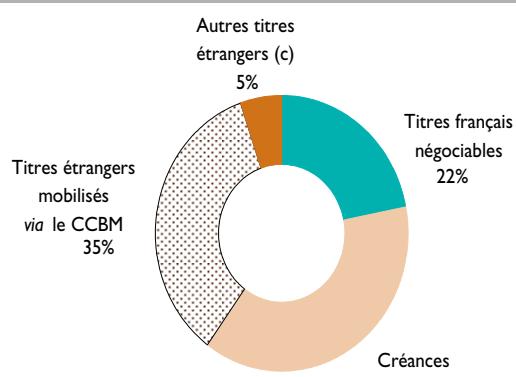


Évolution mensuelle des garanties mobilisées (b)

(en milliards d'euros, en moyenne quotidienne)



Garanties mobilisées en juillet 2008 (b)



(a) Depuis le 18 février 2008, les systèmes TBF (composante française de TARGET) et PNS ont laissé place à TARGET2-Banque de France, seul système de paiement de montant élevé français.

(b) Jusqu'au 15 février 2008, les montants indiqués représentaient les garanties effectivement mobilisées pour le crédit intrajournalier dans TBF. Depuis la mise en place de 3G (Gestion Globale des Garanties) et de TARGET2-Banque de France le 18 février 2008, les montants indiqués représentent le collatéral déposé dans un « pool » d'actifs mobilisables pour les opérations de politique monétaire et/ou de crédit intrajournalier.

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

Source : Banque de France

Réalisé le 20 août 2008

Notice méthodologique

I | Situation économique générale

I | I Compétitivité

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

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

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

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

I | 2 Balance des paiements

Définitions

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

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

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

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

Mode d'enregistrement

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

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

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

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

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

Secteurs économiques

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

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

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

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

Les grandes composantes de la balance des paiements

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I | 3 La position extérieure

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2| Monnaie, placements et financements

Zones géographiques

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

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

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

Secteurs économiques

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

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

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

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

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

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

Instruments financiers

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

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

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

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

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

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

M1 = pièces et billets en circulation + dépôts à vue

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

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

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

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

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

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

3| Autres statistiques

Systèmes de paiement

BI-REL = Banca d'Italia Gross Settlement System
CCBM = Correspondent Central banking model
Chaps Euro = real-time gross settlement (RTGS) systems
EAF = Euro Access Frankfurt
ELS = Euro Link System
Euro 1 (ABE) = Système de compensation de l'Association bancaire pour l'euro

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

POPS = Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä

RTGS = Real-time gross settlement system

SEPI = Servicio Español de Pagos Interbancarios

SLBE = Servicio de Liquidacion del Banco de España

STEP1 = Système de paiement des ordres au détail

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

TBF = Transfert Banque de France

Arborescence de la rubrique « statistiques » du site internet

Les sept domaines du site de la Banque de France :

Organisation et activités

Politique monétaire et marchés

Systèmes de paiement et de titres

Supervision et réglementation bancaire

Publications et recherche

Statistiques et enquêtes

Europe et international

- 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	
<i>Statistiques et enquêtes</i>	Rapport annuel Revue de la stabilité financière
<i>Europe et international</i>	<i>Le Bulletin de la Banque de France</i> 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 Labour Statistics</i>
BRI	Banque des règlements internationaux
CDC-CNE	Caisse des dépôts et consignations – Caisse nationale d'épargne
Dares	Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques (ministère du Travail)
Euronext	Bourse paneuropéenne, née en 2000
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 indiciaux sur défaut
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
ISM	Indice américain de l'activité industrielle
MIDCAC	Indice français, relatif aux petites et moyennes capitalisations, technologiques ou pas
NASDAQ	Indice des valeurs technologiques américaines
NIKKEI	Indice japonais
NM	Indice composite du nouveau marché de la Bourse de Paris, qui tient compte de toutes les actions cotées sur le nouveau marché
SBF 120	Indice français, composé de 120 titres négociés sur la place de Paris
SBF 250	Indice français, composé de 250 titres négociés sur la place de Paris
SP 500	Indice américain composé de 500 actions négociées surtout sur le NYSE (<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	Lithuanie
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 précompté

CAF/FAB Coût, assurance/frêt franco-à-bord

CDO Obligation sur dette collatéralisée

CDN Certificat de dépôt négociable

CDS Credit default swaps

CEL Compte épargne-logement

Cjo Données corrigées des jours ouvrés

CODEVI Compte pour le développement industriel

Cvs Données corrigées des variations saisonnières

EC Établissement de crédit

EI Entreprise d'investissement

EIT Endettement intérieur total

EMTN Euro medium term notes

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/rappoert/rappoert.htm>

Études parues dans le Bulletin de la Banque de France depuis le 1^{er} janvier 2007

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

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 efficience : l'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés actions reste difficile à anticiper », n° 169, janvier
- « Évolutions récentes du crédit aux ménages en France », n° 169, janvier

- « 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

« D'où vient la dégradation du solde commercial français hors énergie ? Une analyse par types de produits », n° 173, mai-juin
« L'essor des importations européennes de biens intermédiaires depuis des pays à bas salaires – Des modèles différents d'externalisation au 'Sud' », n° 173, mai-juin
« La balance des paiements et la position extérieure de la France en 2007 », n° 173, mai-juin
« Les transferts de revenus des migrants : quel impact sur le développement économique et financier des pays d'Afrique subsaharienne ? », n° 173, mai-juin

Travaux de recherche de l'Observatoire des entreprises

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

« La durée d'utilisation des équipements, résultats de l'enquête 2007 »
« 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 »

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 oeuvre du pilier 2 », n° 9, décembre 2006

« Hedge funds, transfert du risque de crédit et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
« Évolution et régulation des hedge funds », numéro spécial, avril 2007

- « Quelle forme de régulation pour les hedge funds ? », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds et stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds et risque systémique », numéro spécial, avril 2007
- « Stratégies de réplication des hedge funds : conséquences pour les investisseurs et les régulateurs », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds et prime broker dealers : éléments de proposition en matière de “bonnes pratiques” », numéro spécial, avril 2007
- « Exigences de transparence et hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « Risques et rendement des activités bancaires liées aux hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « La supervision indirecte des hedge funds », numéro spécial, avril 2007
- « Quelles sont les principales questions liées aux hedge funds ? », numéro spécial, avril 2007
- « La surveillance des hedge funds : un point de vue de stabilité financière », numéro spécial, avril 2007
- « Le monde des hedge funds : préjugés et réalité – La contribution de l'AMF au débat sur les stratégies de gestion alternative », numéro spécial, avril 2007
- « Conditions financières, gestion alternative et risques politiques : tenter de comprendre notre époque », numéro spécial, avril 2007
- « Les hedge funds sur les marchés émergents », numéro spécial, avril 2007
- « Les fonds de hedge funds : origine, rôle et perspectives », numéro spécial, avril 2007
- « Hedge funds : un point de vue de banque centrale », numéro spécial, avril 2007
- « Liquidité et contagion financière », numéro spécial, février 2008
- « Les chaises musicales : un commentaire sur la crise du crédit », numéro spécial, février 2008
- « Liquidité de marché et stabilité financière », numéro spécial, février 2008
- « Dix questions à propos de la crise des prêts subprime », numéro spécial, février 2008
- « Qu'est-il advenu de la dispersion des risques ? », numéro spécial, février 2008
- « La gestion du risque de liquidité », numéro spécial, février 2008
- « La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
- « Déficits de liquidité : fondements théoriques », numéro spécial, février 2008
- « La liquidité sur les marchés mondiaux », numéro spécial, février 2008
- « L'impact de la directive MIF sur la liquidité des marchés financiers », numéro spécial, février 2008
- « Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », numéro spécial, février 2008
- « Actifs liquides, contraintes de liquidité et déséquilibres mondiaux », numéro spécial, février 2008
- « L'innovation financière et la frontière de la liquidité », numéro spécial, février 2008
- « Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », numéro spécial, février 2008
- « Évolutions récentes de la liquidité intrajournalière dans les systèmes de paiement et de règlement », numéro spécial, février 2008

Les Notes d'études et de recherche

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

- « Estimation des modèles DSGE dans un environnement riche en données », n° 162, 2007 (en anglais)
- « Une évaluation structurelle du ratio de sacrifice dans la zone euro », n° 163, 2007
- « Les ajustements de prix dans la zone euro : quelques faits stylisés tirés des relevés de prix à la production », n° 164, 2007 (en anglais)
- « Y a-t-il une rupture structurelle dans la vitesse de circulation d'équilibre de la monnaie dans la zone euro ? », n° 165, 2007 (en anglais)
- « Les méthodes micro-économétriques d'évaluation », n° 166, 2007
- « Dynamique et volatilité des taux du marché monétaire européen : comment ont-ils répondu aux changements récents du cadre opérationnel ? », n° 168, 2007 (en anglais)

- « Comprendre les prix d'actifs : principaux déterminants et implications pour la politique monétaire », n° 168, 2007 (en anglais)
- « L'impact des contraintes financières sur l'innovation : Que peut-on apprendre d'une mesure directe ? », n° 169, 2007 (en anglais)
- « Les déterminants des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et en zone euro : une approche multivariée », n° 170, 2007 (en anglais)
- « L'Indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) : une révision », n° 171, 2007
- « L'évolution des crédits à l'habitat en France : une grille d'analyse en termes de cycles », n° 172, 2007
- « La mesure de la transmission des variations de taux de change », n° 173, 2007 (en anglais)
- « Vieillissement mondial et conséquences macroéconomiques de l'incertitude démographique dans un modèle multi-régions », n° 174, 2007 (en anglais)
- « Incertitude et utilisation d'un taux d'intérêt naturel variable pour la conduite de la politique monétaire », n° 175, 2007 (en anglais)
- « Probabilité d'échanges informés : une application empirique au taux de marché au jour le jour de l'euro », n° 176, 2007 (en anglais)
- « Coefficients aléatoires dans le cadre de la Méthode Généralisée des Moments: Application à la politique monétaire de la FED », n° 177, 2007 (en anglais)
- « Liquidité des marchés financiers et prêteur en dernier ressort », n° 178, 2007 (en anglais)
- « Liquidation forcée de portefeuille », n° 179, 2007 (en anglais)
- « L'investissement indirect en TIC », n° 180, 2007 (en anglais)
- « Tests d'hétérogénéité au sein de la zone euro », n° 181, 2007 (en anglais)
- « Différences dans la politique de taux d'intérêt de la BCE et de la Fed : une analyse structurelle », n° 182, 2007 (en anglais)
- « La réaction des marchés de la zone euro à la publication des statistiques monétaires », n° 183, 2007 (en anglais)
- « La monnaie est-elle importante pour l'identification des chocs de politique monétaire ? », n° 184, 2007
- « L'ajustement peu fréquent des prix : une analyse microéconométrique », n° 185, 2007
- « Les dettes publiques sont-elles inflationnistes dans une union monétaire ? », n° 186, 2007
- « Deux indicateurs probabilistes de retournement cyclique pour l'économie française », n° 187, 2007
- « Valorisation et inférence à partir de mélanges de processus conditionnellement gaussiens », n° 188, 2007
- « Modèles de structure par terme à plusieurs retards et primes de risques stochastiques », n° 189, 2007
- « Les effets dynamiques des politiques de désinflation », n° 190, 2007 (en anglais)
- « Modèles de structure par terme à plusieurs retards et changements de régimes », n° 191, 2007 (en anglais)
- « Maquette de prévision d'inflation dans la zone euro », n° 192, 2008 (en anglais)
- « La prévision des taux d'intérêt à partir de contrats futures : l'apport de variables économiques et financières », n° 193, 2008
- « La transmission des taux de marché aux taux bancaires : une estimation sur données individuelles françaises », n° 194, 2008
- « Globalisation et inflation : quelques estimations empiriques », n° 195, 2008 (en anglais)
- « Interactions entre politiques économiques nationales : quand la coopération et le pré-engagement sont-ils importants ? », n° 196, 2008 (en anglais)
- « Concurrence, R&D, et le coût de l'innovation », n° 197, 2008 (en anglais)
- « Contraintes de crédit et cyclicité des investissements de R&D: évidence pour la France », n° 198, 2008 (en anglais)
- « L'hétérogénéité des marchés du travail dans une union monétaire : implications en termes de bien-être social », n° 199, 2008 (en anglais)
- « Chocs d'Offre et Optimalité de la Politique monétaire dans la zone euro », n° 200, 2008
- « Test simultané de la non-stationnarité et de la non-linéarité : une application au taux d'intérêt réel américain », n° 201, 2008
- « Contraintes financières et innovation des entreprises : une estimation des effets directs et inversés », n° 202, 2008 (en anglais)

- « Stress tests et financement des entreprises », n° 203, 2008 (en anglais)
- « 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 oeuvre 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 », n° 213, 2008 (en anglais)
- « Contributions volontaires dynamiques à un bien public discret : enseignements expérimentaux », n° 214, 2008 (en anglais)
- « Prévision de court terme du PIB avec des données mensuelles : un exercice d'évaluation en pseudo temps réel », n° 215, 2008 (en anglais)
- « Effet du salaire minimum sur les prix dans le secteur de la restauration », n° 216, 2008 (en anglais)
- « Les choix de portefeuille et la gestion actif-passif des banques aux États-Unis attestés par des éléments empiriques », n° 217, 2008 (en anglais)
- « Comouvements de court et long termes entre marchés boursiers : l'utilisation de modèles markoviens multifractals à changements de régimes », n° 218, 2008 (en anglais)
- « Un modèle DSGE de politique monétaire à deux 'piliers' pour la zone euro », n° 219, 2008 (en anglais)
- « Surprises macroéconomiques et courbe des compensations d'inflation dans la zone euro », n° 220 (en anglais)
- « Rôle d'un marché boursier dans le marché européen des prêts bancaires : le cas de la France, de l'Allemagne et de la zone euro », n° 221 (en anglais)

Débats économiques

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

- « 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

Professionnel

Adresse : _____

Fonction : _____

Code postal : _____

Société : _____

Ville : _____

Activité : _____

Pays : _____

Adresse : _____

Code postal : _____

Ville : _____

Pays : _____

Coupon à renvoyer par fax (01 42 92 39 40),
courriel (infos@banque-france.fr)
ou courrier postal à :

BANQUE DE FRANCE
Service des Relations avec le Public
Code courrier 07-1050
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

Hervé du Boisbaudry

29 27

Ont contribué au présent numéro :

Articles

La préparation d'une place financière à une crise opérationnelle : l'approche française	96 98
Délais de paiement et solde du crédit interentreprises en 2007	26 34/56 58
La situation des PME de l'industrie manufacturière (PMI) : un exercice 2007 satisfaisant, mais des perspectives plus incertaines en 2008	56 58
Les conditions de crédit aux sociétés non financières	91 11/49 27/94 94
Les crédits nouveaux à l'habitat	49 43

Statistiques

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

Secrétaire de rédaction

Pascale Bureau

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 :

Hervé du BOISBAUDRY
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-I 168
Dépôt légal : Septembre 2008

