
N° 81

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

SEPTEMBRE 2000



BANQUE DE FRANCE

Sommaire

| | Page |
|---|-------------|
| Éditorial | 5 |
| Actualité | |
| 1. La situation économique de la France | 7 |
| 2. Les comportements monétaires et financiers | 21 |
| 3. Les marchés de capitaux | 31 |
| 4. Chronologie | 51 |
| Études | |
| Les indicateurs monétaires et financiers à caractère national suivis par la Banque de France en Union monétaire | 53 |
| Le Club de Paris : instrument stratégique au sein de la communauté financière internationale | 67 |
| Principales caractéristiques de l'intermédiation financière en France sur la période récente | 91 |
| Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 1999 | 99 |
| La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999 | 107 |
| Résumés d'analyses et d'enquêtes | |
| Opérations internationales des banques résidentes en France au premier trimestre 2000 | 109 |
| Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> | 111 |
| Statistiques | 113 |

Les coordonnées des unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin* figurent en fin de document.

Achévé de rédiger le 15 septembre 2000

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

Le contrôle de l'évolution des agrégats monétaires est un des piliers de la stratégie mise en œuvre par la Banque centrale européenne pour atteindre la stabilité des prix.

À cet égard, le possible développement de la monnaie électronique constitue un élément qu'il importe de bien prendre en compte dans l'analyse des évolutions monétaires.

La monnaie électronique est un titre de créance incorporé dans un instrument électronique et accepté comme un moyen de paiement par des tiers autres que l'émetteur.

Le support nécessaire à l'usage de la monnaie électronique consiste soit en un instrument matériel, une carte de paiement dénommée « porte-monnaie électronique », soit en un ensemble logiciel conçu pour effectuer des transactions sur Internet et appelé « porte-monnaie virtuel ». Ainsi, la monnaie électronique peut être stockée sur une carte à puce ou sur un serveur accessible *via* un ordinateur personnel.

Les avoirs préchargés sur un porte-monnaie électronique peuvent théoriquement être transférés sur d'autres porte-monnaie électroniques. Pour l'instant, et s'agissant des premières expériences de porte-monnaie électronique en Europe, presque tous les systèmes prévoient, pour des raisons de sécurité, que la monnaie électronique est transférée vers l'émetteur dès son premier usage chez un commerçant avant d'être réintroduite dans le circuit de paiement. Il n'empêche que la monnaie électronique a potentiellement la caractéristique d'une monnaie circulant au porteur comme les billets de banque.

Pour le moment, le développement de la monnaie électronique reste très modeste dans la zone euro. Selon une enquête de l'Eurosystème, l'encours émis atteignait 119 millions d'euros à la fin de 1998, soit moins de 0,1 % des billets en circulation. C'est en Allemagne, aux Pays-Bas et en Belgique que les encours sont les plus importants, tandis qu'en France, où les expériences d'introduction sont plus récentes, les encours sont pour l'instant très limités. Toutefois, l'émission et la demande de monnaie électronique devraient prendre de l'ampleur dans les années à venir, pour le commerce de proximité, avec le lancement de projets de déploiement ambitieux en France, et pour le commerce électronique, avec la diffusion auprès des consommateurs de solutions de paiement sécurisées.

À moyen terme, il pourrait donc en résulter des changements significatifs quant aux formes et aux conditions de circulation de la monnaie. L'essor de la monnaie électronique pourrait modifier de façon plus ou moins sensible la composition des avoirs monétaires repris dans M1, tout en ayant un effet dynamique sur la vitesse de circulation de la monnaie.

Face à ces enjeux, la nécessité de suivre attentivement les évolutions de la masse monétaire impose plusieurs adaptations aux dispositions réglementaires et statistiques qui sous-tendent aujourd'hui la définition et le calcul des agrégats monétaires.

Au plan réglementaire, les émetteurs de monnaie électronique doivent être soumis au statut d'établissement de crédit, ce qui est le cas en France mais pas dans la totalité des pays européens. Des dispositions visant à promouvoir une gestion saine et prudente de leur activité doivent leur être imposées, telles que l'obligation de conversion au pair en monnaie fiduciaire.

Il faut noter que la provision garantissant l'émission de monnaie électronique peut être constituée soit par un prélèvement sur un compte de dépôts, soit par l'octroi d'un crédit. Il est donc particulièrement important que l'établissement gestionnaire susceptible d'accorder ce type de facilités voie son activité régulée et encadrée par les dispositions législatives et réglementaires.

Par ailleurs, la Banque de France suivra avec une grande attention l'évolution des travaux juridiques et techniques en cours à l'échelle européenne, visant à l'indispensable sécurisation de l'émission et de l'utilisation de la monnaie électronique.

Au plan statistique, un système de collecte de données va être mis en place d'ici la fin de l'année pour permettre un suivi régulier des encours de monnaie électronique circulant dans l'ensemble de la zone euro et dans chacun des différents pays membres, ainsi qu'une évaluation précise des avoirs de cette nature au sein des portefeuilles financiers. Dans la mesure où la monnaie électronique peut être assimilée à des dépôts à vue (ce qui conduit d'ailleurs à l'inclure dans l'assiette des réserves obligatoires), la mesure fiable de M1, et donc de M3, en dépend. De même, il convient de pouvoir identifier les effets de substitution entre les différentes formes de monnaie.

La Banque de France veillera donc à ce que les modalités de déclaration des encours de monnaie électronique satisfassent aux normes de transmission et de qualité appliquées à la collecte statistique auprès des institutions financières monétaires depuis la mi-1998. À cet égard, les états de déclaration mensuelle utilisés par celles-ci devront être prochainement adaptés.

Le développement des nouvelles technologies de paiement, dont on ne peut prévoir le rythme, doit, en effet, s'accompagner des dispositions nécessaires pour éviter un risque d'altération de la représentativité des agrégats monétaires.

1. La situation économique de la France

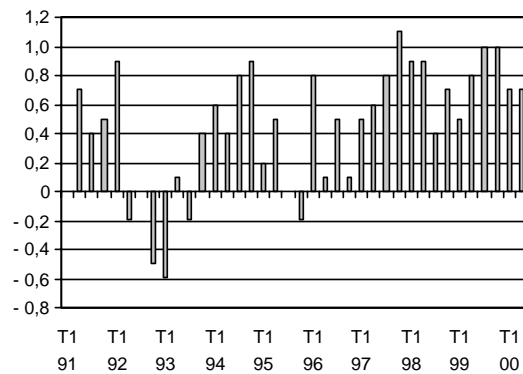
1.1. L'économie réelle

Après une accélération au second semestre 1999, la croissance du PIB s'est quelque peu modérée au premier semestre 2000

D'après les comptes trimestriels publiés par l'INSEE, la progression du produit intérieur brut (PIB) a été de 0,7 % au cours de chacun des deux premiers trimestres 2000, contre +1,0 % au troisième et au quatrième trimestres 1999. À la fin du premier semestre 2000, le glissement annuel du PIB atteint +3,4 %, contre +2,6 % un an auparavant. L'acquis de croissance du PIB, pour l'année 2000, s'élève à 2,6 % au terme des six premiers mois de l'année.

Produit intérieur brut en volume (au prix de 1995)

(en pourcentage de variation t/t-1)



Source : INSEE

L'analyse des composantes du PIB fait apparaître, au deuxième trimestre, le dynamisme des exportations et de l'investissement, mais une moindre progression de la consommation des ménages.

- La croissance des *dépenses de consommation des ménages* s'est ralentie au deuxième trimestre (+ 0,2 %, après + 0,8 % au trimestre précédent). Les dépenses en produits alimentaires et en énergie ont, en effet, diminué de, respectivement, 1,2 % et 1,8 %. En outre, les dépenses de consommation des ménages en

produits manufacturés ont décéléré au deuxième trimestre (+ 0,7 %), après la forte progression enregistrée en début d'année (+ 1,9 %), la mesure de ces variations étant affectée par la suppression, en 2000, du changement de millésime sur les automobiles en juillet, qui a sensiblement modifié le rythme saisonnier habituel de leurs achats. En revanche, les dépenses des ménages en services marchands s'accroissent au cours de ce trimestre (+ 1,0 %, contre + 0,5 %). Au total, l'acquis annuel de croissance de la consommation des ménages est de 2,0 % à la fin du deuxième trimestre 2000 (+ 2,3 % sur l'ensemble de l'année 1999).

- Les *dépenses de consommation des administrations publiques* ont augmenté de 0,4 % au deuxième trimestre, après une stabilité au premier trimestre.
- La *formation brute de capital fixe* est restée très bien orientée au deuxième trimestre (+ 1,8 %, après + 1,9 % au premier trimestre). Son acquis annuel de croissance est élevé et s'établit à + 5,2 % (+ 7,2 % en 1999). L'investissement des entreprises, qui augmente de 1,9 %, après + 1,4 % au premier trimestre, est soutenu par la forte croissance de l'investissement dans l'automobile (+ 6,1 %, après + 6,8 %) et, dans une moindre mesure, par le redressement de l'investissement en biens d'équipement (+ 0,8 %, après - 0,4 %). L'acquis annuel de croissance de l'investissement des entreprises est de + 5,1 % (+ 7,7 % en 1999). L'investissement des ménages, après une forte progression au premier trimestre (+ 2,9 %), a ralenti, en hausse de 1,3 %.
- Les *importations de biens et services* sont demeurées dynamiques (+ 3,6 % au deuxième trimestre, après + 4,0 % au premier). Les importations de produits manufacturés ont poursuivi leur croissance (+ 3,9 %, après + 5,2 %), tandis que les importations de produits énergétiques se repliaient (- 3,2 %, après + 8,3 %). À la fin du premier semestre, l'acquis annuel de croissance des importations totales atteint + 11,4 % (+ 3,8 % en 1999).

Évolution récente de la zone euro et de l'environnement international

Aux États-Unis, la consommation des ménages a évolué à un rythme rapide, avec une hausse de 7,9 % en valeur sur un an en juillet, contre 7,7 % en juin. Le taux d'épargne a ainsi baissé légèrement pour devenir négatif, à - 0,2 % du revenu disponible. En juillet, la production industrielle hors construction est restée bien orientée, en progression de 5,8 % sur un an. Mais le secteur de la construction a continué d'enregistrer un ralentissement : les permis de construire se sont réduits de 9,7 % sur un an en juillet et les mises en chantier de logements se sont contractées de 11,3 %. En août, le taux de chômage a légèrement augmenté, à 4,1 % de la population active, contre 4,0 % en juillet.

Au Japon, le PIB a augmenté de 1,0 % au deuxième trimestre, après 2,5 % au premier. La production industrielle a gardé sa forte vigueur en juillet, avec une hausse de 5,7 % sur un an, mais les ventes au détail déclinent toujours, avec une baisse de 0,5 % sur un an en juillet. En juin, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,7 % de la population active.

Dans la zone euro, l'activité économique est toujours dynamique. En juin, la production industrielle hors construction a progressé de 3,8 % sur un an et les ventes au détail se sont accrues de 1,8 % en volume. Au deuxième trimestre, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie s'est légèrement tendu, à 83,9 %, contre 83,7 % au premier trimestre. Le glissement annuel de l'indice des prix de consommation harmonisé a été de 2,4 % en juillet comme en juin. Hors énergie et alimentation non transformée, l'augmentation des prix est demeurée à 1,3 %. En juillet, le taux de chômage s'est stabilisé à 9,1 % de la population active.

En Allemagne, le PIB a augmenté de 1,1 % au deuxième trimestre, après 0,8 % au premier. L'activité industrielle devrait rester très dynamique, en raison de commandes à l'industrie en forte hausse sur les marchés tant intérieur (avec 7,6 % sur un an en juillet) qu'extérieur (pour lequel le rythme de croissance est de 20,0 % sur un an).

En juillet, le taux de croissance annuel de M3 dans la zone euro s'est établi à 5,3 %, contre 5,4 % le mois précédent. La moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 a fléchi, revenant de 6,0 % pour la période d'avril à juin à 5,5 % entre mai et juillet. Le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé a atteint 9,7 % en juillet, après 9,8 % en juin.

Sur la période couvrant janvier à juin, le compte de transactions courantes de la zone euro a enregistré un déficit de 11,8 milliards d'euros, alors qu'il était excédentaire de 14,9 milliards au cours de la période correspondante de 1999. Ce retournement est principalement imputable à une contraction de l'excédent des échanges de biens (qui s'établit à 27 milliards d'euros, au lieu de 46,4 milliards) et à l'augmentation des déficits des services, des revenus et des transferts courants. Sur le premier semestre de l'année, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille (33,6 milliards d'euros) ont été considérablement moins élevées que durant la période correspondante de 1999 (129,9 milliards).

Lors de sa réunion du 31 août, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'augmenter de 25 points de base, à 4,5 %, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

- Les *exportations de biens et services* enregistrent également de fortes progressions depuis le début de l'année (+ 4,1 % au deuxième trimestre, après + 3,5 % au premier), grâce au dynamisme des ventes de produits manufacturés, en hausse de, respectivement, 5,6 % et 3,9 %, au premier et au deuxième trimestres 2000. Aussi, l'acquis annuel de croissance des exportations est-il élevé à la fin du premier semestre, s'établissant à + 11,2 % (contre + 3,8 % en 1999).
- Au total, la *contribution de l'étranger à l'évolution du PIB* est devenue positive au deuxième trimestre (+ 0,2 point, après 0 point au premier trimestre).
- Les *stocks* ont crû de 3,9 milliards de francs (en francs 1995), après une hausse de 6,4 milliards au premier trimestre. Ils contribuent négativement à la croissance du PIB, au premier comme au deuxième trimestres (– 0,1 point pour chacune des périodes).

PIB et ses composantes en 1999 et en 2000

Données en francs constants et en données cvs-cjo – base 1995

(variations trimestrielles en pourcentage)

| | 1999 | | | | | 2000 | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----|----|---------------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | Année | T1 | T2 | T3 | T4 | Acquis fin T1 |
| PIB | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 2,9 | 0,7 | 0,7 | | | 2,6 |
| Importations | - 1,0 | 2,1 | 2,5 | 3,5 | 3,8 | 4,0 | 3,6 | | | 11,4 |
| Dépenses de consommation des ménages | 0,2 | 0,6 | 0,9 | 0,6 | 2,3 | 0,8 | 0,2 | | | 2,0 |
| Dépenses de consommation des APU | 1,0 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 2,5 | 0,0 | 0,4 | | | 1,2 |
| FBCF totale | 2,3 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 7,2 | 1,9 | 1,8 | | | 5,2 |
| dont : | | | | | | | | | | |
| FBCF des SQS et EI | 2,9 | 0,9 | 2,1 | 1,2 | 7,7 | 1,4 | 1,9 | | | 5,1 |
| FBCF des ménages | 2,1 | 3,3 | 0,3 | 0,9 | 8,2 | 2,9 | 1,3 | | | 5,7 |
| Exportations | - 0,1 | 2,3 | 4,6 | 1,9 | 3,8 | 3,5 | 4,1 | | | 11,2 |
| Stocks en milliards de francs 1995 (a) | 5,1 | 4,9 | - 5,6 | 9,0 | 13,3 | 6,4 | 3,9 | | | - |
| Contributions à la croissance | | | | | | | | | | |
| Solde extérieur | 0,2 | 0,1 | 0,6 | - 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | | | 0,2 |
| Demande intérieure hors stocks | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 3,2 | 0,8 | 0,6 | | | 2,4 |
| Variation de stocks (a) | - 0,5 | 0,0 | - 0,5 | 0,7 | - 0,4 | - 0,1 | - 0,1 | | | 0,1 |

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

Dans la zone euro, le PIB a progressé, en glissement trimestriel, de 0,9 % au premier et au deuxième trimestres, et son rythme de croissance, en glissement annuel, atteint + 3,4 %, comme en France, à la fin du premier semestre.

L'activité dans le secteur industriel tend à se stabiliser

Après une nette progression au premier et au deuxième trimestres 2000 de, respectivement, + 1,0 % et + 1,1 %, la production des branches manufacturières pourrait retrouver un rythme plus modéré de hausse, sous l'effet, notamment, du

développement des contraintes d'offre. Ainsi, à la fin du premier semestre 2000, la proportion d'entreprises confrontées à des goulets de production s'est sensiblement accrue, pour atteindre 37 % (contre 32 % à la fin du premier trimestre et 21 % un an plus tôt), retrouvant son niveau maximal atteint en juillet 1989. De plus, selon la dernière enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, les difficultés de recrutement ont, de nouveau, fortement progressé au deuxième trimestre, pour atteindre 51 % des entreprises interrogées (45 % au premier trimestre et 29 % un an auparavant) ; cette proportion est la plus forte enregistrée depuis octobre 1990.

En juillet, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a, dans l'ensemble, enregistré une progression modérée. La production a été, notamment, contrainte par des difficultés d'approvisionnement en produits de base ainsi que par l'allongement des délais de livraison des sous-traitants. La demande globale demeure sur une pente positive, tant sur le marché intérieur, soutenu par la demande interindustrielle, qu'à l'exportation ; les performances les plus notables sont observées sur les marchés américain et asiatique, mais aussi en Europe. Les carnets de commandes restent très bien garnis ; les stocks sont proches du niveau désiré, sauf dans l'automobile où ils sont encore jugés insuffisants. Au cours des prochains mois, l'activité devrait augmenter sensiblement dans tous les secteurs.

Dans la zone euro, après plusieurs mois de progression, la production industrielle a légèrement diminué, de 0,4 % en juin, et son glissement annuel est revenu de +8,1 % en mai à +3,8 % en juin. L'indice de confiance des industriels de la zone euro, également en légère baisse en juillet, demeure toutefois à un niveau historiquement élevé.

L'activité demeure bien orientée dans les services marchands et la construction

Au deuxième trimestre 2000, la production de la branche construction s'est accrue de 1,2 %, après une hausse de 1,8 % au premier trimestre, selon les comptes trimestriels de l'INSEE. À la fin du premier semestre, l'acquis de croissance annuel de la branche construction est déjà de +4,1 % (+5,1 % sur l'ensemble de l'année 1999).

Dans les services marchands, l'activité est également soutenue (+0,8 % au deuxième trimestre, après +0,6 % au premier), d'après les comptes trimestriels de l'INSEE. Selon l'enquête bimestrielle de conjoncture de la Banque de France, le courant d'affaires s'est accru dans la quasi-totalité des secteurs en mai-juin.

La confiance des ménages est de nouveau en hausse

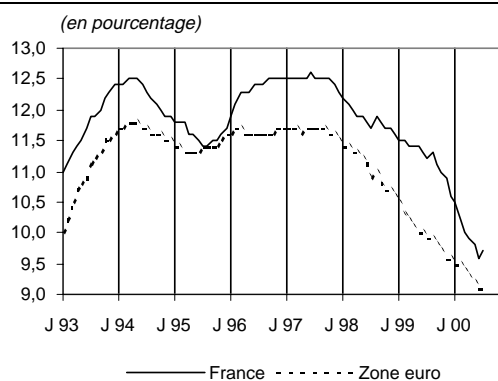
L'indicateur résumé des opinions des ménages a continué de progresser en juillet et a atteint un niveau record. En particulier, le solde d'opinions des ménages portant sur l'opportunité d'acheter a nettement augmenté et l'opinion des ménages quant au niveau de vie passé s'est de nouveau améliorée.

La bonne orientation du marché du travail se poursuit

Au deuxième trimestre, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,7 %, soit une création nette de 95 200 emplois. Sur un an, 463 800 emplois marchands ont été créés (+3,3 %).

Le taux de chômage, en baisse continue depuis août 1999, s'est légèrement redressé en juillet, à 9,7 % de la population active, contre 9,6 % en juin, du fait, principalement, des nombreuses arrivées de jeunes de moins de 25 ans sur le marché du travail. Sur un an, cependant, le taux de chômage enregistre un fort recul (-1,5 point, après -1,7 point le mois précédent).

Taux de chômage au sens du BIT



Sources : Dares, Eurostat

Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a augmenté de 0,4 % (8 500 personnes) en juillet ; sur un an, il diminue de 15,6 %.

En revanche, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE a poursuivi son recul (- 0,5 % sur le mois et - 21,4 % sur un an), et représente 35,1 % des demandeurs de catégorie 1 (38,0 % en juillet 1999).

Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable en juillet, à 9,1 % de la population active, contre 9,9 % un an auparavant.

Au cours des prochains mois, les indicateurs disponibles vont dans le sens d'une poursuite de la croissance

La situation financière des entreprises et des ménages est satisfaisante

Au deuxième trimestre 2000, selon les résultats de la dernière enquête financière de la Banque de France, la situation de trésorerie des entreprises est demeurée très satisfaisante ; elle s'est même encore améliorée dans les grandes entreprises. L'accroissement des besoins en fonds de roulement, résultant de la vigueur de l'activité ainsi que du renchérissement de l'énergie, a été couvert grâce à la forte progression des résultats d'exploitation et les difficultés de paiement se sont encore réduites.

En juin, le taux de croissance annuel des crédits bancaires aux sociétés non financières s'est ralenti, mais demeure soutenu (+ 8,4 %, après + 10,3 % en mai). Ce recul tient à une moindre progression annuelle des crédits à l'investissement (+ 10,0 % en juin, contre + 17,1 % en mai). En revanche, la croissance annuelle des crédits de trésorerie s'est légèrement accentuée, de 10,6 % en mai à + 11,1 % en juin.

En outre, selon la dernière enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE auprès des ménages, les perspectives d'évolution du niveau de vie sont favorablement orientées en juillet.

Selon cette enquête, la proportion des ménages qui jugent la période actuelle propice à épargner s'accroît sensiblement et ces derniers sont plus nombreux à estimer avoir la capacité d'épargner au cours des prochains mois.

Les crédits bancaires distribués aux ménages ont, par ailleurs, conservé en juin un rythme annuel de progression rapide, malgré un léger ralentissement (+ 8,6 %, après + 9,1 % en mai). Notamment, la hausse annuelle des crédits à l'habitat s'est établie à + 8,7 % en juin (+ 9,2 % en mai) et celle des crédits de trésorerie a été de 12,6 % (+ 12,9 % en mai).

Les perspectives d'activité sont bonnes

Dans l'*industrie*, les carnets de commandes globaux et étrangers sont toujours jugés bien garnis, selon les enquêtes de la Banque de France et de l'INSEE. Les perspectives d'activité pour les prochains mois demeurent bien orientées, malgré le développement signalé des contraintes d'offre : les perspectives personnelles diminuent certes quelque peu, selon la dernière enquête de juillet de l'INSEE, mais demeurent à un niveau élevé, tandis que les perspectives générales augmentent.

Dans les *services marchands*, selon l'enquête de la Banque de France, les prévisions d'activité s'inscrivent généralement en hausse, sauf dans le transport routier de marchandises et dans le travail temporaire.

Dans la *construction* neuve de logements, la forte hausse du nombre de permis de construire délivrés entre mai 2000 et juillet (+ 10,0 % par rapport aux trois mois précédents et + 21,7 % par rapport à la période correspondante de 1999) laisse augurer une progression plus vigoureuse des mises en chantier au cours des prochains mois.

Dans ces conditions, la croissance du PIB devrait rester bien orientée au troisième trimestre.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail est de 1,8 % en août

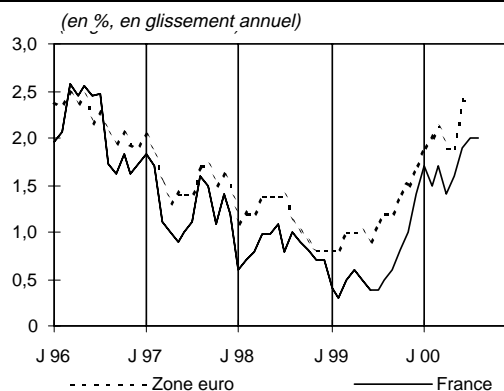
En août 2000, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a augmenté de 0,2 % en données brutes et de 0,1 % en données cvs. Sur un an, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation est de +1,8 %, contre 1,7 % en juillet.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est également accru de 0,2 % ; son glissement sur un an se maintient à +2,0 %.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE progresse également de 0,2 % en août et son glissement sur un an est de +1,3 %, contre 1,2 % en juillet.

Pour l'ensemble de la zone euro, l'augmentation annuelle de l'IPCH était de 2,4 % en juillet 2000, comme en juin, et de +1,1 % un an auparavant.

Indice des prix à la consommation harmonisé



Sources : INSEE, Eurostat

L'augmentation mensuelle des prix à la consommation résulte principalement de la hausse des prix de l'habillement-chaussure et de ceux des autres produits manufacturés, liée à la sortie de la période des soldes d'été. Les prix des produits alimentaires hors produits frais et des autres services sont également en hausse. Le recul saisonnier des prix des produits frais, conjugué au léger recul de ceux des produits pétroliers, permet, néanmoins, de limiter la hausse d'ensemble.

Les *prix alimentaires* ont diminué de 0,1 % sur le mois (+ 3,0 % sur un an). Ceux des produits frais ont, en effet, enregistré une baisse saisonnière mensuelle de 2,6 % (- 7,8 % en août 1999) ; sur un an, ils ont augmenté de 9,5 %, contre + 3,7 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,3 % (+ 0,2 % en août 1999), portant la hausse sur douze mois à + 2,2 %.

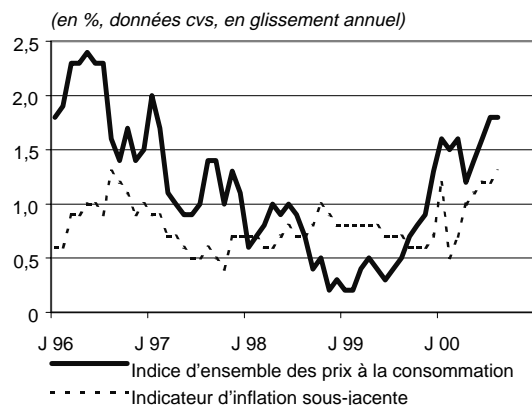
Les *prix des produits manufacturés y compris énergie* se sont accrus de 0,6 % en août (+ 2,4 % sur un an).

- Les prix des *produits manufacturés* ont enregistré une hausse saisonnière de 0,7 % sur le mois (+ 0,7 % également en août 1999) et leur glissement annuel demeure légèrement négatif (- 0,1 %). En raison de la sortie de la période des soldes d'été, les prix de l'habillement-chaussure ont augmenté de 4,1 % sur le mois (+ 3,8 % en août 1999) et diminuent de 0,2 % sur un an ; ceux des autres produits manufacturés ont enregistré une hausse de 0,2 % (+ 0 % en août 1999) et restent stables sur un an ; ceux des produits de santé n'ont pas varié (- 0,3 % sur un an).

- Les prix de l'*énergie* se sont légèrement repliés (- 0,1 % sur le mois). Sur un an, ils augmentent de 12,1 % (+ 14,0 % le mois précédent). Ceux des produits pétroliers ont enregistré, en effet, un recul mensuel de 0,2 % (+ 20,2 % sur un an), grâce à la baisse des prix des supercarburants.

Les prix des *services* se sont repliés de 0,1 % sur le mois (+ 0,6 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau ainsi que ceux des autres services ont augmenté de 0,2 % en août (respectivement + 0,3 % et + 1,5 % sur un an). Les prix des services de santé ont diminué de 0,4 % (+ 0,5 % sur un an). Ceux des transports et télécommunications ont enregistré une diminution mensuelle saisonnière marquée (- 1,1 % en août 2000, contre - 0,4 % en août 1999), en raison de baisses de prix dans les transports aériens, et se contractent de 2,9 % sur un an.

Rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation et de l'inflation sous-jacente



Source : INSEE

La hausse des prix de vente industriels reste soutenue

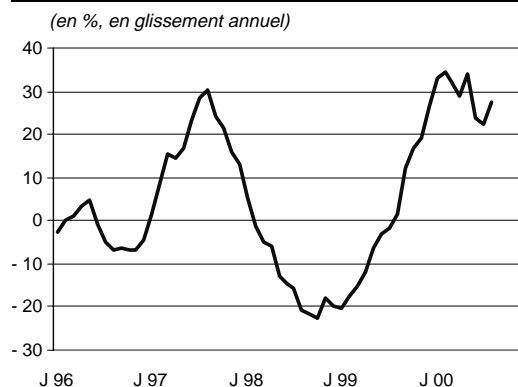
En juin, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie se sont accrus de 0,5 %, après avoir augmenté de 0,8 % le mois précédent (+ 1,3 %, lors d'une précédente publication en base 1990). Leur glissement annuel atteint + 6,1 % en juin, contre + 5,8 % le mois précédent. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, ils se sont accrus de 1,5 %.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont progressé de 0,1 % en juin, après + 0,2 % en mai (+ 0,1 % publié le mois précédent en base 1990). Leur augmentation sur un an se renforce, s'établissant à + 2,2 %, contre + 2,1 % le mois précédent et 0,8 % seulement en janvier. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, ils sont en hausse de 0,8 %.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont, quant à eux, accrus de 0,2 % en juin (+ 5,0 % sur douze mois, contre + 4,7 % en mai et - 2,1 % en juin 1999). Ce rythme de croissance est le plus élevé enregistré depuis août 1995. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, ils augmentent de 1,5 %. Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont de nouveau progressé en juin (+ 1,7 %, portant leur glissement annuel à 29,6 %, contre + 28,0 % le mois précédent). Sur le deuxième trimestre, leur hausse est de 3,6 %.

Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,5 % en juillet (après + 0,5 % le mois précédent). Leur glissement annuel demeure élevé mais se replie légèrement (+ 5,5 %, contre + 5,6 % le mois précédent). Comme en France, cette évolution des prix industriels provient en particulier de la forte hausse des prix des biens intermédiaires (+ 0,8 % sur le mois, et + 11,4 % sur un an, contre + 11,9 % le mois précédent).

Rythme de croissance de l'indice Banque de France du coût en monnaie nationale des matières premières importées



Au total, depuis le mois de mai, les tensions sur les capacités productives et le renchérissement de l'énergie ont contribué à une accélération sensible de la hausse des prix de détail et des prix industriels. En août, ce mouvement s'est accentué.

En effet, en moyenne sur ce mois, le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a augmenté de 5,24 %, pour coter 29,92 dollars le baril, contre 28,48 dollars le mois précédent, (+ 47,83 % sur un an). Le coût en monnaie nationale des matières premières importées y compris le pétrole a progressé de 6,14 % sur ce même mois et de 51,38 % sur un an, selon l'indice de la Banque de France. Hors pétrole, l'indice s'est accru de 2,63 % sur le mois et de 27,51 % sur un an.

1.3. La compétitivité

Évolution de la compétitivité de l'économie française exprimée en euros

Évolution récente

En août, en moyenne mensuelle, le dollar et la livre sterling ont continué de s'apprécier vis-à-vis de l'euro. De son côté, le yen a sensiblement augmenté, après le recul observé les deux mois précédents. Les devises de l'Asie émergente ont nettement progressé par rapport à la monnaie unique, sous l'effet, notamment, de la remontée de la roupie indonésienne. La hausse globale des monnaies d'Amérique latine à l'égard de l'euro s'est accentuée.

Dans ces conditions, la compétitivité de l'économie française exprimée en euros s'est sensiblement accrue en août vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹.

Évolution de long terme

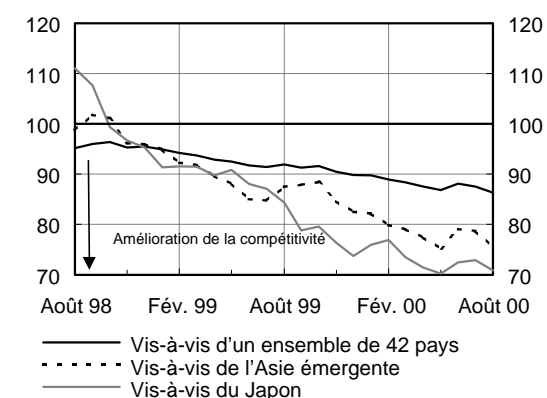
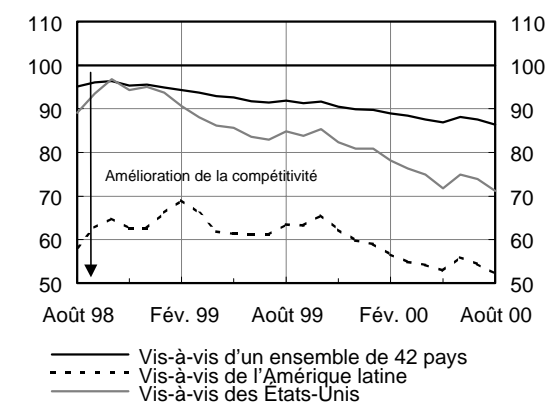
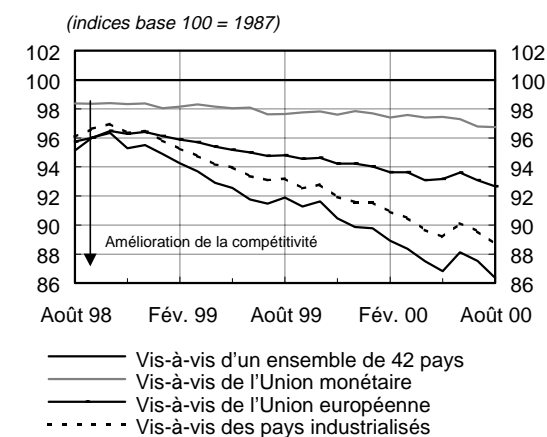
Quel que soit le groupe de pays considéré, l'indicateur de compétitivité de la France se situe depuis près de deux ans en dessous du niveau de référence égal à la moyenne de l'année 1987 et l'écart entre indicateur et base de référence a tendance à s'accroître.

¹ Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande (les pays indiqués en italique forment le groupe des pays industrialisés).

Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce Bulletin.

Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

Indicateurs d'évolution des prix à la consommation hors effet de change



Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

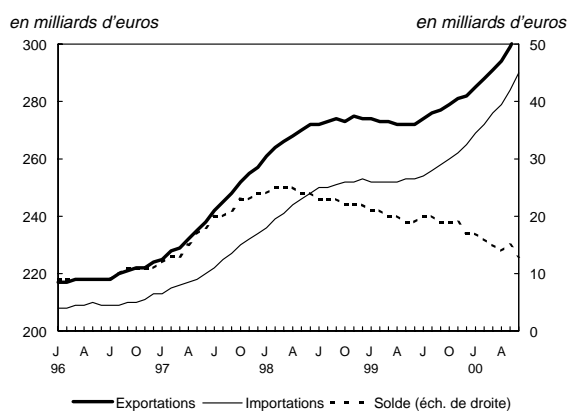
1.4. Le commerce extérieur en juin 2000

Évolution globale

(données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur

Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

En juin, l'excédent de la balance commerciale s'établit à 1,1 milliard d'euros en données cvs. Sa contraction (- 0,7 milliard d'euros par rapport à mai) s'explique par un recul des exportations (- 1,1 %) et un essor des importations (+ 1,5 %).

Malgré une légère correction par rapport à mai, concentrée sur les biens d'équipement (- 4,2 %) et les produits de l'industrie automobile (- 4,1 %), les exportations de l'industrie civile se maintiennent en juin au niveau élevé de 23 milliards d'euros, grâce aux très bons résultats des branches des biens intermédiaires, des biens de consommation et des biens d'équipement, la vente d'un paquebot, d'une plate-forme pétrolière et de téléphones mobiles compensant pour partie de moindres livraisons d'Airbus.

Outre la hausse de 10,9 % des achats énergétiques liée, à la fois, à l'augmentation du prix des hydrocarbures et des quantités importées, la poursuite en juin de la progression des importations est imputable à l'accroissement des achats de biens d'équipement (appareils électriques et électroniques, aéronautique) et de biens de consommation (produits pharmaceutiques, habillement, équipement du foyer), en hausse de, respectivement, 2,9 % et 2,2 %.

Sur le plan géographique, on constate notamment :

- une forte amélioration de l'excédent avec la zone euro, due essentiellement au niveau inhabituellement élevé du solde avec l'Allemagne. Les ventes importantes d'avions et de téléphones mobiles au principal partenaire commercial de la France se sont conjuguées avec une réduction des importations ;
- après cinq mois consécutifs d'excédent, les échanges avec les États-Unis redeviennent déficitaires, suite à une poussée des importations, principalement dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires ;
- une inversion du solde avec les pays du Proche et du Moyen-Orient, attribuée aux achats d'hydrocarbures ;
- un creusement du déficit avec l'Asie, provoqué par un recul des exportations et par une hausse des importations.

Sur le premier semestre 2000, l'excédent, en données cvs, atteint 4,9 milliards d'euros, contre 8,6 milliards pour la période correspondante de 1999, en raison d'une progression plus vive des importations (+ 19,5 %) que des exportations (+ 15,6 %). Le renchérissement de la facture énergétique (+ 96,4 %) a diminué le solde commercial CAF-FAB de 6,1 milliards d'euros, alors que l'excédent des échanges des produits de l'industrie civile s'est accru (+ 0,9 milliard), surtout dans le secteur des biens d'équipement et de l'industrie automobile. Au total, les secteurs hors énergie, dont les importations CAF-FAB ont augmenté de 14,6 % et les exportations de 14,8 %, ont dégagé un excédent de 10,7 milliards d'euros, contre 9,1 milliards un an auparavant.

1.5. La balance des paiements en juin 2000

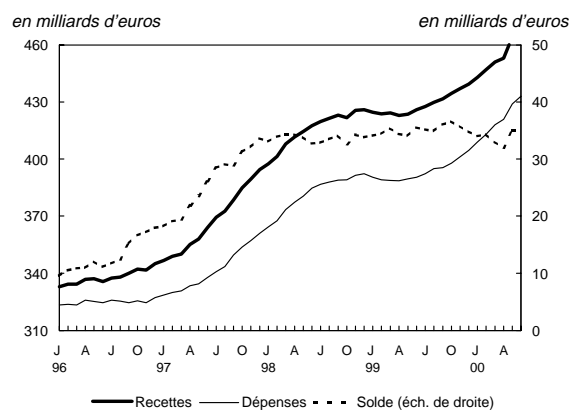
Les opérations de la France avec l'extérieur se sont soldées, au mois de juin, par un excédent du compte de transactions courantes proche de celui du mois de mai (3,9 milliards d'euros, contre 4 milliards), ainsi que par des sorties nettes de capitaux de 15,9 milliards, après des entrées de 4,8 milliards en mai. Les placements nets à l'étranger ont surtout concerné les investissements directs et le secteur bancaire (dépôts/crédits).

Sur le premier semestre, l'excédent cumulé du *compte de transactions courantes* se situe au même niveau qu'au premier semestre 1999. Cette stabilité masque, toutefois, des évolutions divergentes, l'excédent des biens se contractant de plus de moitié, alors que les services et les revenus connaissent une amélioration équivalente de leur excédent.

Les composantes du *compte financier* sont restées comparables d'une année à l'autre, se traduisant par des sorties de capitaux de l'ordre de 17 milliards d'euros sur les six premiers mois de l'année. Si le volume des *investissements directs* s'est contracté de plus de 20 %, leur solde a peu fluctué. Il en est ainsi pour les *investissements de portefeuille*, qui restent proches du niveau du premier semestre 1999 pour les achats nets de titres étrangers par les résidents ou de titres français par les non-résidents.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes Cumuls sur douze mois



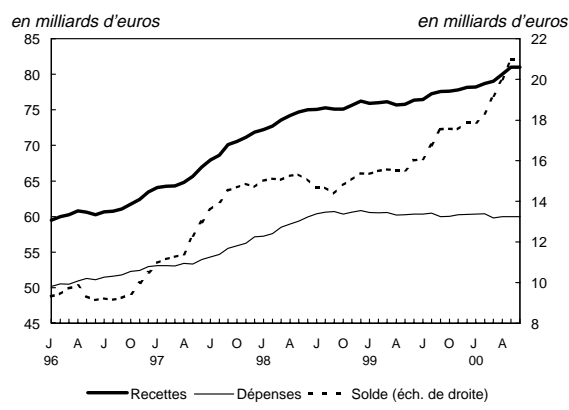
Au mois de juin, l'excédent courant s'établit à un niveau proche de celui atteint en mai (3,9 milliards d'euros en données cvs, contre 4 milliards un mois plus tôt). La hausse des excédents des biens et des revenus a été compensée par la détérioration du solde des services et des transferts courants. En données cumulées sur le premier semestre 2000, le solde des transactions courantes revient au niveau atteint sur la période correspondante de 1999 (16 milliards d'euros).

Les biens (données mensuelles cvs)

Le solde des biens, constitué de celui du commerce extérieur (corrigé des échanges n'ayant pas fait l'objet d'un paiement) et des soldes du travail à façon et de l'avitaillement, s'établit à + 1 milliard d'euros, en légère progression par rapport à mai (+ 0,9 milliard). Cependant, sur les six premiers mois de l'année 2000, le solde cumulé s'inscrit en retrait de 4,7 milliards d'euros par rapport à la période correspondante de 1999 (après prise en compte des chiffres douaniers révisés pour le premier semestre). Les dépenses (+ 21 %) ont progressé plus vite que les recettes (+ 16,1 %), principalement sous l'effet du doublement de la facture énergétique entre les deux périodes.

Les services (données mensuelles cvs, données annuelles brutes)

Services Cumuls sur douze mois (cvs)

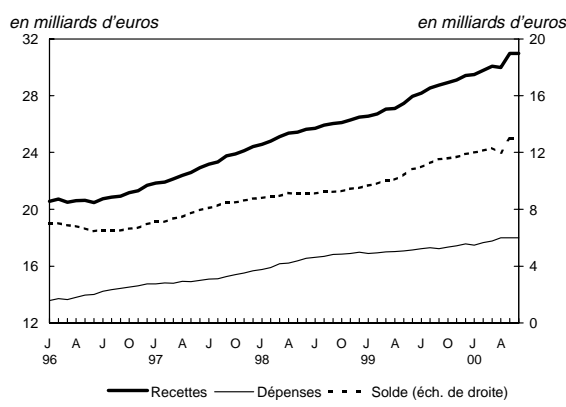


Après un pic au mois de mai, à 2,3 milliards d'euros en données cvs, l'excédent des échanges de services se contracte, en juin, à 2 milliards, sous l'effet d'une baisse des recettes (- 4,8 %) plus accentuée que celle des dépenses (- 1,4 %).

Cependant, en cumul à fin juin, le solde positif des services dépasse de près de 3,3 milliards d'euros celui des six premiers mois de 1999 (à + 11,4 milliards), en raison de l'évolution très favorable enregistrée par les soldes des services d'assurances, du négoce international, des services divers aux entreprises et des voyages.

Les voyages
(données mensuelles cvs,
données annuelles brutes)

Voyages
Cumuls sur douze mois (cvs)



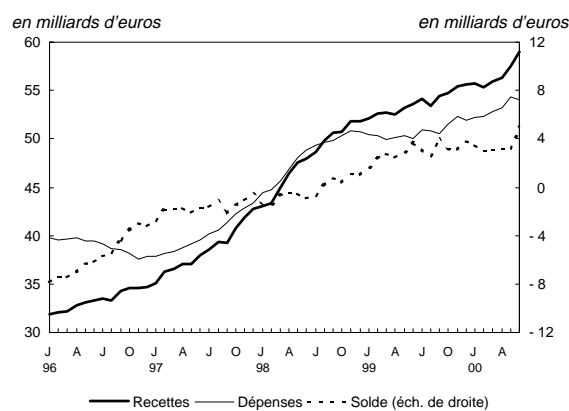
Premier solde contributeur de l'excédent des services, le surplus des voyages enregistre un léger fléchissement en juin, à 1,1 milliard d'euros en données cvs (1,6 milliard en données brutes), après 1,3 milliard le mois précédent. Cependant, en données cumulées sur les six premiers mois de l'année 2000, il dépasse de plus de 500 millions d'euros celui de la période correspondante de 1999, les dépenses des touristes étrangers en France ayant progressé davantage (+ 7,8 %) que celles des voyageurs français à l'étranger (+ 7,0 %). Selon les premières estimations du secrétariat d'État au Tourisme, la France accueillerait au moins 73 millions de visiteurs en 2000, contre 71,5 millions en 1999, conservant ainsi sa place de première destination touristique du monde en termes de flux physiques de voyageurs.

L'excédent du *négoce international* se replie également en juin, à 0,3 milliard d'euros en données brutes (contre 0,4 milliard en mai), après avoir atteint des niveaux élevés les mois précédents, en raison du développement du commerce intragroupe, principalement aéronautique.

La hausse du solde des *services d'assurances*, qui s'établit à + 168 millions d'euros en données brutes en juin, au lieu de + 59 millions en mai, porte l'excédent cumulé de la ligne à 982 millions, contre 38 millions au premier semestre 1999. La progression est due aux indemnités versées par les réassureurs non résidents en dédommagement des sinistres liés aux événements climatiques intervenus en France à la fin de l'année 1999.

Les revenus
(données mensuelles cvs,
données annuelles brutes)

Revenus des investissements
Cumuls sur douze mois (cvs)



Le montant particulièrement élevé des rapatriements de dividendes effectués en juin par les maisons mères françaises implantées à l'étranger porte le solde des revenus des investissements à 1 milliard d'euros en données cvs, contre 0,2 milliard en mai. Le solde excédentaire de l'ensemble des revenus passe ainsi, d'un mois à l'autre, de 0,8 milliard d'euros à 1,6 milliard.

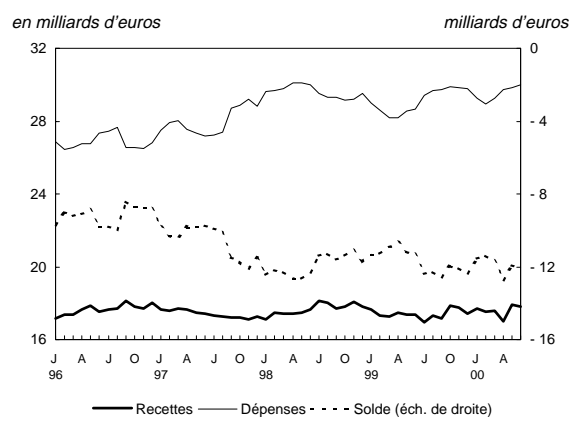
En cumul sur six mois, l'excédent des revenus progresse de 5,5 milliards d'euros à 6,8 milliards, surtout en raison de l'évolution favorable du solde des revenus des investissements directs, qui bénéficie à la fois de la croissance des investissements directs français à l'étranger et des bons résultats des entreprises étrangères investies par les résidents.

*Les transferts courants
(données brutes)*

Le retour à la normale des versements des institutions européennes à la France au titre du Feoga-garantie et du Fonds structurel européen (FSE), après l'augmentation de plus de 650 millions d'euros observée en mai, se traduit par un doublement du déficit des transferts courants en juin, à -1,4 milliard en données brutes, contre -0,7 milliard un mois plus tôt.

Cependant, en cumul sur le premier semestre de l'année, le déficit des transferts courants demeure légèrement inférieur à celui de la période correspondante de 1999 (-3,8 milliards d'euros, après -4 milliards), malgré le creusement du déficit des transferts des administrations publiques, lié essentiellement à l'augmentation entre les deux périodes de la contribution TVA acquittée par la France.

Transferts courants
Cumuls sur douze mois



1.5.2. Le compte de capital
(données brutes)

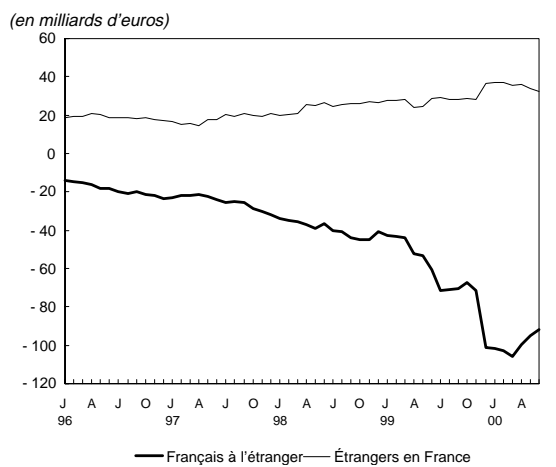
La progression en un mois de l'excédent du compte de capital (0,2 milliard d'euros en données brutes en juin, au lieu de 0,1 milliard en mai) est consécutive à l'augmentation des versements de l'Union européenne en faveur du développement régional. En cumul, à fin juin, ce sont également les recettes perçues au titre du Feder qui permettent la hausse du solde du compte de capital (+1,1 milliard d'euros, contre +0,5 milliard au premier semestre 1999).

1.5.3. Le compte financier

Après des entrées nettes de 4,8 milliards d'euros en mai, le compte financier enregistre, au mois de juin, des sorties de capitaux à hauteur de 15,9 milliards.

Les investissements directs

Investissements directs
(en signe de balance)
Soldes cumulés sur douze mois



Les sorties nettes en investissements directs ont fortement augmenté en juin, pour atteindre leur plus haut niveau depuis le début de l'année 2000, à 11,4 milliards d'euros. Ce chiffre contraste avec les faibles sorties observées le mois précédent (0,8 milliard d'euros).

Du côté des *investissements français à l'étranger*, les sorties nettes s'élèvent à 16,2 milliards d'euros. Les opérations en capital social atteignent le niveau record de 10,7 milliards d'euros, contre 1,3 milliard le mois précédent, essentiellement en raison d'une grosse opération de fusion-acquisition, dans le domaine des activités de conseil, financée par échange de titres et trouvant donc sa contrepartie en investissements de portefeuille. Les sorties sur les autres opérations sont, elles aussi, en hausse, à 4,9 milliards d'euros, contre 0,9 milliard d'entrées nettes en mai.

En cumul sur six mois, les flux nets d'investissements français à l'étranger atteignent 38,1 milliards d'euros (- 20 % par rapport à 1999).

Les flux nets d'*investissements étrangers en France* ont également augmenté de 3,9 milliards d'euros par rapport à mai, pour s'établir à 4,8 milliards. Cette augmentation s'explique, notamment, par la vigueur des opérations en capital social qui donnent lieu à des entrées nettes de 1,6 milliard d'euros et par un accroissement des autres opérations, dont le solde passe de 0,3 milliard en mai à près de 3 milliards en juin.

En cumul sur six mois, les flux nets d'investissements étrangers en France s'élèvent à 12,1 milliards d'euros (- 27 % par rapport à 1999).

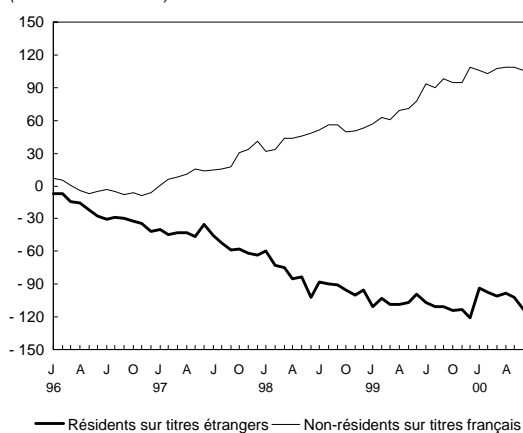
Les investissements de portefeuille

Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois

(en milliards d'euros)



Les *investissements de portefeuille* ont donné lieu à des entrées nettes de 2,9 milliards d'euros en juin, après des sorties nettes de 3,9 milliards en mai.

Les résidents ont continué d'acheter des *titres étrangers*, à hauteur de 17,6 milliards d'euros, en hausse par rapport au mois précédent. Les achats d'obligations étrangères, notamment, atteignent 10,4 milliards d'euros, contre 4,1 milliards en mai. Les acquisitions d'actions étrangères, réalisées à plus de 90 % sur des titres de la zone euro, diminuent, en revanche, de moitié (1,4 milliard d'euros, contre 2,9 milliards en mai), dans un contexte boursier européen peu favorable. Les achats de titres à court terme demeurent soutenus (5,8 milliards d'euros).

Les investissements de portefeuille des *non-résidents sur titres français* s'élèvent à 20,4 milliards d'euros. Les achats nets d'actions françaises, qui intègrent l'échange de titres lié à l'importante opération de fusion-acquisition évoquée plus haut, atteignent 10,9 milliards d'euros. Par ailleurs, les non-résidents ont poursuivi leurs achats d'obligations françaises, à hauteur de 5,7 milliards d'euros, et se sont portés acheteurs de titres du marché monétaire, pour 3,7 milliards.

Autres investissements

En juin 2000, les « Autres investissements » ont été à l'origine de sorties nettes de 10,7 milliards d'euros, après les entrées de 12,8 milliards enregistrées en mai. Elles sont la résultante d'une baisse simultanée des avoirs (22,2 milliards d'euros) et des engagements (32,8 milliards).

Les opérations des institutions financières monétaires résidentes vis-à-vis de l'extérieur contribuent de façon essentielle à cette évolution, avec des sorties nettes de capitaux de 12,5 milliards d'euros. Elles traduisent une contraction conjointe des actifs et passifs extérieurs portés par les IFM, plus accentuée pour les engagements (31,2 milliards d'euros) que pour les avoirs (19,3 milliards).

À l'inverse du mois précédent, ce sont les opérations libellées en devises qui expliquent plus des trois quarts du mouvement, avec des sorties nettes de 9,4 milliards d'euros, le solde, soit 3,1 milliards, étant imputable aux transactions en euros.

Les opérations de prêts et placements des autorités monétaires présentent un solde très légèrement positif, de 0,5 milliard d'euros, notamment en liaison avec les opérations transitant par le système de règlement *Target*.

Les flux financiers des autres secteurs ont enregistré un solde créditeur de 1,3 milliard d'euros.

Avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts, conformément à la définition retenue pour l'établissement de la balance des paiements qui exclut les avoirs en devises détenus sur des résidents de la zone euro, font ressortir, en juin 2000, une diminution de 2,4 milliards d'euros, dont la contrepartie est retracée dans le poste « engagements des autorités monétaires », classé dans les « Autres investissements ».

2. Les comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de *M1* a été stable, à + 6,8 %. *M2 – M1* a progressé de 0,9 % sur un an en juillet, contre + 1,7 % en juin 2000. Ainsi, la progression de *M2* s'est ralentie, de + 4,1 % à + 3,7 %. La croissance annuelle de *M3 – M2* s'est renforcée, de + 13,1 % en juin à + 15,6 % en juillet. Au total, la progression annuelle de *M3* s'est établie à + 5,3 % en juillet, après + 5,4 % le mois précédent. Entre mai et juillet, la moyenne des taux de croissance annuels de *M3* a atteint + 5,5 %, contre + 6,0 % entre avril et juin, soit 1 point au-dessus de la valeur de référence (+ 4,5 %).

Au plan des contreparties de *M3*, la progression annuelle des *ressources non monétaires des IFM* s'est légèrement ralentie, de + 7,5 % en juin à + 7,1 % en juillet. Le taux de croissance annuel des *financements accordés par les IFM au secteur privé* a été à peu près stable, à + 9,7 % en juillet (+ 9,8 % le mois précédent), la moindre progression des crédits (+ 8,9 %, contre + 9,3 % en juin) étant compensée par un renforcement de la croissance des concours apportés sous forme d'achats de titres. Les *financements octroyés aux administrations publiques* ont diminué (- 1,3 % sur un an en juillet), à peu près au même rythme annuel qu'en juin (- 1,2 %). L'impact restrictif de la *position créditrice nette des IFM vis-à-vis des non-résidents* sur la croissance de *M3* s'est accentué, sa variation sur un an passant de - 109 milliards d'euros à fin juin (chiffre révisé) à - 128 milliards à fin juillet.

En France, le ralentissement de la croissance annuelle des *dépôts à vue* des résidents français s'est poursuivi : + 5,7 %, après + 6,5 % en juin et + 7,9 % en mai. La baisse des *comptes sur livrets* s'est légèrement accentuée (- 2,9 % sur un an, après - 2,7 % en juin). L'effet, favorable à la collecte, du relèvement des taux réglementés est, pour l'instant, peu perceptible, en raison de l'inertie affectant les données d'encours. Le redressement des taux d'intérêt à court terme et l'incertitude sur l'évolution des rendements des placements longs ont continué de favoriser les *dépôts assortis d'une échéance inférieure ou égale à deux ans* : + 35,2 % sur un an, après + 26,5 % en juin. Pour les mêmes raisons, la croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire* s'est sensiblement renforcée : + 21,6 %, après + 13,4 % en juin. L'accélération est accentuée par la faiblesse relative de l'évolution de juin qui reflétait largement un effet de base. On note, en particulier, un très fort accroissement de la demande de certificats de dépôt sur un an (+ 49,9 %, après + 31,1 % en juin).

Le fléchissement de la croissance des *crédits au secteur privé français*, observé depuis deux mois, s'est confirmé : + 6,6 %, après + 7,0 % en juin et + 8,5 % en mai. Plus largement, l'endettement global de chacun des secteurs non financiers a moins fortement progressé en juillet qu'au mois précédent : + 1,7 % sur un an, après + 2,8 %, pour les administrations publiques, + 8,1 %, au lieu de + 9,3 %, pour les sociétés non financières, + 7,5 %, contre + 7,9 %, pour les ménages. Aussi, la progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est-elle sensiblement ralentie, revenant de + 6,5 % en juin à + 5,6 % en juillet.

Principaux indicateurs de monnaie et d'endettement – Zone euro et France

| | Encours en milliards d'euros | | Taux de croissance annuel en % (a) | | Part dans la zone euro en % | |
|--|------------------------------|-----------|------------------------------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| | Juillet 2000 | Juin 2000 | Juillet 2000 | Juillet 2000 | Juillet 2000 | Juillet 2000 |
| ZONE EURO (b) | | | | | | |
| Billets et pièces en circulation | 342,8 | | 5,3 | | 3,3 | |
| + Dépôts à vue | 1 664,8 | | 7,1 | | 7,6 | |
| = M1 | 2 007,6 | | 6,8 | | 6,8 | |
| + Dépôts à terme ≤ 2 ans | 920,8 | | 7,5 | | 7,0 | |
| + Dépôts avec préavis ≤ 3 mois | 1 230,7 | | -2,2 | | -3,2 | |
| = M2 | 4 159,1 | | 4,1 | | 3,7 | |
| + Pensions | 173,6 | | 1,2 | | 5,9 | |
| + Titres de créance émis ≤ 2 ans | 77,1 | | 26,3 | | 6,3 | |
| + Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire | 533,6 | | 15,8 | | 21,0 | |
| = M3 | 4 943,4 | | 5,4 | | 5,3 | |
| Crédits au secteur privé | 5 847,6 | | 9,3 | | 8,9 | |
| Créances sur les résidents | 8 518,9 | | 7,0 | | 6,9 | |
| FRANCE (c) | | | | | | |
| Principaux actifs monétaires | | | | | | |
| Dépôts à vue | 316,9 | | 6,5 | | 5,7 | 19 |
| Comptes sur livrets | 271,0 | | -2,7 | | -2,9 | 22 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 53,0 | | 26,5 | | 35,2 | 6 |
| Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire | 282,5 | | 13,4 | | 21,6 | 53 |
| Crédits au secteur privé | 1 012,5 | | 7,0 | | 6,6 | 17 |
| Endettement intérieur total | | | | | | |
| dont : | | | | | | |
| <i>Administrations publiques</i> | 780,5 | | 2,8 | | 1,7 | |
| <i>Sociétés non financières</i> | 896,7 | | 9,3 | | 8,1 | |
| <i>Ménages</i> | 487,1 | | 7,9 | | 7,5 | |

(a) Évolutions corrigées de l'impact des reclassements et des effets de valorisation

(b) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro

(c) Opérations des IFM françaises avec les autres résidents français, sauf pour l'endettement intérieur total qui regroupe les différentes formes d'endettement des résidents non financiers.

Sources : Banque de France, BCE

2.1. Placements intermédiés

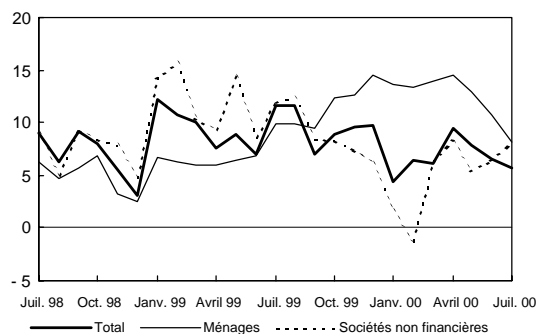
Nouveau ralentissement de la croissance des dépôts à vue

Le taux de croissance annuel des dépôts à vue des résidents en France s'est ralenti, de + 6,5 % en juin à + 5,7 % en juillet :

- notamment la progression annuelle des dépôts à vue des ménages et assimilés s'est infléchi, de + 10,7 % en juin à + 8,2 % ;
- en revanche, celle des dépôts à vue des sociétés non financières s'est légèrement accrue, de + 6,4 % en juin à + 8,0 % ;

Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

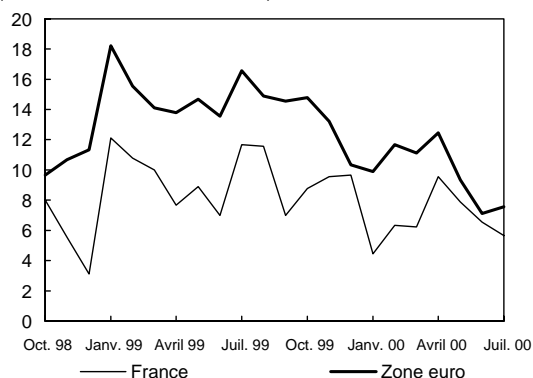
- par ailleurs, la baisse des *dépôts à vue des autres agents* (sociétés d'assurance et fonds de pension, OPCVM non monétaires, entreprises d'investissement et fonds communs de créances) s'est atténuée, à -12,3 % sur un an, après -18,5 % en juin.

Dans la zone euro, le rythme de croissance annuel des dépôts à vue s'est légèrement accentué, de +7,1 % en juin à +7,6 % en juillet.

- les *livrets soumis à l'impôt* ont plus fortement diminué : -9,2 % sur un an, après -7,9 % le mois précédent ;
- en revanche, la progression annuelle des *livrets d'épargne populaire* est demeurée très soutenue, bien que s'étant légèrement infléchie (+13,4 %, après +13,9 % en juin). On note que l'écart de rémunération avec le livret A a été réduit de 0,5 point, à la suite de la hausse des taux réglementés.

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

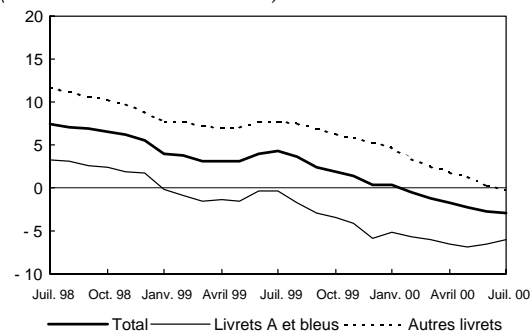
Poursuite de la baisse des comptes sur livrets

Le repli des *comptes sur livrets* (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) s'est légèrement accentué (-2,9 % sur un an, après -2,7 % en juin) :

- la baisse des *livrets A et bleus* s'est poursuivie en juillet, mais à un rythme annuel atténué (-6,0 %, après -6,6 % en juin), le relèvement de leur taux de rémunération, au 1^{er} juillet, ayant favorisé une reprise de la collecte ; de même, celle des *Codevi* a été plus modérée (-1,8 %, après -2,2 %) et la progression des *livrets jeunes* s'est accentuée (+2,0 %, après +0,7 % en juin) ;

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

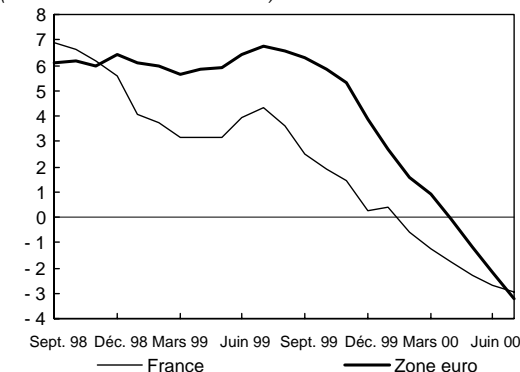


Sources : Banque de France, BCE

Au niveau européen, la baisse des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois s'est renforcée (-3,2 % sur un an, après -2,2 % en juin). En Allemagne notamment, comme en France, l'attrait des épargnants pour ce type de produits paraît s'être durablement réduit.

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



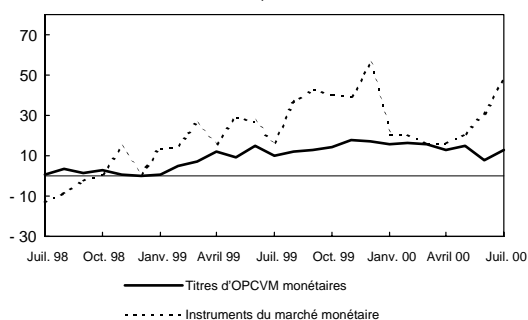
Sources : Banque de France, BCE

*Vive progression
des placements rémunérés
aux taux du marché monétaire*

Le taux de croissance annuel des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est sensiblement renforcé (+ 35,2 % en juillet, après + 26,5 % le mois précédent), en liaison avec la remontée des taux d'intérêt.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

La progression sur douze mois des *instruments du marché monétaire (certificats de dépôt)* s'est très fortement accentuée, de + 30,4 % en juin à + 48,2 %.

La croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires* s'est également accélérée, de + 7,8 % sur un an à + 12,9 % sur la même période.

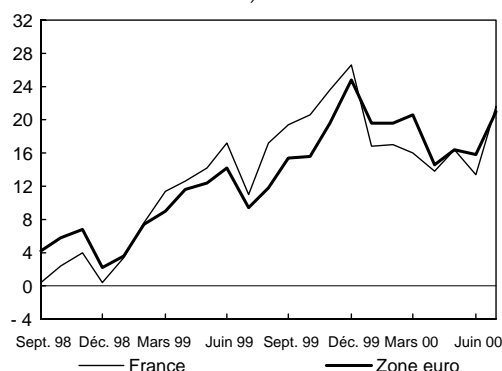
La progression d'ensemble de ces deux dernières catégories de titres s'est accrue de + 13,4 % en juin à + 21,6 % en juillet.

En revanche, les *pensions* ont de nouveau enregistré un repli (- 10,2 % en juillet, après - 13,2 % en juin et - 2,2 % en mai), mais ce mouvement ne marque pas nécessairement une inflexion de tendance, compte tenu du caractère volatil de ce type d'instruments.

Dans la zone euro, la croissance annuelle des titres d'OPCVM monétaires et des instruments de marché monétaire s'est établie à + 21,0 % en juillet, après + 15,8 % en juin, soit un rythme proche de celui observé en France. Ce parallélisme n'est pas surprenant étant donné le poids important de la France dans les encours en circulation (plus de 50 %).

**Titres d'OPCVM monétaires
et instruments du marché monétaire (net)**

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Repli accentué des dépôts non monétaires

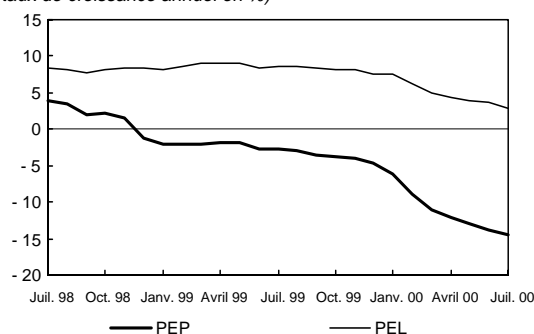
En juillet, le recul des *dépôts non monétaires* s'est poursuivi à un rythme annuel renforcé (- 4,3 %, après - 3,1 % précédent). Notamment :

- la baisse des *PEP* bancaires s'est renforcée (- 14,4 % sur 12 mois, après - 13,8 % en juin). Malgré les efforts des réseaux distributeurs pour rendre ce produit plus attractif (taux en hausse depuis le début de l'année, mise en place de formules de taux révisables, etc.), celui-ci pâtit de la concurrence de produits de maturité proche, mais offrant une fiscalité plus avantageuse (*PEP* assurance, placements d'assurance-vie) ;

- la progression annuelle des *PEL* s'est de nouveau infléchi, revenant de + 3,6 % en juin à + 2,9 %. Les effets, favorables à la collecte, du relèvement de taux pour les *PEL* ouverts à compter du 1^{er} juillet (de 3,60 % à 4,50 %) ne se feront sentir que très progressivement compte tenu de l'inertie des encours.

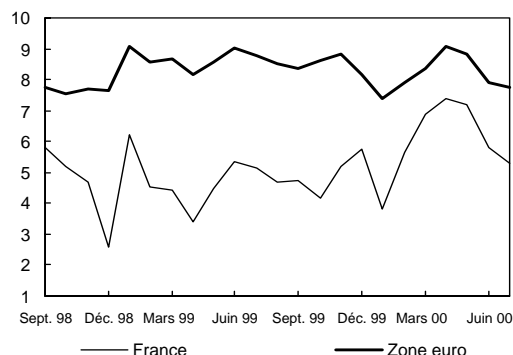
Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Ralentissement de l'activité des principaux réseaux de distribution

L'atténuation de la croissance des crédits a concerné les principaux réseaux de distribution :

- le taux de croissance annuel des crédits des banques a diminué, passant de + 8,4 % en juin à + 7,6 % en juillet ;
- la croissance des crédits accordés par les établissements spécialisés (institutions financières spécialisées et sociétés financières) est devenue atone (+ 0,3 % sur un an, après + 1,0 % en juin) ;
- à l'inverse, la progression annuelle des crédits distribués par la Caisse des dépôts et consignations et la Caisse nationale d'épargne s'est renforcée (+ 2,6 %, après + 0,8 % en juin).

2.2. Endettement

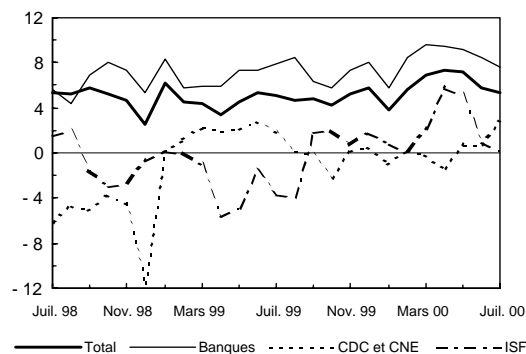
Moindre progression des crédits accordés par les institutions financières monétaires

En France, la progression annuelle des *crédits obtenus par les résidents auprès des IFM* s'est tassée en juillet, à + 5,3 %, après + 5,8 % le mois précédent. Le taux de croissance annuel des crédits octroyés au secteur privé s'est ralenti (+ 6,6 %, après + 7,0 % en juin) et la baisse des crédits aux administrations publiques s'est accentuée (- 5,3 % sur un an, après - 3,8 % en juin).

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel des crédits a également reculé, à + 7,7 % en juillet (+ 7,9 % en juin), ce ralentissement modéré ayant affecté l'ensemble des composantes sectorielles (secteur privé, administrations publiques).

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

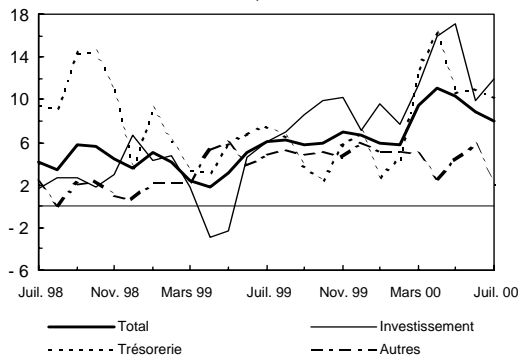


Fléchissement de la demande de crédit adressée aux établissements de crédit

La progression annuelle des crédits obtenus par les sociétés non financières s'est quelque peu ralentie en juillet (+ 8,0 %, après + 8,8 % en juin). Au ralentissement de la progression annuelle des crédits de trésorerie (+ 10,2 %, après + 11,1 % en juin) s'est opposée une accélération de la croissance des crédits à l'investissement (+ 12,0 % sur un an, après + 10,0 % en juin).

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)

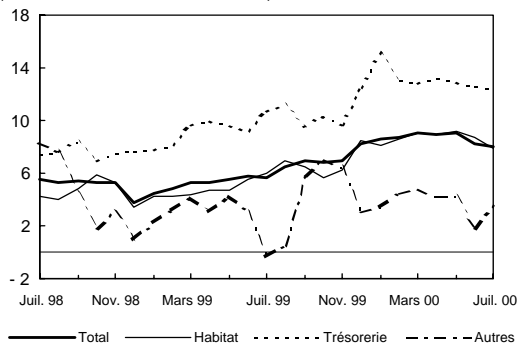


Sources : Banque de France, BCE

La progression annuelle des crédits obtenus par les ménages a été à peu près stable (+ 8,0 %, après + 8,2 % en juin). Toutefois, la croissance des crédits à l'habitat et des crédits de trésorerie, en particulier, a été moins dynamique, revenant de + 8,7 % en juin à + 7,9 % en juillet, et de + 12,6 % à + 12,3 %, respectivement.

Crédits des établissements de crédit aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Moindre croissance de l'endettement via les marchés

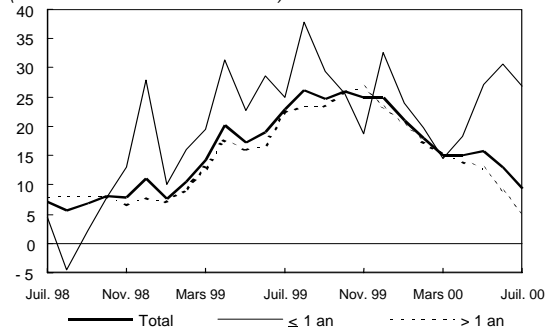
La croissance annuelle des emprunts levés sur les marchés par les sociétés non financières a reculé en juillet (+ 9,3 %, après + 13,1 % en juin). La progression annuelle des titres émis à court terme (+ 26,8 %, après + 30,6 % en juin) s'est ralentie. Néanmoins, elle est demeurée sensiblement supérieure à celle des titres émis à plus d'un an (+ 4,9 %, après + 8,7 % en juin).

Le net fléchissement de ces derniers traduit, en partie, un effet de base résultant de la forte progression des émissions en 1999, dans le sillage du passage à l'euro (cf. Rapport 1999 de la Banque de France).

De même, le taux de croissance annuel de l'endettement des administrations publiques s'est ralenti, de + 4,7 % en juin à + 3,3 % en juillet. La progression annuelle de la dette publique à plus d'un an (obligations et BTAN) a fléchi (+ 3,7 %, après + 5,9 % en juin), mais la baisse sur un an de l'encours des BTF s'est sensiblement atténuée (- 2,6 %, après - 8,9 % en juin).

Endettement des sociétés non financières via les marchés

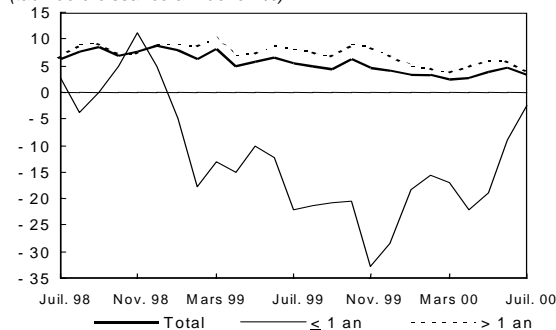
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Décélération de la progression de l'endettement intérieur total

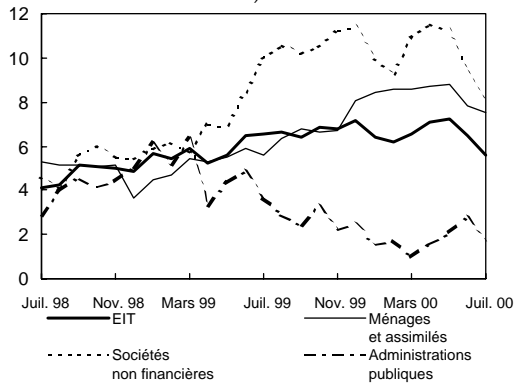
Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à + 5,6 % en juillet, après + 6,5 % le mois précédent.

Toutes les composantes sectorielles de l'EIT ont contribué à cette inflexion :

- la croissance annuelle de l'endettement des ménages s'est ralentie, mais est demeurée soutenue (+ 7,5 %, après + 7,9 % en juin) ;
- celle de l'endettement des sociétés non financières a fléchi à + 8,1 %, après + 9,3 % en juin ;
- celle de l'endettement des administrations publiques est revenue à + 1,7 %, après + 2,8 % en juin.

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

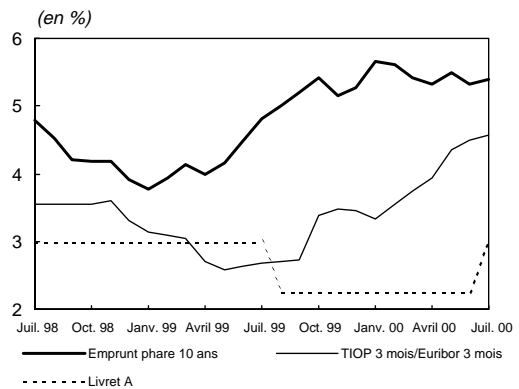
2.3. Taux d'intérêt bancaires

Taux de marché orientés à la hausse

Au mois de juillet, la progression des taux du marché monétaire s'est poursuivie. L'Euribor 3 mois s'est ainsi établi à 4,58 % en moyenne mensuelle, après 4,50 % le mois précédent.

Les taux d'intérêt à long terme ont également augmenté, l'emprunt phare passant de 5,32 % en juin à 5,40 % en juillet.

Taux de marché et taux réglementés



Sources : Banque de France, BCE

Nouvelle progression des taux créditeurs

Accompagnant les tendances haussières des marchés financiers, les taux de rémunération des dépôts ont progressé sensiblement en France comme dans la zone euro.

La rémunération moyenne des dépôts à vue de la zone euro a ainsi augmenté de 5 points de base, pour s'établir à 0,87 %, après 0,82 % en juin.

En France, le taux du livret A a été relevé pour la première fois depuis 1983, passant de 2,25 % à 3,0 % à compter du 1^{er} juillet 2000 ¹.

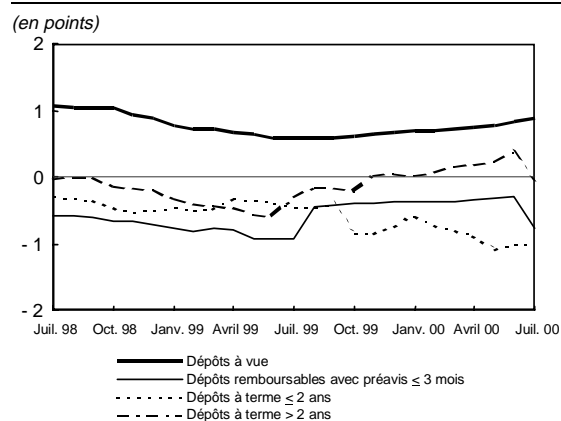
¹ Cf. *Tendances monétaires et financières* de mai 2000 pour une présentation détaillée du relèvement des taux réglementés et de ses conséquences sur la rémunération et les flux des placements

Suite à la hausse des taux réglementés, la rémunération moyenne des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois a progressé de 65 points de base en France, pour atteindre 3,08 % en juillet. Le taux de rémunération moyen dans la zone euro ne s'est accru que de 17 points de base environ, s'établissant à 2,32 %. L'écart de rémunération entre la France et la zone euro s'est donc significativement élargi.

La rémunération des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans a progressé de 8 points de base en juillet, atteignant 4,58 % en France et 3,57 % dans l'ensemble de la zone.

Enfin, le taux des dépôts à terme d'échéance supérieure à 2 ans a sensiblement augmenté de juin à juillet, de 4,12 % à 4,76 % en France, et de 4,48 % à 4,71 % dans la zone euro.

Rémunération des dépôts Écarts zone euro/France



Sources : Banque de France, BCE

Renchérissement du crédit

Les établissements de crédit ont répercuté la hausse du coût de leurs ressources sur les taux débiteurs.

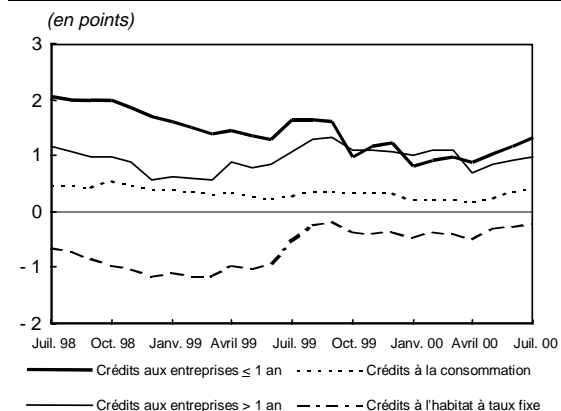
Le coût des crédits d'une durée inférieure ou égale à 1 an accordés aux entreprises a ainsi progressé de 15 points de base dans l'ensemble de la zone, pour atteindre 6,71 % en juillet. En France, il a été estimé, à 5,38 %, à partir des résultats de l'enquête trimestrielle réalisée auprès des banques en avril dernier.

Le taux moyen des crédits aux entreprises d'une durée supérieure à 1 an s'est légèrement accru (+ 6 points de base), s'établissant à 6,29 % dans la zone euro (5,31 % en France).

Pour les prêts à l'habitat à taux fixe, le coût moyen dans la zone euro s'est établi à 6,41 % en juillet (après 6,34 % en juin), contre 6,60 % en France.

Enfin, le taux d'intérêt du crédit à la consommation s'est accru de 7 points de base en juillet dans la zone euro, à 9,88 %, contre 9,45 % en France.

Coût du crédit Écarts zone euro/France



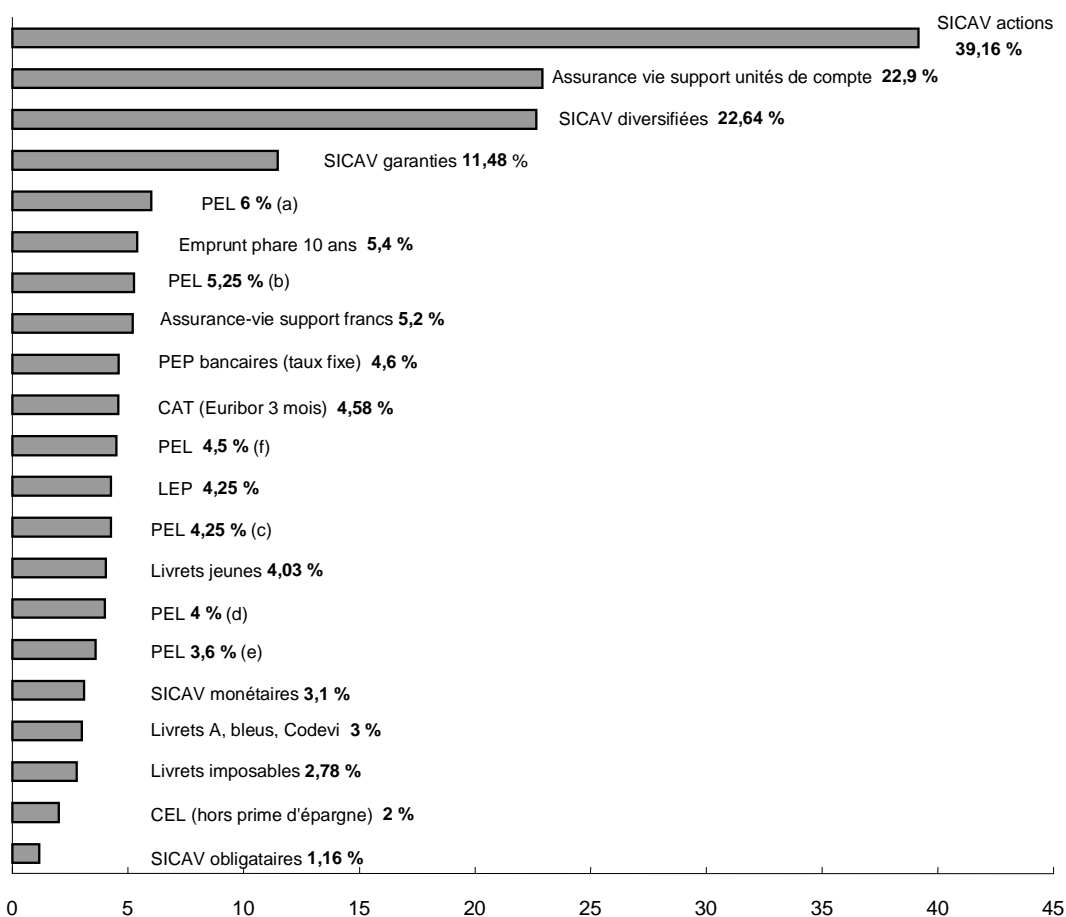
Sources : Banque de France, BCE

Rémunération des placements en France en juillet 2000

Méthodologie

Les taux de rémunération des produits d'épargne auxquels le graphique et les commentaires ci-après se réfèrent sont nominaux et exprimés en termes annuels bruts (avant imposition).

- Dépôts (livrets et dépôts à terme) : le taux d'intérêt définit le rendement de l'année à venir. Pour les livrets, il est fixé réglementairement (livrets A, bleus, CEL, LEP) ou librement (livrets jeunes ou fiscalisés). Dans ce dernier cas, il correspond à la rémunération moyenne observée sur un échantillon d'établissements. Pour les comptes à court terme, faute d'information, le rendement est conventionnellement estimé par l'Euribor 3 mois. Pour les PEL et les PEP bancaires, les rendements sont non seulement conditionnés à une durée d'immobilisation mais peuvent dépendre aussi de la date à laquelle le contrat a été souscrit.
- Instruments « négociables » (titres d'OPCVM) : le rendement tient compte des dividendes versés (en posant comme principe qu'ils sont réinvestis) et de l'évolution passée de la valeur liquidative.
- Produits d'assurance-vie : il convient de distinguer les supports en francs, pour lesquels le rendement correspond à un taux d'intérêt apparent, et les supports en unités de compte, dont le rendement intègre des plus- ou moins-values en capital.



- (a) PEL ouverts entre le 31 juillet 1990 et le 6 février 1994
- (b) PEL ouverts entre le 7 février 1994 et le 22 janvier 1997
- (c) PEL ouverts entre le 23 janvier 1997 et le 8 juin 1998
- (d) PEL ouverts entre le 9 juin 1998 et le 25 juillet 1999
- (e) PEL ouverts entre le 26 juillet 1999 et le 30 juin 2000
- (f) PEL ouverts à compter du 1^{er} juillet 2000

.../...

.../...

Placements auprès des IFM

La hausse de 75 points de base du taux d'intérêt des livrets A, des livrets bleus et des Codevi, au 1^{er} juillet 2000, a rapproché leur rendement brut de celui des Sicav monétaires. Il devrait en résulter pour ces livrets une moindre décollecte, voire une reprise de celle-ci, néanmoins sans remise en cause notable du mouvement de souscriptions nettes en faveur des Sicav monétaires.

La hausse simultanée de la rémunération des livrets d'épargne populaire (LEP), bien que limitée à 25 points de base, a maintenu le caractère attractif de ce placement pour les particuliers remplissant les conditions de ressources requises. Son rendement, à 4,25 %, dépasse sensiblement celui des produits financiers de liquidité proche. En conséquence, l'encours des LEP devrait conserver un rythme de croissance soutenu.

La rémunération des PEL ouverts à compter du 1^{er} juillet 2000 a été portée à 4,5 % (au lieu de 3,6 %, prime d'épargne incluse), et celle des PEP bancaires (à taux fixe) a régulièrement progressé depuis le début de l'année, pour atteindre 4,6 % en juillet 2000. Cette remontée pourrait atténuer le ralentissement des flux d'épargne affectés à ce type de placements.

Autres produits financiers

S'agissant des contrats d'assurance-vie, les derniers indicateurs de rendement disponibles se rapportent à l'année 1999 (source : Fédération française des sociétés d'assurance – FFSA). Ils montrent que les contrats d'assurance-vie en francs ont eu un rendement de 5,2 % en 1999, ce qui les situe en haut de la fourchette des rendements des placements à moyen et long termes et à faible risque¹. Les contrats en unités de compte, plus risqués car adossés, notamment, à des produits de type « actions », ont enregistré une performance plus élevée en 1999 (22,9 %), dans le sillage de la forte valorisation des cours boursiers.

Par ailleurs, il convient de souligner le rendement très élevé des Sicav actions (39,16 %), des Sicav diversifiées (22,64 %) et des Sicav garanties (11,48 %), en liaison également avec la croissance élevée des cours boursiers sur la période récente. À l'inverse, la performance des Sicav obligataires a été pénalisée par la remontée globale des taux d'intérêt à long terme depuis le début de 1999.

¹ En effet, leur rendement ne répercute qu'avec retard les variations des taux d'intérêt à long terme.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Vue d'ensemble

3.1.1. Les marchés financiers internationaux en août 2000

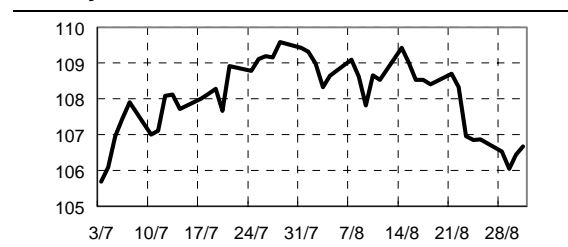
Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois d'août ont été : le rebond marqué du yen et la poursuite de l'affaiblissement de l'euro, les décisions de politique monétaire des trois principales banques centrales, la reprise des marchés boursiers, l'appréciation marquée de la dette des principaux pays émergents et la très vive hausse du cours du pétrole.

Rebond marqué du yen et poursuite de l'affaiblissement de l'euro

Alors que le yen avait, au mois de juillet, pâti de nouvelles inquiétudes sur la conjoncture nipponne, cette tendance s'est inversée au cours de la période sous revue. Favorisé par le resserrement monétaire japonais (cf. *infra*) et des perspectives macro-économiques plus positives, le yen a atteint un plus haut niveau depuis sept semaines face au dollar (dollar/yen à 106,08). D'une fin de mois à l'autre, le dollar/yen est passé de 109,45 à 106,70.

L'euro, en revanche, a poursuivi sa dépréciation. Face à la monnaie européenne, le dollar a bénéficié d'indicateurs confortant l'hypothèse de *soft landing* de l'économie américaine. En outre, les opérateurs n'ont essentiellement retenu, parmi les données macroéconomiques en provenance de la zone euro, que celles qui se sont inscrites en deçà de leurs anticipations, tel l'indice IFO pour le mois de juillet. Les attentes de resserrement monétaire ainsi que le montant, très largement supérieur aux prévisions, atteint par l'adjudication, en Allemagne, des licences de téléphonie mobile de troisième génération (50,5 milliards d'euros) n'ont pas constitué des facteurs suffisants de soutien à l'euro. Le 30 août, la devise européenne a enregistré de nouveaux plus bas niveaux historiques contre le dollar, à 0,8837, et le yen, à 94,00.

Dollar/yen



Dans un contexte d'affaiblissement des anticipations de resserrement monétaire et de rumeurs de fusions-acquisitions potentiellement défavorables à la livre sterling, celle-ci s'est dépréciée, revenant contre dollar à son plus bas niveau depuis près de sept ans, à 1,4484.

Le franc suisse s'est approché de son plus bas niveau contre dollar depuis dix ans, à 1,7465, à la suite de l'annonce du rachat de la banque d'investissement américaine Donaldson, Lufkin & Jenrette par le groupe Crédit suisse et en liaison avec le *statu quo* monétaire de la Banque nationale suisse.

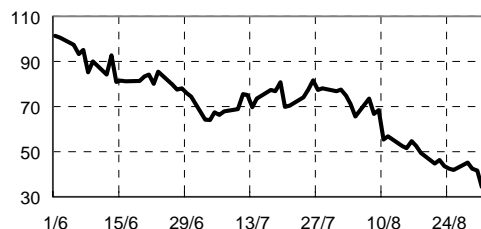
Décisions de politique monétaire des trois principales banques centrales

L'abandon par la Banque du Japon, le 11 août, de la politique de taux zéro mise en place en février 1999, a été motivé par des signes clairs de reprise de l'économie nipponne et la dissipation des craintes déflationnistes. Cette décision, anticipée par bon nombre d'opérateurs et présentée par la Banque centrale comme le début du processus de normalisation de la politique actuelle, a provoqué une nette hausse des taux courts. Les rendements obligataires ont, par la suite, souffert des perspectives d'accroissement de l'offre de titres d'État liées à un possible nouveau plan de relance budgétaire. Au total, d'une fin de mois à l'autre, les rendements obligataires se sont tendus de manière quasi uniforme de 20 à 25 points de base. En revanche, depuis le resserrement du 11 août, le segment des échéances inférieures à 5 ans s'est sensiblement pentifié.

Le *statu quo* monétaire du Système fédéral de réserve américain, décidé le 22 août et largement attendu, s'est inscrit dans un contexte de décélération de la croissance de la demande intérieure et d'accélération de la productivité. Cet environnement a favorisé une nette détente des rendements des titres d'État, de l'ordre de 10 à 20 points de base, accompagnée d'une accentuation de l'inversion du segment 2 ans-10 ans de la courbe ainsi que d'un léger rétrécissement, de l'ordre de quelques points de base, des écarts de rendement entre les titres des agences gouvernementales et les titres d'État.

Écart de rendement entre titres d'État américain et français

(en points de base)



Dans la zone euro, le maintien de l'agrégat monétaire M3 au-dessus de sa valeur de référence et la montée des pressions inflationnistes ont constitué les principaux facteurs de tensions des taux courts, illustrant la montée tout au long du mois des attentes de resserrement monétaire imminent. Visant à contenir de manière impérative les tensions à moyen terme sur les prix, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a relevé de 25 points de base, les taux directeurs de l'Eurosystème.

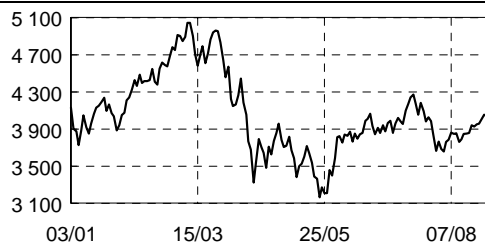
Contrastant avec la performance positive du marché obligataire américain, les rendements des titres d'État de la zone euro se sont tendus, sur le mois, de l'ordre d'une dizaine de points de base toutes échéances confondues. L'écart de rendement entre les titres obligataires de la zone euro et ceux des États-Unis s'est en conséquence très fortement réduit.

Reprise des marchés boursiers

La consolidation des marchés boursiers enregistrée en juin et juillet a laissé la place, en août, à une reprise particulièrement marquée aux États-Unis et au Japon. Les indices Dow Jones et Nikkei 225 se sont ainsi appréciés de, respectivement, 6,59 % et 7,21 %, tandis que l'indice EuroStoxx 50 progressait plus modestement, de 1,02 %.

Les secteurs bancaires et ceux liés à l'énergie ont été parmi les plus performants du mois passé, à la fois dans la zone euro, aux États-Unis et au Japon. Les valeurs technologiques et médias, particulièrement bien orientées aux États-Unis, mais aussi en Europe, ont permis à l'indice Nasdaq, avec une hausse de 11,66 %, d'afficher le plus fort gain des principaux indices boursiers mondiaux. Dans la zone euro, on notera le très net repli des valeurs du secteur des télécommunications (- 6,46 % pour le sous-indice EuroStoxx de ce secteur).

Indice Nasdaq

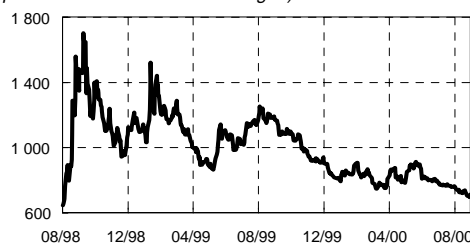


Appréciation marquée de la dette des principaux pays émergents

L'écart de rendement des dettes obligataires des principaux pays émergents vis-à-vis de la dette souveraine américaine a poursuivi son repli, pour renouer avec le niveau qui prévalait avant le déclenchement de la crise russe en août 1998.

Écart de rendement des dettes obligataires des pays émergents vis-à-vis de la dette souveraine américaine

(en points de base - indice JP Morgan)



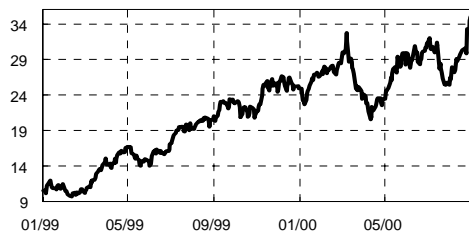
L'amélioration de la notation des eurobonds de la Fédération russe par l'agence Fitch a reflété la révision à la hausse des prévisions officielles de croissance pour cette année et l'impact favorable de la progression du prix du pétrole sur l'économie et les finances publiques russes. Le vote de la réforme fiscale, ayant pour principal objectif de créer un environnement favorable à l'investissement, et le retour de la Russie sur les marchés internationaux de capitaux, avec la première émission d'eurobonds depuis 2 ans, ont aussi favorisé l'appréciation de la dette externe russe.

Très vive hausse du cours du pétrole

Dans un contexte de très faibles stocks, en particulier aux États-Unis (au plus bas depuis 1976), et malgré des dissensions marquées au sein de l'Opep, le prix du pétrole, mettant fin au repli enregistré en juillet, a progressé de plus de 37 %, terminant le mois à 35 dollars le baril.

Prix du pétrole (Brent)

(en dollars/baril)



3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Dans un contexte de renforcement des attentes de resserrement monétaire dans la zone euro, l'activité sur la place de Paris au mois d'août a connu un ralentissement saisonnier moins important que les années précédentes.

Par ailleurs, l'évolution des cours sur les marchés obligataires et boursiers a été marquée par un calme relatif, comme en témoigne la faible volatilité historique et la réduction de l'incertitude des opérateurs, qui s'est située à des niveaux historiquement peu élevés.

Sur le *marché interbancaire*, le volume moyen quotidien des prêts au jour le jour s'est accru de 8 % en août dans la zone euro, l'augmentation des volumes dans la dernière décade du mois ayant coïncidé avec le renforcement des anticipations de resserrement monétaire. S'agissant des *opérations de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE)*, le taux marginal des opérations principales de refinancement a enregistré une nette progression, à 4,68 %, soit 43 points de base au-dessus du taux directeur, avant de revenir sur un niveau proche du nouveau taux directeur, fixé à 4,50 %.

Le *marché de la pension livrée* a, lui aussi, enregistré une hausse, de l'ordre de 10 %, de son activité, sans doute également liée au regain d'anticipations de resserrement monétaire (en juillet, l'activité avait, au contraire, diminué).

S'agissant des *bons du Trésor*, les volumes adjugés se sont inscrits en baisse, alors que, sur le marché secondaire, les BTF se sont échangés avec un écart de taux vis-à-vis des *swaps* réduit par rapport au mois précédent.

Sur le *marché des titres de créances négociables*, l'encours global (hors BTF et BTAN) s'est élevé à 273,9 milliards d'euros à la fin du mois d'août, contre 267,6 milliards à fin juillet, en augmentation de 6,4 milliards. Cette progression est cependant intervenue dans un contexte de ralentissement de l'activité, de nature saisonnière. L'encours des billets de trésorerie est resté sur une phase ascendante : dépassant pour la première fois le seuil de 70 milliards d'euros au cours du mois sous revue, il s'est établi à 71 milliards en fin de période. L'encours des certificats de dépôt a gagné 2,4 milliards d'euros, atteignant 143,8 milliards à fin août. Enfin, l'encours des bons à moyen terme négociables a régressé de 300 millions d'euros, conséquence d'une activité particulièrement restreinte.

Dans un contexte de légère hausse des taux à long terme, le *montant des émissions brutes obligataires* des résidents réglées au cours du mois d'août sur le marché parisien a sensiblement diminué d'un mois à l'autre, revenant à près de 5,3 milliards d'euros en août, contre 9,5 milliards le mois précédent, (- 44 %). Cette évolution est essentiellement due à une quasi-absence d'émissions par les sociétés non financières, l'État représentant 70 % des émissions brutes et la quasi-totalité des émissions nettes, qui se sont élevées à 3,7 milliards d'euros.

Sur les huit premiers mois de l'année 2000, le marché primaire obligataire a finalement enregistré des montants d'émissions assez similaires à ceux de la période correspondante de 1999 (75 milliards d'euros et 73 milliards, respectivement). Les émissions brutes sont en hausse de 3 % entre ces deux périodes, les émissions nettes en baisse de 6 % et le montant unitaire moyen des émissions est stable (à 488 millions d'euros).

Les évolutions du *marché secondaire obligataire* ont principalement été influencées par, outre l'impact potentiellement inflationniste de la hausse des prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro, par les perspectives de rachat de dette publique en Europe, stimulées par les résultats ou annonces liés aux concessions de licences de téléphonie UMTS.

Ces perspectives ont entraîné un aplatissement de la courbe des taux, une augmentation de l'écart de taux à 10 ans France/Allemagne, ainsi qu'une réappréciation du risque de crédit des émetteurs du secteur des télécommunications.

À la *Bourse de Paris*, les variations de cours ont été marquées par des arbitrages sectoriels — au détriment des télécoms et en faveur de l'énergie et de la technologie —, dans un contexte de réduction de l'incertitude des opérateurs, mesurée par la volatilité implicite du CAC 40, en baisse sensible.

L'activité des *OPCVM* continue de se caractériser par l'évolution diversifiée des différents segments. D'août 1999 à août 2000, on note l'évolution inverse de la part relative des OPCVM actions (de 17,5 % à 24,9 %) et obligations (de 24,7 % à 16,2 %) dans l'encours total.

Activité financière sur la place de Paris
Vue d'ensemble

Obligations – Encours nominaux (résidents)
Ventilation par secteurs émetteurs – août 2000



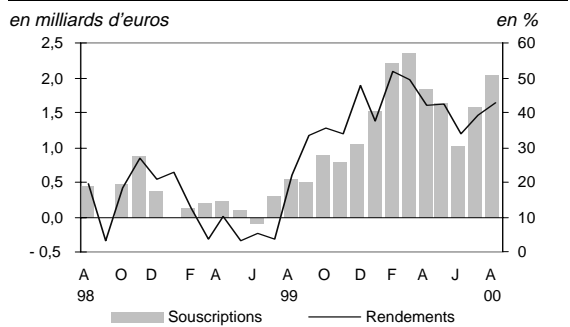
Obligations
et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

| | Émissions en août 2000 | | Encours à fin août 2000 |
|---|------------------------|-------------|-------------------------|
| | brutes | nettes | |
| Titres de créances négociables | 194,8 | 6,4 | 466,1 |
| BTF et BTAN | 11,9 | | 192,2 |
| Certificats de dépôt négociables | 130,8 | 2,4 | 143,8 |
| BMTN | 0,5 | -0,3 | 59,1 |
| Billets de trésorerie | 51,6 | 4,3 | 71,0 |
| Obligations | 5,26 | 3,71 | 785,34 |
| – État | 3,68 | 3,68 | 415,82 |
| – Établissements de crédit et assimilés | 1,27 | -0,25 | 216,02 |
| dont : <i>Devises</i> | – | – | 1,39 |
| – Sociétés non financières | 0,30 | 0,30 | 128,25 |
| dont : <i>Devises</i> | – | – | 1,10 |
| – Autres émetteurs résidents | 0,01 | -0,02 | 25,25 |

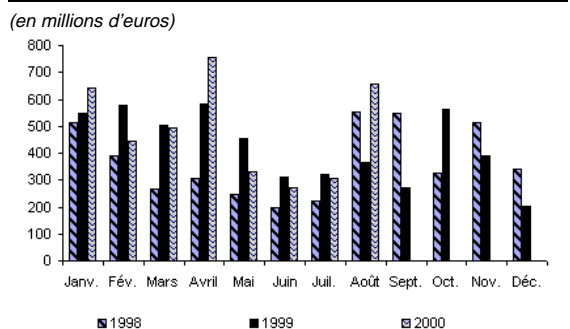
Sicav actions

Souscriptions nettes et rendement annuel



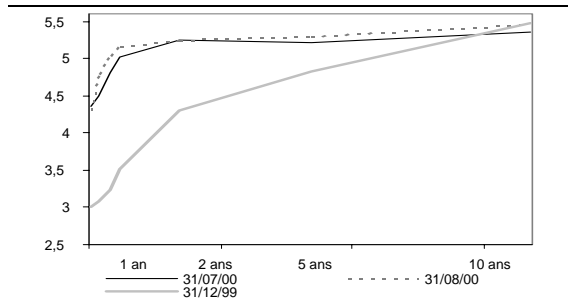
Source : Fininfo

Montants moyens d'émissions d'obligations



Titres d'État

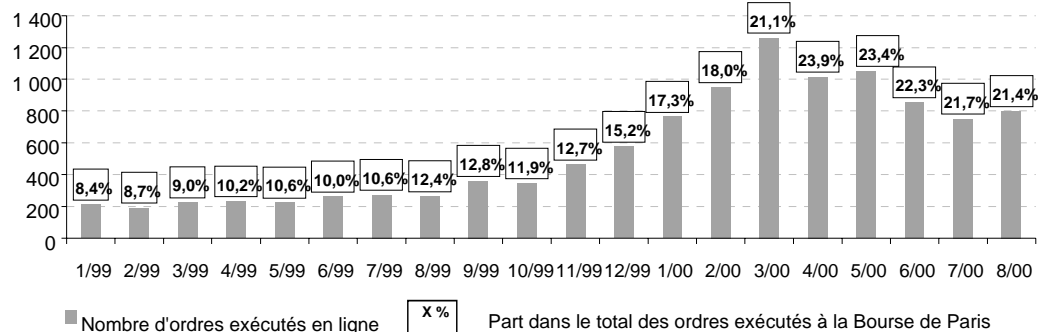
Courbe des taux de rendement



Essor du courtage en ligne dans l'activité de la Bourse de Paris

Selon l'association Brokers On Line, créée en novembre 1999 et qui regroupe 16 sociétés¹ de courtage en ligne exerçant sur la place de Paris, 800 000 ordres ont été exécutés « en ligne » en août 2000, correspondant à une part de marché de 21,4 % dans le total des ordres exécutés à la Bourse de Paris. Un an plus tôt, cette part de marché n'était que de 12,4 %. Au niveau européen, le marché français du courtage en ligne (11 % du total) occupe la deuxième place derrière l'Allemagne (54 %) et enregistre actuellement le taux de croissance des ouvertures de comptes le plus élevé.

Évolution de la part du courtage en ligne dans l'activité de la Bourse de Paris



NB: Le nombre d'ordres exécutés ne doit pas être confondu avec le nombre de négociations enregistrées par ParisBourse (un ordre peut faire l'objet de plusieurs négociations).

Source : Association Brokers On Line

Comme le montre le graphique, après un premier semestre 1999 où la part de marché des ordres en ligne est demeurée stable, autour de 10 %, le dernier semestre 1999 et le premier semestre 2000, périodes de forte progression boursière, ont marqué un changement de dimension du courtage en ligne, dont la part se situe désormais au-dessus de 20 %.

Deux facteurs principaux semblent de nature à expliquer la croissance du courtage en ligne depuis un an.

- Le développement d'une culture boursière chez les particuliers en France : les résultats de l'enquête menée par la Sofres pour le compte de la Banque de France et de ParisBourse SA sur les valeurs mobilières détenues par les Français² montrent que, pour la première fois depuis neuf ans, le nombre d'actionnaires individuels en direct augmente, pour atteindre 5,6 millions d'individus en mai 2000, soit 12,7 % de la population (contre 5,2 millions en mai 1999). Cette enquête montre, en outre, une tendance au rajeunissement et à l'élargissement de l'actionnariat individuel français. Si la progression soutenue de la Bourse de Paris ces dernières années a pu favoriser l'entrée en bourse des particuliers, les entreprises ont également développé des initiatives (club d'actionnaires pour fidéliser les particuliers, développement de la publicité lors des introductions en bourse).
- La montée en puissance d'Internet pour la gestion du portefeuille de produits financiers : l'étude sur la détention des valeurs mobilières montre qu'en mai, 630 000 personnes utilisaient Internet en ce sens — 82 % d'entre eux détenant des actions de sociétés cotées. Concernant les motifs précis de l'utilisation d'Internet, 59 % consultent leur compte-titres et 36 % passent des ordres d'achat ou de vente de produits financiers, essentiellement des sociétés cotées. Le gisement de personnes susceptibles d'utiliser Internet pour gérer leur portefeuille atteindrait 840 000 personnes (dont 62 % de détenteurs de titres de sociétés cotées).

Facteur de dynamisme global de l'activité sur la place de Paris, le développement du courtage en ligne a des implications dont les effets doivent être analysés avec soin, en particulier en matière de liquidité. En effet, le courtage en ligne favorise le développement des transactions, soutient le dynamisme du Nouveau marché (15,0 % des clients en ligne interviennent activement sur le Nouveau marché, contre 1,4 % de l'ensemble des actionnaires individuels, selon une étude publiée par Brokers On Line³), tout en étant susceptible de conduire à une baisse de la valeur unitaire des transactions, voire à moyen terme à fragmenter les négociations à l'intérieur des plages horaires élargies via des plates-formes de négociation différente.

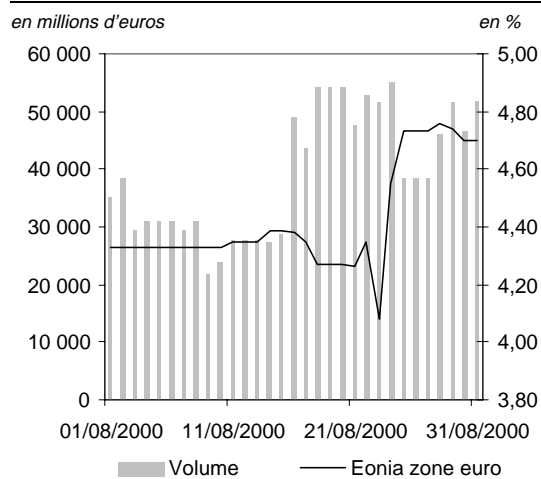
¹ Deux sociétés supplémentaires ont rejoint l'association en septembre 2000.

² L'étude complète est disponible sur le site Internet de la Banque de France www.banque-france.fr, dans la rubrique « Actualités », puis « Actualité économique et financière », sous-rubrique « La conjoncture en France ».

³ Étude réalisée par le cabinet d'étude TLB

3.2. Le marché interbancaire

Marché interbancaire au jour le jour



Sur le marché interbancaire, deux périodes distinctes peuvent être mises en évidence au cours du mois d'août. La première partie du mois, jusqu'au 10 août, a été caractérisée par une grande stabilité des taux interbancaires sur l'ensemble des maturités. L'Eonia est ainsi ressorti à 4,33 % sur ces dix jours. Une forte tendance haussière s'est manifestée par la suite, brièvement interrompue à l'approche de la fin de la période de réserves obligatoires (4,08 %, le 23 août), qui a porté le taux au jour le jour jusqu'à un plus haut niveau, de 4,76 %, le 28 août.

Les intervenants de marché ont, en effet, rapidement durci leurs anticipations de resserrement monétaire à l'approche de la fin du mois et de la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE (le 31 août). Dans les jours précédant cette réunion, les taux de marché ont intégré jusqu'à 50 points de base de hausse des conditions de refinancement. L'écart entre taux de soumission minimal d'une part, taux marginal des appels d'offres d'autre part, stable sur un niveau de l'ordre de 5 points de base jusqu'au 15 août, s'est, par la suite, sensiblement élargi : à l'issue de l'opération de refinancement lancée le 28 août, le taux marginal et le taux moyen pondéré se sont ainsi établis à, respectivement, 4,68 % et 4,71 %, soit 43 points de base et 46 points de base au-dessus du taux minimal.

La configuration mise en évidence sur le taux Eonia s'est retrouvée sur l'ensemble des maturités de la courbe monétaire. Cependant, à l'issue de la décision de la BCE de relever les taux directeurs de 25 points de base, les taux monétaires, tant au comptant qu'à terme, se sont détendus. En conséquence, le taux marginal de l'opération de refinancement principal lancée le 4 septembre est ressorti à 4,55 % (soit 5 points de base au-dessus du nouveau taux minimal), en baisse de 13 points de base par rapport à la précédente opération.

Dans le même temps, les volumes échangés au jour le jour déclarés par les établissements membres du panel Eonia se sont progressivement inscrits en hausse, dépassant régulièrement 50 milliards d'euros durant la seconde partie du mois. En moyenne quotidienne au cours du mois de juillet, ils s'étaient établis à 36 milliards d'euros.

Activité sur le marché de la pension livrée

| | Juillet 2000 | | Août 2000 | |
|---------------------------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|
| | Volume (en milliards d'euros) | Part (en %) | Volume (en milliards d'euros) | Part (en %) |
| OAT | 230 | 56 | 244 | 54 |
| Pensions à taux fixe | 57 | 14 | 34 | 14 |
| Pensions à taux variable | 173 | 42 | 181 | 40 |
| BTAN | 138 | 34 | 142 | 32 |
| Pensions à taux fixe | 43 | 11 | 42 | 10 |
| Pensions à taux variable | 95 | 23 | 100 | 22 |
| BTF | 40 | 10 | 64 | 14 |
| Pensions à taux fixe | 7 | 2 | 8 | 2 |
| Pensions à taux variable | 33 | 8 | 56 | 12 |
| TOTAL | 408 | 100 | 450 | 100 |
| Pensions à taux fixe | 107 | 26 | 113 | 25 |
| Pensions à taux variable | 301 | 74 | 337 | 75 |

Source : Sicovam SA

Sur le marché de la pension livrée, le volume mensuel des transactions s'est inscrit en hausse de 10 % par rapport au mois de juillet, gommant le repli de 8 % enregistré au cours de ce dernier mois.

La part des pensions à taux variable demeure prépondérante, passant de 74 % à 75 %.

S'agissant des titres servant de support aux transactions, si la hiérarchie habituelle est demeurée inchangée, les parts relatives ont quelque peu évolué : la part des BTF a ainsi augmenté (passant de 10 % à 14 %) au détriment des OAT (54 %, contre 56 % au mois de juillet) et des BTAN (32 %, contre 34 %).

Les opérations à très court terme demeurent très importantes et représentent 82 % des volumes traités pour les maturités inférieures à 8 jours.

3.3. Les titres d'État

3.3.1. Le marché primaire

Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

| Date d'adjudication | Catégorie (a) | Durée | Servi (b) | Ratio de couverture | Taux actuariel annuel moyen |
|---------------------|---------------|---------|-----------|---------------------|-----------------------------|
| 7 août 2000 | BTF | 27 sem. | 710 | 4,09 | 4,88 |
| 7 août 2000 | BTF | 13 sem. | 1 232 | 2,48 | 4,52 |
| 14 août 2000 | BTF | 13 sem. | 1 203 | 2,25 | 4,69 |
| 14 août 2000 | BTF | 29 sem. | 1 035 | 4,45 | 5,04 |
| 17 août 2000 | BTAN 5,00 % | 2 ans | 3 099 | 3,17 | 5,27 |
| 21 août 2000 | BTF | 13 sem. | 1 727 | 2,07 | 4,79 |
| 21 août 2000 | BTF | 49 sem. | 774 | 3,12 | 5,25 |
| 28 août 2000 | BTF | 13 sem. | 1 389 | 2,29 | 4,86 |
| 28 août 2000 | BTF | 27 sem. | 757 | 3,57 | 5,11 |

a) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés
BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(b) En millions d'euros

En août, les volumes de BTF adjugés, étalés sur quatre adjudications, se sont inscrits en baisse de 11 % et se sont plus particulièrement concentrés sur la maturité 6 mois (hausse des volumes adjugés de 48 %), au détriment de la maturité 12 mois (baisse de 72 %).

Les ratios de couverture ont augmenté sur les maturités 6 mois et 12 mois et diminué sur la maturité 3 mois, revenant de 2,77 à 2,26 sur cette dernière. Par ailleurs, les tombées se sont inscrites en baisse de 18,5 % d'un mois à l'autre.

Les taux moyens pondérés (TMP) se sont inscrits en hausse au cours du mois, reflétant l'augmentation des taux à court terme et les anticipations de relèvement des taux directeurs de la BCE. Le TMP de la maturité 3 mois s'est ainsi tendu de 32 points de base entre les adjudications du 7 août et celle du 28 août.

Émissions d'obligations d'État

| Date de règlement | (en millions d'euros) | | | |
|---|-----------------------|--------------|--------------|---------------|
| | Juin 2000 | Juillet 2000 | Août 2000 | 8 mois 2000 |
| <i>OAT émises par voie d'adjudication</i> | | | | |
| OAT 7,25 % Avril 2006 | | | | |
| Valeur nominale | | | | 1 114 |
| Prix d'émission | 111,08 | | | |
| Émission brute | 765 | | | 1 232 |
| OAT 8,50 % Octobre 2008 | | | | |
| Valeur nominale | | 425 | | 1 539 |
| Prix d'émission | | 120,59 | | |
| Émission brute | | 513 | | 1 863 |
| OAT TEC 10 Janvier 2009 | | | | |
| Valeur nominale | 235 | | | 660 |
| Prix d'émission | 96,05 | | | |
| Émission brute | 226 | | | 640 |
| OATi 3 % Juillet 2009 | | | | |
| Valeur nominale | | 367 | | 1 255 |
| Prix d'émission | | 94,39 | | |
| Émission brute | | 346 | | 1 178 |
| OAT 4 % Octobre 2009 | | | | |
| Valeur nominale | | | | 3 053 |
| Prix d'émission | | | | 2 676 |
| Émission brute | | | | 2 676 |
| OAT 5,50 % Avril 2010 | | | | |
| Valeur nominale | 945 | 1 798 | 2 693 | 17 404 |
| Prix d'émission | 101,53 | 100,73 | 101,21 | |
| Émission brute | 959 | 1 811 | 2 726 | 17 420 |
| OAT 6,50 % Avril 2011 | | | | |
| Valeur nominale | | | | 795 |
| Prix d'émission | | | | 795 |
| Émission brute | 109,56 | | | 871 |
| OAT 5,50 % Avril 2029 | | | | |
| Valeur nominale | | 700 | 901 | 4 946 |
| Prix d'émission | | 98,03 | 99,78 | |
| Émission brute | | 686 | 899 | 4 734 |
| OATi 3,40 % Juillet 2029 | | | | |
| Valeur nominale | | 194 | | 622 |
| Prix d'émission | | 94,08 | | |
| Émission brute | | 183 | | 587 |
| <i>OAT destinées aux particuliers</i> | | | | |
| OATi 3% Juillet 2009 | | | | |
| Valeur nominale | | 14 | 2 | 47 |
| Prix d'émission | 98,42 | 98,00 | 98,08 | |
| Émission brute | 2 | 14 | 2 | 46 |
| OAT 4% Octobre 2009 | | | | |
| Valeur nominale | | | | 74 |
| Prix d'émission | | | | |
| Émission brute | | | | 66 |
| OAT 5,50% Avril 2010 | | | | |
| Valeur nominale | 66 | 73 | 56 | 540 |
| Prix d'émission | 103,56 | 102,78 | 103,27 | |
| Émission brute | 69 | 75 | 58 | 553 |
| TOTAL | | | | |
| Valeur nominale | 2 732 | 3 571 | 3 652 | 32 049 |
| Émissions brutes | 2 892 | 3 628 | 3 685 | 31 865 |
| Amortissements | - | 350 | - | 11 476 |
| Émissions nettes | 2 892 | 3 278 | 3 685 | 20 389 |

Au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont établies à 3,7 milliards d'euros (3,6 milliards en juillet). La part de l'État représente 70 % de la collecte des résidents du mois d'août sur la place de Paris et 53 % des encours du marché parisien en fin de période.

Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 5,50 % avril 2010 et l'OAT 5,50 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 3 août 2000, qui portait sur l'OAT 5,50 % avril 2010 et sur l'OAT 5,50 % avril 2029, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 3,08 milliards d'euros, auquel il faut ajouter 477 millions d'euros de soumissions non compétitives. Les taux de rendement actuariels ont été fixés à 5,33 % pour l'OAT 5,50 % avril 2010 et à 5,51 % pour l'OAT 5,50 % avril 2029 (soit une baisse de, respectivement, 7 points de base et 12 points de base par rapport à la précédente adjudication du 6 juillet 2000).

Les souscriptions par les personnes physiques ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 5,50 % avril 2010. Le règlement de ces deux lignes a atteint quelque 60 millions d'euros, en diminution de près de 33 % par rapport aux fonds collectés le mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 3,50 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et à 5,07 % pour l'OAT 5,50 % avril 2010.

À la fin des huit premiers mois de l'année 2000, l'État avait levé près de 32 milliards d'euros (29,1 milliards au cours de la période correspondante de 1999), représentant 64 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards d'euros. Sur la même période, l'abondement des deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation représente 1,8 milliard d'euros, soit près de 6 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 2000.

D'autre part, France Trésor a annoncé le début des opérations de rachat de titres de la dette publique pour le mois prochain (cf. encadré).

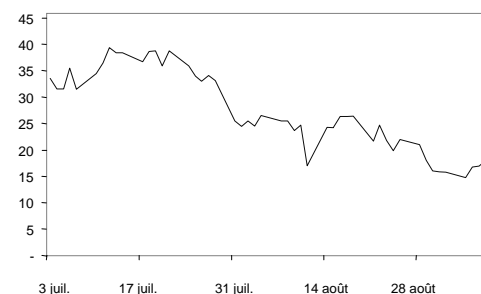
3.3.2. Le marché secondaire

Bons du Trésor

Sur le court terme, la courbe des BTF s'est dépréciée par rapport au *swap*, l'écart de taux sur la maturité 3 mois revenant de 29 points de base à 15 points de base au cours du mois.

Écart de taux entre le *swap* et le BTF 3 mois

(en points de base)



La courbe des rendements des bons du Trésor s'est translaturée vers le haut, avec un fort aplatissement, le 3 mois gagnant 35 points de base, alors que le rendement du BTAN 5 ans ne se tendait que de 10 points de base. Plus précisément, la pentification s'est concentrée sur le secteur 3 mois-1 an, la *spread* 1 an-5 ans étant quasiment inchangé sur la période. Ces mouvements ont résulté essentiellement de l'accentuation des anticipations de hausse des taux en milieu de mois.

Évolution des taux des BTF et des BTAN

| Maturité | 31 juillet | 31 août | Variation (en points de base) |
|----------|------------|---------|-------------------------------|
| 1 mois | 4,21 | 4,50 | 29 |
| 3 mois | 4,29 | 4,64 | 35 |
| 6 mois | 4,69 | 4,91 | 22 |
| 12 mois | 5,01 | 5,12 | 11 |
| 2 ans | 5,17 | 5,25 | 8 |
| 5 ans | 5,21 | 5,31 | 10 |

Écart de taux au sein de la zone euro au 31 août 2000

(en points de base)

| Échéance | France (en %) | Allemagne | Italie | Belgique | Swaps |
|----------|---------------|-----------|--------|----------|-------|
| 3 mois | 4,64 | - | - 1 | 4 | 15 |
| 6 mois | 4,91 | - | - 11 | 1 | 8 |
| 12 mois | 5,12 | - | 4 | 4 | 9 |
| 2 ans | 5,25 | - 5 | 16 | 2 | 27 |
| 5 ans | 5,31 | - 4 | 25 | 20 | 40 |

Obligations

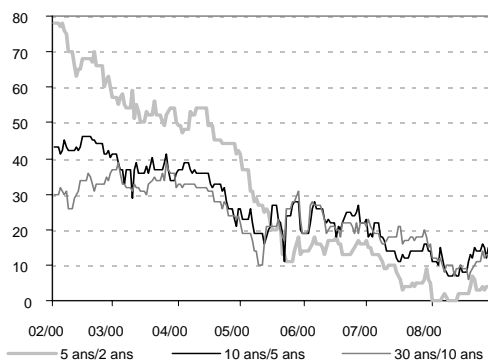
Le mois d'août a été marqué par la poursuite du mouvement d'aplatissement de la courbe européenne des rendements des titres d'État.

Les taux des titres de maturité inférieure à 1 an ont enregistré, en effet, une hausse sensible (entre 14 points de base et 31 points de base), en raison de l'intensification des anticipations de resserrement monétaire, tandis que les taux des titres à long terme (10 ans et 30 ans) ont connu une hausse plus limitée, influencés par des facteurs contradictoires : d'une part, le maintien, à court terme, de pressions inflationnistes dans la zone euro, liées à la dépréciation de l'euro et à la hausse des prix du pétrole ; d'autre part, les perspectives de rachats de dettes, stimulées notamment par le montant élevé obtenu par le gouvernement allemand pour la concession des licences de téléphonie mobile UMTS (50,5 milliards d'euros). Au total, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans s'est tendu de 11 points de base d'une fin de mois à l'autre, s'établissant à 5,46 % à fin août.

Les écarts entre maturités ont atteint à la mi-août un plus bas niveau depuis le 1^{er} janvier 1999 au moins.

Écarts de taux entre maturités des titres d'État français

(en points de base)



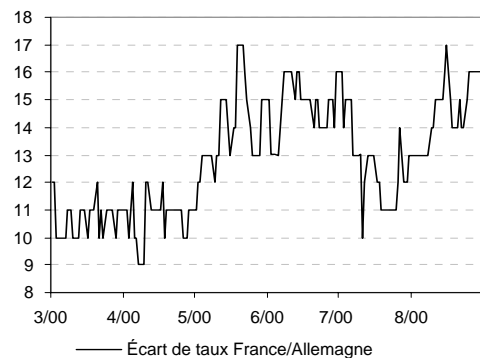
L'évolution de l'emprunt phare français à 10 ans, par rapport à ses homologues étrangers, fait ressortir deux traits principaux :

- une forte réduction de l'écart entre les États-Unis et la France, ramené de 80 points de base à 40 points de base d'une fin de mois à l'autre (cf. 3.1. « Les marchés financiers internationaux en août 2000 ») ;

- un élargissement, également observé pour les autres pays de la zone euro, de l'écart avec l'Allemagne. Pour l'OAT, cet écart s'établissait à 16 points de base le 31 août, contre 12 points de base un mois plus tôt, et s'est accru au rythme des surenchères pour les concessions de licences de téléphonie UMTS en Allemagne.

Écart de taux à 10 ans entre la France et l'Allemagne

(en points de base)



Les perspectives de réduction des dettes publiques et d'accroissement de l'endettement du secteur privé, notamment des opérateurs de télécommunications, ont également influé sur les écarts de taux entre titres du secteur privé et signatures souveraines ainsi qu'entre émetteurs privés :

- l'écart entre les *swaps* et le titre d'État français à 10 ans a atteint un plus haut niveau, à 53 points de base, le 14 août, reflétant davantage le jeu de facteurs techniques qu'une ré-appréciation du risque bancaire ;
- différents relevés de marché attestent que l'écart entre obligations émises par les opérateurs de télécommunications et *swaps* s'est accru, même si un chiffre précis est difficile à établir, sous l'effet de la ré-appréciation du risque de crédit des opérateurs du secteur. Les agences de notation ont ainsi abaissé, fin août, les notes des dettes à long terme de plusieurs opérateurs européens (note Standard & Poor's de France Télécom ramenée de AA – à A, British Telecom de AA+ à A), reflétant l'augmentation des besoins de financement induits par l'investissement dans les nouvelles technologies (UMTS par exemple), la dégradation probable de leur rentabilité future et l'intensification de la concurrence.

Le programme de rachat de dette de France Trésor

Le 22 août dernier, France Trésor a divulgué les modalités de mise en œuvre du programme de rachat de titres qu'il entend mener au cours des prochains mois et portant sur 10 milliards d'euros d'ici à la fin de l'année. Ces opérations seront conduites, pour l'essentiel, sous la forme d'adjudications à l'envers, et complétées par des transactions de gré à gré sur le marché secondaire, en particulier pour les titres de maturité résiduelle inférieure à un an.

De façon à préserver la liquidité du marché secondaire, un certain nombre de titres ont été exclus du programme de rachat. C'est, en particulier, le cas des obligations émises dans le courant de l'année 2000, ainsi que des obligations assimilables TEC et indexées. Au total, l'encours des titres susceptibles de faire l'objet d'un rachat s'établit à 254,5 milliards d'euros. Ces obligations ont été rassemblées en quatre groupes de maturité.

| Groupes de maturité | Nombre de lignes | Encours (en milliards d'euros) |
|---------------------|------------------|-----------------------------------|
| 0-12 mois | 8 | 52,96 |
| 2002-2005 | 11 | 104,75 |
| 2007-2009 | 3 | 63,14 |
| 2019-2025 | 4 | 33,67 |
| Total | 26 | 254,52 |

Les adjudications à l'envers seront conduites comme le sont les adjudications classiques : la date de l'opération et le(s) groupe(s) de maturité concerné(s) seront annoncés au moins une semaine à l'avance ; la liste des titres retenus et le montant cible de l'opération seront précisés au plus tard deux jours avant la conduite de l'opération.

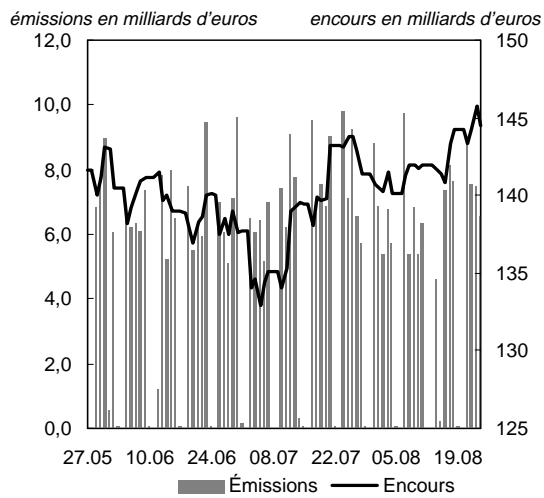
La première de ces adjudications à l'envers, portant sur les maturités 2002-2005, a été conduite le 5 septembre : quatre lignes d'OAT étaient proposées aux spécialistes en valeurs du Trésor (SVT). Les rachats ont porté au total sur 1,76 milliard d'euros, soit 36 % du total des offres.

3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

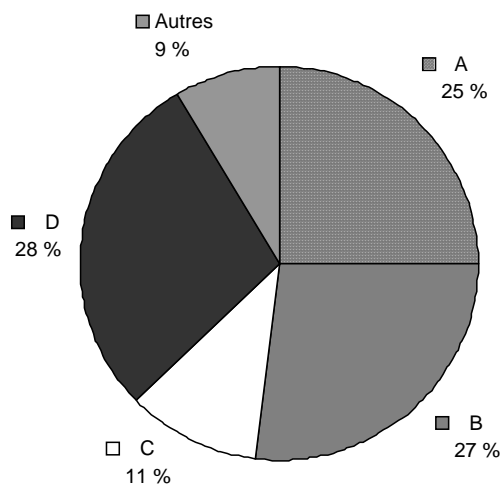
3.4.1. Les entreprises financières

Les émissions de certificats de dépôt négociables

Certificats de dépôt négociables



Ventilation des émissions de CDN par catégories de souscripteurs



A : Établissements de crédit et assimilés
 B : OPCVM
 C : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles
 D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
 Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents installés en zone euro, non-résidents hors zone euro (y compris TOM)

Émissions de CDN en août 2000

| Durée | Montant (en millions d'euros) | Structure (en pourcentage) |
|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| De 1 jour à 3 jours | 62 656 | 47,9 |
| De 4 jours à 9 jours | 7 471 | 5,7 |
| De 10 jours à moins de 1 mois | 9 966 | 7,6 |
| De 1 mois à moins de 3 mois | 33 661 | 25,7 |
| De 3 mois à moins de 6 mois | 14 714 | 11,3 |
| De 6 mois à 1 an | 2 304 | 1,8 |
| Total | 130 772 | 100,0 |

Taux de rendement à l'émission des CDN

| | (en pourcentage) | | | |
|-------------------------|----------------------|--------------|---------------|---------------|
| | 31 juillet au 4 août | 7 au 11 août | 14 au 18 août | 21 au 25 août |
| Certificats à 1 jour | 4,50 | 4,46 | 4,50 | 4,38 |
| Certificats à 10 jours | 4,35 | 4,41 | 4,47 | 4,51 |
| Certificats à 30 jours | 4,51 | 4,50 | 4,66 | 4,76 |
| Certificats à 90 jours | 4,79 | 4,79 | 4,92 | 5,01 |
| Certificats à 180 jours | 5,02 | 4,99 | 5,09 | 5,19 |

Malgré la période estivale, qui coïncide traditionnellement avec une activité ralentie, l'encours des certificats de dépôt a continué de progresser, pour s'établir, en données provisoires, à 143,8 milliards d'euros au 25 août, contre 141,4 milliards à la fin du mois de juillet (titres libellés en monnaies de la zone euro globalisés en contre-valeur euros).

En fin de période, le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'établissait à 289 unités, contre 287 à la fin du mois de juillet. Soulignons l'arrivée d'un nouvel établissement : la banque hypothécaire luxembourgeoise Erste Europäische, qui a procédé à ses premières émissions de CDN dans le cadre d'un programme de 1 milliard d'euros. À fin août, 8 émetteurs disposaient d'un encours supérieur à 5 milliards d'euros, représentant 39 % de l'encours global, les plus importants étant : BNP Paribas (10,2 milliards), suivie du Crédit Lyonnais (8,6 milliards), de la Banque fédérative du crédit mutuel (7,4 milliards) et de la Société générale (7,3 milliards).

Le volume d'émissions (130,8 milliards d'euros), quoiqu'en retrait sensible par rapport à ceux des deux mois précédents, a excédé de 2,4 milliards le montant des tombées, lesquelles s'élèvent à 128,4 milliards, contre 136,6 milliards en juillet. Les principaux montants d'émissions ont eu pour origine Natexis Banques populaires (18 milliards d'euros), devant BNP Paribas (14,4 milliards) et le Crédit industriel et commercial (10,9 milliards).

Les émissions du mois, ventilées selon le type de *souscripteurs*, se répartissent à proportion quasi égales entre les sociétés industrielles et commerciales, principaux investisseurs du marché (avec 28 % de la production), les OPCVM (27 %) et les banques (25 %), ces trois pôles constituant 80 % du montant global des émissions.

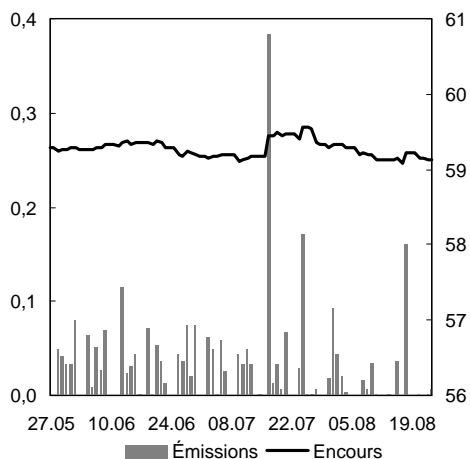
L'examen des *durées à l'émission* ne fait pas ressortir de mouvement sensible en regard du mois de juillet. Les émissions de très courte durée (de 1 jour à 3 jours) ont représenté 48 % du montant total, suivies des titres de 1 mois à 3 mois (26 %) et de ceux de 3 mois à 6 mois (11 %).

En dehors du taux des certificats à 1 jour, qui s'est plutôt inscrit dans un mouvement de détente, les taux de rendement moyens à l'émission ont subi l'influence des anticipations de marché concernant le rehaussement des taux directeurs de la BCE. Les rémunérations s'apprécient ainsi de 20 points de base à 27 points de base, selon les échéances, par rapport à la fin de la période précédente.

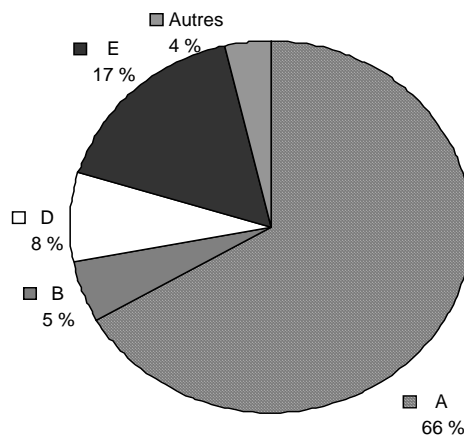
Les émissions de bons à moyen terme négociables

Bons à moyen terme négociables

émissions en milliards d'euros encours en milliards d'euros



Ventilation des émissions de BMTN par catégories de souscripteurs



- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- E : Non-résidents installés en zone euro
- Autres : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles, administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents hors zone euro

Émissions de BMTN en août 2000

| Durée | Montant (en millions d'euros) | Structure (en pourcentage) |
|---------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| De 1 an 1 jour à moins de 2 ans | 70 | 15,4 |
| De 2 ans à moins de 3 ans | 314 | 69,2 |
| De 3 ans à moins de 5 ans | 41 | 9,0 |
| De 5 ans à moins de 7 ans | 23 | 5,1 |
| De 7 ans et plus | 6 | 1,3 |
| Total | 454 | 100,0 |

Taux de rendement à l'émission des BMTN

| | (en pourcentage) | | | |
|--------------------|-------------------------|-----------------|------------------|------------------|
| | 31 juillet au 4 août | 7 au 11 août | 14 au 18 août | 21 au 25 août |
| Bons à 1 an 1 jour | 4,97 | — | — | — |
| Bons à 2 ans | 5,35 | 5,22 | 5,85 | — |
| Bons à 3 ans | — | 5,37 | — | — |
| Bons à 5 ans | — | 5,60 | — | — |
| Bons à 7 ans | — | — | — | — |
| Bons à 10 ans | — | 5,83 | — | — |

Après avoir légèrement progressé au cours du mois de juillet, l'*encours* de BMTN s'est à nouveau inscrit en recul dans un contexte d'activité particulièrement atone. Au 25 août, il s'élevait à 59,1 milliards d'euros — chiffre incluant 1,1 milliard d'euros de BMTN privilégiés —, contre 59,4 milliards à fin juillet. À cette même date, 211 émetteurs — dont 199 établissements de crédit représentant 98,8 % de l'encours global — pouvaient être recensés sur le marché, les trois principaux étant la Société générale (5,8 milliards d'euros), BNP Paribas (5,4 milliards) et Entenial (ex-Comptoir des entrepreneurs) (4 milliards).

Le volume des *émissions* enregistré au cours de la période ne s'est élevé qu'à 454 millions d'euros face à un montant de *tombées* atteignant 703 millions. Les principaux émetteurs ont été pour la plupart très peu actifs, à l'exception du Crédit Lyonnais, qui a émis pour 156 millions d'euros.

En dehors de la prédominance coutumière des contreparties bancaires, qui ont représenté 67 % du montant global, la ventilation mensuelle par catégories de *souscripteurs* fait ressortir une présence plus marquée des investisseurs non résidents, qui se sont portés acquéreurs de 17 % du montant total d'émission.

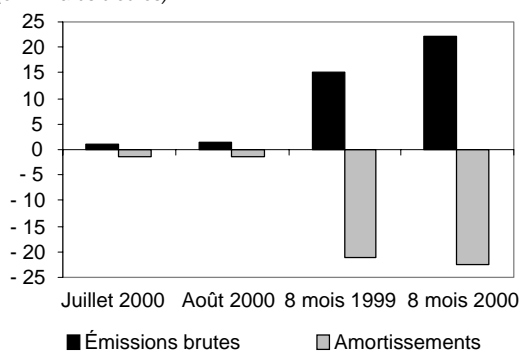
L'examen des émissions du mois selon leurs *durées initiales* révèle une concentration des opérations sur la tranche de 2 ans à 3 ans, laquelle a recueilli près de 70 % de la production. Au total, 85 % du montant d'émission a été réalisé à moins de 3 ans.

Comme pour la plupart des mois précédents, les BMTN à taux variable ont constitué la plus forte part du volume d'émission, avec 67 % du montant global (les références principales étant l'Euribor 3 mois et l'Eonia), devant les contrats à taux fixe (27 %) et les produits structurés (6 %).

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Établissements de crédit et assimilés

(en milliards d'euros)



Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit, au cours du mois d'août, a légèrement augmenté d'un mois à l'autre (1,3 milliard d'euros, après 1,1 milliard).

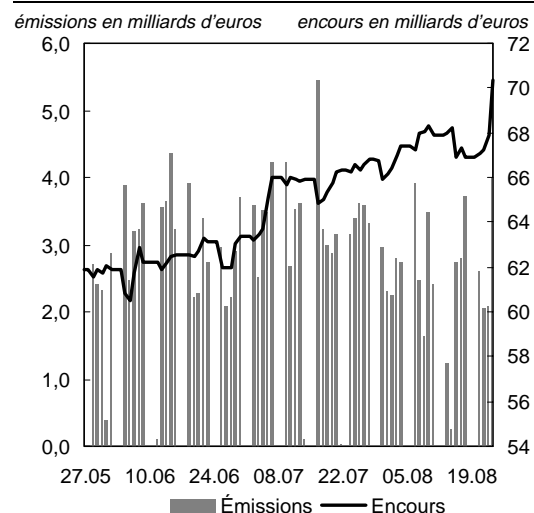
Du fait des remboursements effectués sur la période (1,5 milliard d'euros), les émissions nettes ont été négatives (-0,3 milliard). En conséquence, les encours nominaux ont très légèrement diminué en août (216 milliards d'euros en fin de mois, après 216,3 milliards à fin juillet et 217 milliards à fin juin).

À fin août, les encours émis par les établissements de crédit représentaient 27,5 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris. Au cours des huit premiers mois de l'année, le montant des émissions brutes s'est élevé à plus de 22 milliards d'euros, en augmentation de 46 % par rapport à la période correspondante de 1999.

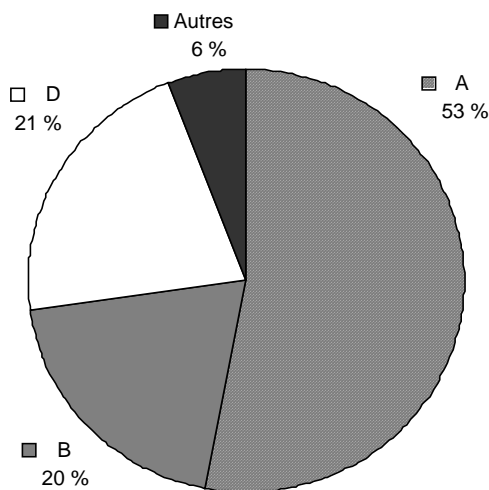
3.4.2. Les entreprises non financières et les autres émetteurs résidents (hors État)

Les émissions de billets de trésorerie

Billets de trésorerie



Ventilation des émissions de BT par catégories de souscripteurs



A : Établissements de crédit et assimilés
 B : OPCVM
 D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
 Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents installés en zone euro, non-résidents hors zone euro (y compris TOM)

Émissions de BT en août 2000

| Durée | Montant (en millions d'euros) | Structure (en pourcentage) |
|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| De 1 jour à 3 jours | 13 785 | 26,7 |
| De 4 jours à 9 jours | 3 236 | 6,3 |
| De 10 jours à moins de 1 mois | 2 929 | 5,7 |
| De 1 mois à moins de 3 mois | 23 450 | 45,5 |
| De 3 mois à moins de 6 mois | 6 797 | 13,2 |
| De 6 mois à 1 an | 1 357 | 2,6 |
| Total | 51 554 | 100,0 |

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

| | (en pourcentage) | | | |
|---------------------|----------------------|--------------|---------------|---------------|
| | 31 juillet au 4 août | 7 au 11 août | 14 au 18 août | 21 au 25 août |
| Billets à 1 jour | 4,57 | 4,49 | 4,55 | 4,29 |
| Billets à 10 jours | 4,59 | - | - | 4,61 |
| Billets à 30 jours | 4,58 | 4,56 | 4,68 | 4,82 |
| Billets à 90 jours | 4,85 | 4,84 | 5,05 | 5,06 |
| Billets à 180 jours | 5,14 | 5,18 | 5,29 | 5,34 |

Malgré une activité en net retrait par rapport aux mois précédents, l'encours des billets de trésorerie a progressé de 4,3 milliards d'euros au cours de période sous revue, pour s'établir à 71,1 milliards au 25 août, dépassant ainsi, pour la première fois, le seuil de 70 milliards d'euros.

À fin août, le nombre d'émetteurs s'établissait à une centaine, dont 17 entités non résidentes représentant 25 % de l'encours global. Le marché demeure assez fortement concentré, les 5 premiers émetteurs représentant 30 % de l'encours total. General Electric Capital Corporation confirme sa prééminence, avec un encours de 9,5 milliards d'euros, devant LVMH (3,2 milliards), Aventis (3,1 milliards), le groupe Vivendi (3 milliards) et France Télécom (2,8 milliards).

Le montant des émissions a atteint 51,6 milliards d'euros (contre 66 milliards en juillet et 70 milliards en juin), dont 27 % pour les émissions à moins de 3 jours. En regard, les tombées se sont élevées à 47,3 milliards d'euros. Les émetteurs à l'origine des plus forts montants d'émission ont été les suivants : General Electric Capital Corporation (16,4 milliards d'euros — ce montant comportant une part importante d'émissions à très court terme —), France Télécom (2,6 milliards), qui, par ce biais, finance ses récentes opérations de croissance externe, et Antalis (2,5 milliards).

La répartition des émissions du mois selon le type de souscripteurs s'est organisée autour des trois principaux pôles d'investisseurs habituels. Les banques ont constitué la principale composante (avec 53 % du total), devant les sociétés industrielles et commerciales (21 %) et les OPCVM (20 %). Les non-résidents ont contribué à hauteur de 5 % du montant des souscriptions.

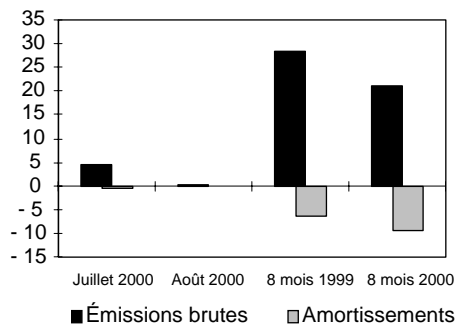
L'examen de la structure des émissions selon leurs durées initiales ne révèle pas de mouvement sensible par rapport au mois précédent. La plage couvrant les durées allant de 1 mois à 3 mois a recueilli 46 % du montant des émissions, contre 47 % en juillet, alors que les émissions de 3 mois à 6 mois ont représenté 13 % du total.

Les taux de rendement à l'émission des opérations réalisées à taux fixe, soit 70 % de la production, ont continué de s'inscrire en progression sur l'ensemble des termes, à l'exception de ceux des billets à 1 jour. D'une fin de mois à l'autre, l'augmentation des rémunérations, alimentée par les anticipations de hausse des taux de refinancement, se chiffre entre 10 points de base pour les titres à 10 jours et 24 points de base pour les billets à 1 mois.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Secteur non financier

(en milliards d'euros)



Au cours du mois sous revue, les sociétés non financières ont été pratiquement absentes du marché. Seul le groupe Carrefour a levé 300 millions d'euros, représentant la totalité des émissions de ce secteur au mois d'août.

Au cours des huit premiers mois de l'année 2000, les émissions nettes des sociétés non financières et des autres émetteurs se sont établies à près de 12 milliards d'euros, en diminution de près de 46 % par rapport à la période correspondante de 1999, qui avait été particulièrement active, notamment sur le marché des obligations convertibles.

3.5. Les actions

3.5.1. Le marché primaire

Émissions d'actions et de certificats d'investissement

| | (en milliards d'euros) | | | | |
|------------------------------|------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| | Année 1999 | 7 mois 1999 | 7 mois 2000 | Juin 2000 | Juillet 2000 |
| Sociétés non financières | 35,73 | 20,33 | 37,17 | 7,76 | 3,78 |
| Établissements de crédit | 1,20 | 0,86 | 0,76 | 0,25 | 0,26 |
| Compagnies d'assurance | 0,10 | 0,02 | 0,54 | 0,01 | 0,01 |
| Administrations publiques | 0,02 | - | 0,01 | - | - |
| Total émis (a) | 37,05 | 21,21 | 38,48 | 8,02 | 4,05 |
| dont : Titres cotés (b) | 8,09 | 5,88 | 12,20 | 1,61 | 1,06 |
| Appel public à l'épargne (b) | 5,87 | 4,86 | 10,03 | 0,42 | 0,39 |

(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale

(b) Cote officielle, Second marché

Sources : ParisBourse SBF SA, Banque de France

Le mois de juillet a été marqué par une forte diminution des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont revenues de 8 milliards d'euros en juin¹ à 4 milliards. Le secteur des sociétés non financières représente près de 97 % des émissions totales depuis le début de l'année, période au cours de laquelle le montant des capitaux levés (38,5 milliards d'euros) a augmenté de 81 % par rapport aux sept premiers mois de 1999.

En juillet, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Axa, pour un montant de près de 237 millions d'euros, prime d'émission comprise.

Les émissions des titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté plus de 26 % de l'ensemble des opérations de ce mois (après 20 % en juin).

Au mois d'août, le rythme des introductions en bourse s'est ralenti sur l'ensemble des places européennes. À la Bourse de Paris, aucune introduction n'a eu lieu sur les marchés réglementés, alors que le mois de juillet avait été particulièrement dynamique (17 admissions à la cote).

¹ La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

Enjeux et conséquences de la re-pondération des indices européens Dow Jones Stoxx

Le 3 juillet 2000, la société Stoxx — qui gère et publie les indices européens Dow Jones Stoxx — a annoncé un changement de méthodologie concernant la pondération de ses indices : à partir du 18 septembre 2000, le critère traditionnel de capitalisation (qui est celui choisi pour la plupart des indices phares) sera complété par un critère de « flottant », de façon à ce que les indices ne reflètent pas seulement la capitalisation relative de chaque société, mais aussi le nombre de titres réellement disponibles et négociables sur le marché.

Le critère retenu pour la définition du flottant : la société Stoxx définit comme « non flottant » tout bloc d'actions entre les mains d'un détenteur unique représentant 5 % du capital ou plus. Cette règle présente l'avantage de la simplicité et correspond à un seuil fréquemment observé dans la pratique, puisque, généralement, les transactions portant sur des blocs de 5 % du capital ou plus se réalisent « hors bourse », par cession de gré à gré. Cependant, la correction obtenue reste de caractère estimatif, puisque d'autres facteurs susceptibles de limiter la liquidité réelle des titres ne sont pas pris en compte : dispositions légales ou réglementaires (règles relatives au changement de l'actionariat des établissements de crédit par exemple), régimes fiscaux influençant la durée de détention, limitations particulières à l'exercice des droits de vote.

La réaction des autres « producteurs d'indices » : la re-pondération des indices Stoxx est venue en réponse à une demande forte de la part des gérants de fonds indiciels, dans l'impossibilité de répliquer les indices en raison du poids élevé de certaines valeurs et compte tenu des règles de division des risques auxquelles ils sont soumis¹. Cette même pression s'exerce sur les indices phares nationaux et sur les autres indices européens. Cependant, face à la nécessité de répondre aux demandes d'une partie des investisseurs réside le souci de limiter les changements méthodologiques trop fréquents, de nature à remettre en cause la crédibilité et le caractère de « référence » des indices phares. On notera que certains producteurs d'indices ont également intégré le flottant dans leurs pondérations (indices FTSE Eurotop) ou ont annoncé leur intention de le faire dans un avenir proche (indices Deutsche Börse et MSCI).

Par ailleurs, la re-pondération des indices Stoxx a entraîné une redistribution des composantes des indices.

Évolution des pondérations par pays

Évolution des pondérations par secteurs

| <i>(en %)</i> | | | | <i>(en %)</i> | | | | | |
|----------------------------|------------------------|--------------------------------|----------------------------|----------------------------|------------------------|--------------------------------|----------------------------|-------|------|
| Variation dans le Stoxx 50 | Poids dans le Stoxx 50 | Variation dans l'Euro-Stoxx 50 | Poids dans l'Euro-Stoxx 50 | Variation dans le Stoxx 50 | Poids dans le Stoxx 50 | Variation dans l'Euro-Stoxx 50 | Poids dans l'Euro-Stoxx 50 | | |
| Royaume-Uni | 4,4 | 34,0 | — | — | Technologie | 2,0 | 17,1 | 2,9 | 17,9 |
| Suisse | 1,5 | 12,1 | — | — | Énergie | 1,7 | 17,1 | 2,4 | 14,2 |
| Finlande | 1,0 | 7,2 | 1,1 | 10,0 | Santé | 1,5 | 11,0 | - 0,2 | 3,2 |
| Espagne | 0,5 | 4,6 | 2,0 | 9,7 | Banque | 1,4 | 13,6 | 2,0 | 13,8 |
| Suède | 0,4 | 4,0 | — | — | | | | | |
| Pays-Bas | - 0,2 | 10,7 | 2,4 | 18,8 | Non cycliques | - 0,7 | 0,8 | - 0,6 | 2,5 |
| France | - 2,0 | 12,3 | - 0,4 | 31,2 | Assurance | - 1,7 | 7,5 | - 1,5 | 9,7 |
| Italie | - 2,1 | 3,5 | - 2,3 | 6,7 | Télécom | - 4,3 | 17,5 | - 6,5 | 12,2 |
| Allemagne | - 3,5 | 11,5 | - 2,7 | 22,5 | | | | | |

NB : Calculs au 30 juin 2000

Le poids indiqué est celui tenant compte du flottant
Seule une sélection de secteurs est présentée.

Une redistribution des poids entre places de cotation : le Royaume-uni, la Suisse et la Finlande sont les places de cotation dont le poids a le plus augmenté ; a contrario, l'Allemagne, l'Italie et la France enregistrent une baisse sensible de leur pondération. À noter que la part des valeurs cotées à Paris a moins diminué que celle des valeurs cotées en Allemagne, et occupe en conséquence la plus grande tranche d'Europe continentale dans les deux indices étroits (Stoxx 50 et EuroStoxx 50).

Une redistribution des parts entre secteurs : les secteurs technologique, énergétique et bancaire sont ceux qui bénéficient le plus de la réforme. À l'autre extrême, l'assurance et les télécommunications voient leur pondération reculer. S'agissant de ce dernier secteur, une distinction s'impose entre les opérateurs d'Europe continentale dont une part substantielle du capital est encore détenue par l'État (Allemagne, Italie, France), dont le poids a baissé, et les autres opérateurs/équipementiers, notamment au Royaume-Uni, dont le poids a augmenté, d'où une diminution moindre du poids du secteur dans le Stoxx 50. Enfin, outre l'impact de la re-pondération sur la valorisation des différents secteurs, la volatilité de certaines valeurs, essentiellement à la baisse, a atteint des niveaux importants (de l'ordre de 4 % à 5 % de baisse sur la seule journée du 4 juillet pour certaines valeurs de télécommunications et d'assurance).

¹ La Directive européenne « UCITS » interdit notamment aux fonds de gestion collective de détenir plus de 10 % de leur actif en une valeur donnée.

3.5.2. Le marché secondaire

En dépit de l'atteinte d'un plus haut niveau de clôture le 16 août, à 6 684 points, le marché français des actions n'a finalement enregistré qu'une progression modérée d'une fin de mois à l'autre (+1,3 %), comparable à celle de l'indice EuroStoxx 50 (+1,0 %), mais inférieure à celle des indices américains (Dow Jones : +6,6 % ; Nasdaq : +11,7 %).

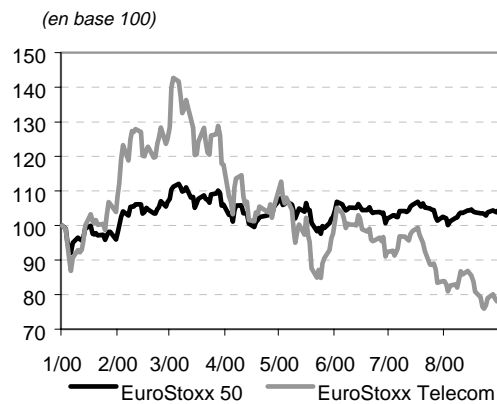
Le mois d'août se caractérise, au-delà de ces fluctuations de courte période, par deux points :

- les évolutions différenciées des secteurs de l'énergie, des opérateurs téléphoniques, et des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) ;
- un repli de la volatilité implicite, traduisant une diminution de l'incertitude des opérateurs.

S'agissant des évolutions sectorielles, trois facteurs principaux, communs à l'ensemble des marchés européens, ont influencé l'évolution des cours sur le marché parisien en août :

- le repli du cours des actions des opérateurs de télécommunications, qui a été affecté négativement par les niveaux élevés des enchères organisées en Allemagne pour la concession de licences de téléphonie mobile UMTS. Tous les opérateurs européens ont été impliqués, directement ou indirectement, dans ces enchères qui exigent un engagement financier à moyen terme susceptible de dégrader la qualité de leur signature. Représentant ces perspectives incertaines, l'indice sectoriel EuroStoxx Telecom a perdu 6,5 %, alors que l'indice total gagnait 1,9 %. À la Bourse de Paris, France Télécom (-6 % en août) a pesé sur l'indice CAC 40, en raison de sa forte pondération (près de 11 %) ;

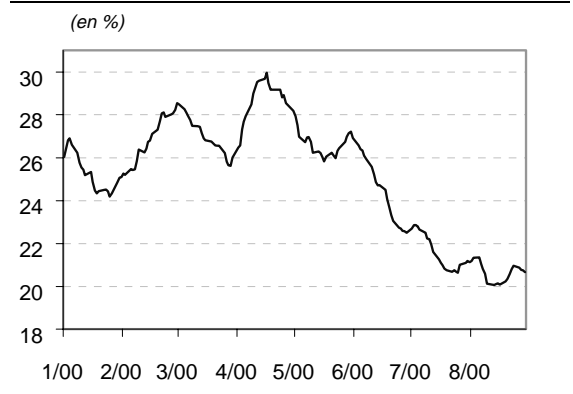
Évolution comparée de l'indice EuroStoxx et du sous-indice EuroStoxx Telecom



- la bonne orientation du secteur pétrolier, dans le sillage de la hausse des prix du pétrole, a permis à TotalFina Elf de progresser de 4,5 % en août, détrônant ponctuellement France Télécom en tant que première capitalisation de la Bourse de Paris, rang que cette valeur occupait depuis octobre 1997. À noter que, sur longue période, un changement en tête du palmarès des capitalisations est rare. En 30 ans (de 1969 à 1999), seules huit valeurs ont occupé la première place du classement, dont Elf Aquitaine pendant 16 ans ;
- le retour des investisseurs sur les valeurs des NTIC. Au mois d'août, l'indice Nouveau marché a progressé de 24,5 %, mais demeure néanmoins en deçà de 37 % de son plus haut niveau du 10 mars 2000. La progression du secteur des NTIC s'est également reflétée dans les indices classiques : les deux valeurs du Nouveau marché incluses dans le SBF 120 sont celles qui ont le plus progressé au sein de cet indice. Ainsi, en dépit de la vive correction de mars 2000 et avril, les valeurs du Nouveau marché occupent une place croissante en termes de taille et de liquidité à la Bourse de Paris : deux nouvelles valeurs de ce marché ont rejoint le SBF 120 le 23 août et la liste des valeurs éligibles au SRD (service de règlement différé) — qui remplace le règlement mensuel à partir du 25 septembre —, établie en fonction de critères de taille et de liquidité, comprend davantage de valeurs du Nouveau marché que du Second marché.

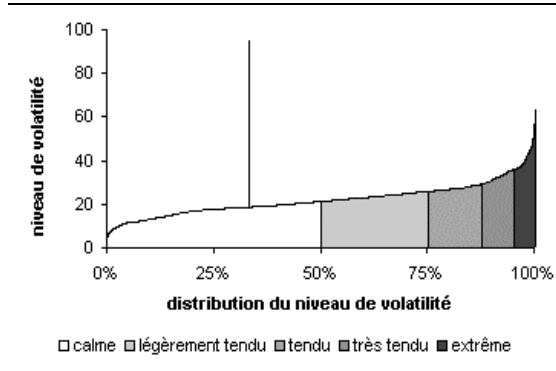
S'agissant de la volatilité implicite du CAC 40, reflet des incertitudes des opérateurs, quant à l'évolution future des cours, elle a continué à baisser, pour atteindre un plus bas niveau depuis le début de l'année 2000 (20 % en moyenne au mois d'août).

Volatilité implicite du CAC 40



Cette baisse de l'incertitude, si elle peut paraître cohérente avec la stabilisation, voire la baisse des rendements des titres d'État en Europe, marque un décalage avec certaines données fondamentales : alourdissement des ratios d'endettement de certaines sociétés (télécommunications notamment), incertitude sur l'évolution des coûts de production et donc des marges des entreprises, autant de facteurs qui, d'une manière générale, créent un contexte favorable à la volatilité. De fait, comme l'illustre le graphique ci-après, qui indique par un trait vertical le positionnement de la valeur actuelle de la volatilité dans un historique de valeurs constitué depuis 1993 et trié par ordre croissant, les niveaux de volatilité implicite observés au mois d'août classent la période examinée dans les épisodes de calme sur les marchés financiers (30 % des valeurs de l'historique sont inférieures à la valeur actuelle).

Distribution du niveau de volatilité implicite de l'indice CAC 40



Enfin, la baisse des volumes de transactions, en août, a été moins importante que les années précédentes (- 10 %, contre - 16 % en 1999), en dépit de deux plus bas niveaux annuels d'activité enregistrés les 14 et 15 août — jour où la Bourse de Paris était traditionnellement fermée. Pour les huit premiers mois de l'année, le nombre de transactions a atteint 66 millions d'unités, soit davantage que pour l'ensemble de l'année 1999.

3.6. Les titres d'OPCVM

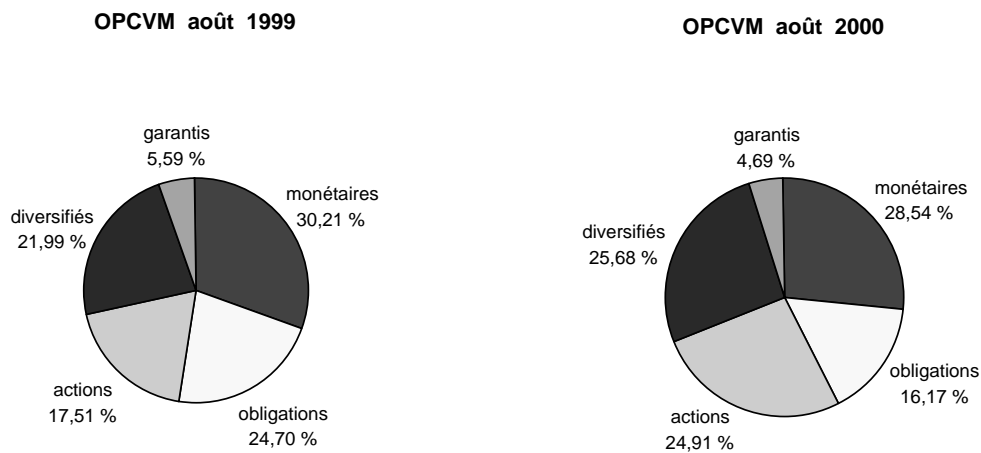
L'encours total des titres d'OPCVM monétaires a atteint 204,4 milliards d'euros en août 2000, après 202,9 milliards en juillet. En dépit des perspectives de rendement accru qu'offre la montée des taux d'intérêt à court terme, son taux de croissance annuel s'est infléchi à +7,2 %, après +9,4 % en juillet, pour partie à cause d'un effet de base.

L'encours des titres d'OPCVM obligataires a été quasiment stable en août (115,8 milliards d'euros, après 116,4 milliards en juillet), dans un contexte marqué par une légère reprise des taux d'intérêt à long terme, observée depuis le mois de juillet. En outre, il a conservé un glissement annuel négatif, sensiblement équivalent à celui du mois précédent (-11,9 %, après -11,6 %).

La progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM « actions » est demeurée très soutenue (+70,9 %, à 199,6 milliards d'euros en août, après +69,4 %, à 186,9 milliards, en juillet), dans un contexte de forte valorisation des marchés boursiers depuis le début de l'année.

Le taux de croissance annuel des titres d'OPCVM « diversifiés » s'est renforcé (+41,5 %, à 203,3 milliards d'euros, en août, après +37,1 %, à 196,9 milliards, en juillet). L'encours des titres d'OPCVM garantis a atteint 35,5 milliards d'euros, progressant de 6,9 % par rapport à août 1999.

Répartition de l'encours de titres par catégories d'OPCVM



Source : Commission des opérations de bourse

*Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques
à fin décembre 1999*

Cette étude fait la synthèse des informations de périodicité annuelle disponibles sur la diffusion des valeurs mobilières parmi les personnes physiques, selon le montant du portefeuille, l'âge et la catégorie socio-professionnelle du détenteur¹. Les données utilisées, qui portent sur 9 à 11 millions de comptes-titres² autorisent une analyse précise des placements des personnes physiques, en permettant de différencier les établissements où sont déposés les titres, d'une part, et de croiser les informations selon les trois critères précédemment cités avec celles relatives aux capitaux investis dans les différentes valeurs (actions, obligations, titres d'OPCVM), d'autre part.

Ainsi, on relève qu'en 1999, dans un contexte de forte hausse des cours, les ménages, conformément aux années précédentes, ont cédé une partie de leur portefeuille d'actions. Cependant, les flux nets négatifs (3,7 milliards d'euros) ont été plus que compensés par la valorisation des portefeuilles d'actions françaises cotées (37,8 milliards d'euros), liée à l'excellente tenue de la bourse.

On constate également que, comme les années précédentes, et en dépit d'une plus grande diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte, puisque 67 % de l'encours global se trouve logé dans 12 % des comptes recensés par l'enquête³. Les portefeuilles les plus importants sont composés d'actions dans une proportion sensiblement plus forte que la moyenne et croissant avec le niveau socio-professionnel et, dans une moindre mesure, avec l'âge ; ils ont donc bénéficié plus largement de la forte valorisation enregistrée depuis 1996 par cette catégorie de valeurs.

Fin 1999, on dénombrait 13 millions⁴ de comptes-titres ouverts par les personnes physiques (contre 11,7 millions un mois plus tôt), dont le montant moyen s'élevait, à cette même date, à 25 milliers d'euros (contre 22,8 milliers à la fin de l'année précédente).

NB : Les résultats détaillés de cette étude sont disponibles sur le site *Internet* de la Banque de France (www.banque-france.fr).

¹ Les résultats de l'étude à fin 1998 ont été publiés dans le *Bulletin de la Banque de France*, n° 67, juillet 1999.

² La taille des populations recensées peut être différente selon les critères d'analyse.

³ Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne, échantillon très voisin de celui de l'enquête « Comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au quatrième trimestre 1999 » (*Bulletin de la Banque de France*, n° 79, juillet 2000).

⁴ Données provenant de l'enquête « Comportements des agents économiques sur les marchés des valeurs mobilières au quatrième trimestre 1999 » parue dans le *Bulletin de la Banque de France*, n° 79, juillet 2000.

4. Chronologie

1^{er} août

Deux décrets, publiés au *Journal officiel* du 2 août, rétablissent le pouvoir de sanction de la Commission des opérations de bourse : la conduite des enquêtes et la procédure de jugement sont désormais clairement séparées, conformément aux dispositions de la Convention européenne des Droits de l'Homme.

Le Conseil des ministres adopte le projet de loi sur l'épargne salariale défendu par Laurent Fabius et créant les nouveaux « plans partenariaux d'épargne salariale ».

3 août

La Banque centrale européenne annonce que les banques pourront commencer à recevoir les pièces et billets en euros à partir du 1^{er} septembre 2001.

18 août

Le Gouvernement publie, au *Journal officiel*, l'appel à candidatures, le calendrier et les modalités retenues pour l'attribution, sur dossier, des licences de téléphonie mobile UMTS.

21 août

Le Gouvernement signifie son refus d'entériner la nouvelle convention d'assurance chômage, par une lettre adressée aux organisations syndicales signataires de l'accord (Medef, CFDT, CFTC).

22 août

Dans un rapport remis au Parlement, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Laurent Fabius, suggère quatre orientations pour lutter contre la spéculation financière, mais écarte l'instauration de la taxe Tobin, dont la mise en œuvre est jugée trop difficile.

23 août

Un décret, publié au *Journal officiel* du 24 août, fixe la liste des valeurs susceptibles d'ouvrir droit à indemnisation au titre des emprunts russes.

29 août

Le Premier ministre, Lionel Jospin, met fin, sur sa demande, aux fonctions de Jean-Pierre Chevènement, ministre de l'Intérieur. Daniel Vaillant est désigné pour lui succéder, tandis que Jean-Jack Queyranne et Christian Paul sont nommés, respectivement, ministre des Relations avec le Parlement et secrétaire d'État à l'Outre-mer.

31 août

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie présente, au nom du Gouvernement, un « Plan global d'allègement et de réforme des impôts » portant sur FRF 120 milliards sur une durée de trois ans. Ce programme comporte, notamment, la réduction du taux de l'impôt sur le revenu pour les six tranches du barème, la disparition de la CSG et de la CRDS sur les bas revenus, la suppression de la vignette automobile pour les particuliers, une diminution du taux de l'impôt sur les sociétés de 37,0 % à 33,3 % d'ici 2003 et l'instauration d'un taux réduit pour certaines PME, ainsi qu'une réduction de 30 % de la taxe sur le fioul domestique.

Les indicateurs monétaires et financiers à caractère national suivis par la Banque de France en Union monétaire

Le passage à l'Union économique et monétaire (UEM) et la mise en œuvre d'un système européen de comptabilité nationale rénové ont conduit à une profonde révision des indicateurs statistiques sur la monnaie et le financement traditionnellement établis et suivis à la Banque de France.

Si le suivi d'agrégats monétaires dans un cadre national n'est plus pris en compte pour la définition et l'orientation de la politique monétaire unique, le suivi de l'évolution des instruments monétaires détenus au plan national peut permettre d'identifier des chocs éventuels susceptibles d'affecter la stabilité des agrégats monétaires européens, compte tenu du poids de la France dans la zone euro. Plus généralement, le besoin persiste de disposer d'indicateurs couvrant l'ensemble des comportements de placement et d'endettement, permettant ainsi d'effectuer une analyse de l'évolution et de la structure des patrimoines financiers des résidents français.

Ces besoins ont conduit la Banque de France à harmoniser l'ensemble des indicateurs pertinents au plan national, dans le domaine monétaire et financier, avec ceux relatifs à la zone euro. L'objet de cet article est d'en décrire le contenu et la signification.

Ivan ODONNAT
Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service des Analyses et Statistiques monétaires
Patrick BRANTHOMME – Dominique MARCHAL
Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études et Statistiques des opérations financières

1. Le nouveau contexte d'élaboration et de suivi des indicateurs monétaires et financiers nationaux

1.1. Définition d'un cadre conceptuel harmonisé pour les statistiques monétaires et financières

La stratégie de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) assigne à la masse monétaire une place importante dans le « premier pilier » de ses indicateurs. En particulier, la BCE annonce une valeur de référence quantifiée pour la croissance d'un agrégat monétaire large, figurant dans les objectifs intermédiaires permettant de réaliser l'objectif final qui consiste à maintenir la stabilité des prix ¹.

La consolidation correcte des avoirs monétaires au niveau de la zone euro passe par l'harmonisation complète des définitions retenues au plan national pour les secteurs créateurs et détenteurs de monnaie et pour les actifs monétaires recensés, et, au-delà, des méthodes de collecte et de traitement des données nationales.

De fait, le processus d'harmonisation et d'adaptation dans le domaine des statistiques monétaires et financières a été largement anticipé, puisqu'il est entré dans une phase active dès 1995, sous l'égide de l'Institut monétaire européen, c'est-à-dire peu après le début de la phase II de l'UEM.

Pour obtenir des agrégats monétaires européens cohérents et précis, le Système européen de banques centrales s'est doté d'un ensemble de concepts statistiques permettant de définir de façon homogène les institutions créatrices de monnaie, dénommées institutions financières monétaires (IFM), et un cadre comptable commun. Pour cela, il s'est appuyé très largement sur les définitions retenues dans le Système européen de comptes rénové (SEC 95), lui-même applicable à partir de 1999.

1.2. Le bilan des institutions financières monétaires

Les institutions financières monétaires comprennent les établissements de crédit résidents tels qu'ils sont définis par la législation communautaire. On tient également compte de toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts (et/ou de proches substituts) d'entités autres que les IFM et qui consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières.

Aux termes de cette définition, la population des IFM comprend, en France, 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.

¹ Cf. Banque centrale européenne, *Déclaration introductive du président*, Conférence de presse du 13 octobre 1998

Les principales informations statistiques communiquées à la BCE par les banques centrales nationales (BCN) s'inscrivent dans un bilan national agrégé des IFM résidentes suffisamment détaillé pour permettre une certaine souplesse dans la composition des agrégats monétaires et celle de leurs contreparties ².

Le contenu du passif de ce bilan répond au souci d'identifier les liquidités détenues par les agents non financiers et susceptibles d'être incluses dans les agrégats monétaires : billets et pièces en circulation, dépôts à vue, dépôts à terme, dépôts avec préavis, mises en pension de titres, titres de créance, titres d'OPCVM monétaires, instruments du marché monétaire ³. Par symétrie, l'actif des IFM met en évidence les éléments permettant, au niveau de la zone euro, de déterminer les contreparties de la masse monétaire qui ne sont plus calculées en tant que telles au niveau national. Il inclut les crédits, le portefeuille en titres de créance (obligations, bons à moyen terme négociables, billets de trésorerie, bons du Trésor, certificats de dépôt) et en actions, les valeurs immobilisées (immeubles, logiciels, autres actifs non financiers immobilisés) et les autres créances. En outre, la plupart de ces opérations sont ventilées par durée initiale de l'instrument, secteur contrepartie (cf. encadré) et zone de résidence de la contrepartie ⁴.

| Les secteurs économiques au sens des statistiques monétaires | | | | |
|--|-------------------------|---|---|--|
| Secteur émetteur de monnaie | Secteur neutre (a) | Secteur détenteur de monnaie | | |
| Institutions financières monétaires (IFM) | | Administrations publiques hors administration centrale | Agents privés non financiers | Autres institutions financières |
| BCE et BCN Établissements de crédit OPCVM monétaires Autres institutions financières monétaires | Administration centrale | Administrations de Sécurité sociale Collectivités locales Administrations d'États fédérés | Sociétés non financières Ménages Institutions à but non lucratif au service des ménages | Sociétés d'assurance et fonds de pension OPCVM non monétaires Entreprises d'investissement Fonds communs de créance, etc. |
| | | Agents non financiers | | |
| | | Administrations publiques | | Secteur privé |

(a) Dans la mesure où leurs dépôts évoluent sans relation stable et prévisible avec l'activité économique, les organismes d'administration centrale sont considérés comme des agents neutres au plan monétaire (ni créateurs, ni détenteurs de monnaie)

² Depuis le 1^{er} janvier 1999, la collecte et le calcul des informations statistiques requises s'effectuent conformément au règlement n° 2819/98 de la BCE relatif au bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires.

³ Dans certains pays de l'Union monétaire (Belgique, France, Irlande, Italie), le Trésor public et/ou la Poste sont habilités à collecter des dépôts bien que n'étant pas des institutions financières monétaires. Ces dépôts sont pris en compte pour le calcul des agrégats monétaires de la zone euro dans la mesure où ils sont suffisamment liquides.

⁴ Pour une description détaillée, cf. *Bulletin de la Banque de France*, n° 62, février 1999 : « Un agrégat large pour la zone euro »

2. Typologie des indicateurs monétaires et financiers couvrant le territoire français en Union monétaire

Du strict point de vue de la politique monétaire unique, seuls les agrégats monétaires et de financement de la zone euro sont pertinents : ce sont eux qui fondent l'analyse sous-jacente à la politique monétaire unique.

Toutefois, compte tenu du maintien d'une très large souveraineté nationale d'une part, et de l'architecture décentralisée du dispositif de collecte et de traitement de données au sein de l'Eurosystème d'autre part, subsistent un certain nombre d'indicateurs monétaires et financiers pertinents pour la France. La Banque de France continue de les calculer et de les diffuser auprès du public : agrégats de liquidité ; placements spécifiques, comme par exemple l'épargne à taux réglementé ; statistiques de crédit par objets et par agents ; endettement intérieur total ; tableau des financements et des placements⁵.

2.1. Les indicateurs relatifs à la détention d'actifs liquides sur le territoire national

Afin d'évaluer les choix de portefeuille des agents résidents — en vue d'identifier des chocs éventuels susceptibles d'affecter l'économie nationale, mais aussi, compte tenu du poids de la France dans la zone euro, la stabilité des agrégats monétaires européens —, la Banque de France procède à une répartition de leur portefeuille « intermédié » (pour les sociétés non financières, les ménages et les administrations publiques hors administration centrale principalement) entre les principaux instruments qu'ils détiennent auprès des IFM.

– *Dépôts à vue*

– *Dépôts à terme regroupés en fonction de leur durée initiale (inférieure ou égale à 2 ans/supérieure à 2 ans)*

Il s'agit de dépôts ne pouvant être convertis en espèces avant un terme fixe convenu (ou moyennant pénalité).

– *Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois*

Cette catégorie recouvre les dépôts d'épargne à vue qui présentent, à la différence des dépôts à vue, un caractère de transférabilité incomplet (comptes sur livrets).

⁵ Cette présentation prend notamment appui sur les réflexions retracées dans le *Bulletin de la Banque de France*, n° 59, novembre 1998 : « La Banque de France et les statistiques sur la monnaie et le crédit en Union monétaire » et sur le *Rapport du CNIS* intitulé « L'impact du passage à l'Union économique et monétaire sur les indicateurs monétaires et financiers et les comptes nationaux », novembre 1998.

– *Prises en pension de titres*

Ces opérations représentent, pour les IFM, les espèces reçues en contrepartie de titres vendus dans le cadre d'un engagement de rachat desdits titres (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

– *Titres de créance*

Ils sont constitués des obligations et des bons à moyen terme négociables (BMTN) émis par les IFM.

– *Titres d'OPCVM monétaires*

– *Instruments du marché monétaire*

Ils correspondent aux titres émis à court terme par les IFM (avec une durée initiale inférieure ou égale à 1 an) et négociables sur des marchés secondaires (certificats de dépôt).

Par ailleurs, l'épargne à taux réglementé, qui représente environ 20 % des passifs des IFM en France et qui est souvent associée à des canaux de financement spécialisés tel le financement du logement social, fait l'objet, afin de rendre compte des particularités nationales en matière de collecte de l'épargne, d'un suivi spécifique par types de supports : livret A, livret bleu, livret jeune, livret d'épargne populaire, livrets soumis à l'impôt, Codevi, compte et plan d'épargne-logement.

2.2. Les indicateurs de financement de l'économie par les IFM résidentes et l'endettement intérieur total (EIT)

Dans la mesure où les politiques macroéconomiques demeurent définies au plan national, il y a lieu de fournir aux utilisateurs un dispositif d'informations financières détaillées, en complément des indicateurs conjoncturels sur l'économie réelle et des comptes nationaux sur lesquels se fondent les choix de politique économique. Il s'agit également de mettre en évidence les divergences d'évolution avec les autres pays de la zone euro et de suivre l'évolution de la position concurrentielle des institutions financières nationales au sein du marché unique des services financiers.

Aussi, la Banque de France continue-t-elle de suivre l'évolution et l'utilisation du crédit octroyé à l'économie française, et plus généralement l'activité d'intermédiation des IFM résidentes, sous la forme de plusieurs agrégats.

– *Crédits octroyés par les IFM répartis par réseaux de distribution*

- Banques
- Caisse des dépôts et consignations et Caisse nationale d'épargne
- Établissements spécialisés
- Autres IFM

- *Crédits octroyés par les IFM répartis par secteurs bénéficiaires*
 - Secteur privé
 - Administrations publiques
- *Crédits octroyés par les IFM ventilés par secteurs bénéficiaires et par objets de financement*
 - Ménages : trésorerie, habitat, autres objets
 - Sociétés non financières : trésorerie, investissement, autres objets
- *Endettement intérieur total*

Agrégat large de financement, l'EIT inclut l'ensemble des financements, hors actions, des agents non financiers résidents, obtenus soit auprès des institutions financières monétaires (IFM) ou d'autres intermédiaires financiers, soit sur les marchés de capitaux, tant en France qu'à l'étranger ⁶.

Le suivi de l'EIT permet d'analyser l'évolution des ressources des agents économiques sous forme d'endettement au regard de celle de la demande interne, des prix et des équilibres extérieurs. Les informations relatives à la nature des financements obtenus fournissent, quant à elles, des indications sur les substitutions réalisées entre les différentes formes d'endettement. L'EIT présente un intérêt d'autant plus marqué en Union monétaire qu'il enregistre les sources d'endettement externe des agents non financiers résidents.

À l'image de l'indicateur utilisé par la Banque de France, le développement d'un indicateur d'endettement pour la zone euro pourrait être envisagé, de façon à rendre compte, dans un cadre conceptuel unique, de l'évolution de l'ensemble des financements obtenus par voie d'endettement dans la zone euro, en complément de ceux reçus par les institutions financières monétaires. Dans une économie de marché déréglementée et largement ouverte aux innovations financières, un tel indicateur permettrait de mettre en évidence les interactions entre actifs monétaires, autres formes de placements, et financements, et d'interpréter, le cas échéant, les évolutions divergentes de ces différentes variables. Les travaux entrepris récemment, visant à construire un TFP trimestriel de la zone euro, devraient largement y contribuer.

⁶ Pour une présentation de l'adaptation de l'EIT au nouveau cadre des statistiques monétaires et financières, cf. *Bulletin de la Banque de France*, n° 78, juin 2000 : « Évolution et structure des financements en France et dans la zone euro »

2.3. Le tableau des financements et des placements (TFP)

2.3.1. Une présentation renouvelée qui s'insère dans le cadre européen

Jusqu'à l'entrée en phase III de l'Union monétaire, le tableau des financements et des placements (TFP) se présentait comme un instrument intermédiaire entre les comptes financiers nationaux et les agrégats significatifs de la politique monétaire. Élaboré trimestriellement (en encours et en flux), il fournissait une vue complète des choix des agents non financiers en permettant une lecture simultanée des évolutions des agrégats de monnaie et de placement, de l'endettement intérieur total et des émissions d'actions.

Le TFP montre comment et au profit de qui ont été distribués les financements et comment les agents ont arbitré entre deux types de placements, monétaires et non monétaires. Il propose ainsi une vision synthétique des placements et du patrimoine financier des agents non financiers, informations essentielles dans l'appréciation des effets de la politique monétaire. Ce produit a ainsi suscité l'intérêt de la Banque centrale européenne qui, en s'en inspirant largement, a entrepris la mise en place d'un tableau des financements et des placements au niveau de la zone euro (*Table of Financing and Investment* ou *TFI*), dont la publication devrait intervenir dans les prochains mois. Ce tableau intégrera explicitement les agrégats monétaires de la zone euro.

Par ailleurs, si la forme synthétique intéresse, au premier chef, les décideurs politiques, la forme sectorisée, désormais publiée régulièrement par la Banque de France, met à la disposition des économistes une description trimestrielle des comportements financiers des principaux agents non financiers.

Au plan français, la présentation du TFP a été revue sans que son contenu informationnel soit altéré, pour tenir compte à la fois de l'adaptation du dispositif d'élaboration des statistiques monétaires aux obligations de la phase III de l'UEM et de la mise en œuvre du SEC 95. En effet, l'élaboration du TFP repose sur une articulation étroite entre les statistiques monétaires d'une part et les données de comptabilité nationale d'autre part, tant au plan de la population couverte qu'en ce qui concerne le contenu des opérations.

2.3.2. Le TFP couvre la population des agents non financiers

La population des agents non financiers regroupe les sociétés non financières (SNF), les ménages, les institutions sans but lucratif au service des ménages et les administrations publiques⁷. Cette population se différencie du secteur détenteur de monnaie dans la mesure où elle comprend les organismes d'administration centrale, mais pas les institutions financières non monétaires (sociétés d'assurance et fonds de pension, autres intermédiaires financiers).

⁷ Le TFP présenté ci-après présente la situation des agents non financiers considérés dans leur ensemble. C'est sous cette forme qu'il sera dorénavant publié mensuellement dans *Tendances monétaires et financières*.

Il en résulte, en particulier, que *la composante française de l'agrégat large M3 de la zone euro ne peut pas être dérivée directement du TFP*. En effet, à l'inverse du TFP, elle inclut les engagements liquides des IFM résidentes vis-à-vis des institutions financières non monétaires résidentes et des résidents des autres pays de la zone euro appartenant au secteur détenteur de monnaie ; par ailleurs, elle exclut leurs engagements vis-à-vis des administrations centrales.

Le TFP décrit une gamme d'instruments financiers plus large que les statistiques monétaires.

Du côté des financements, peu de modifications ont été apportées à l'ancienne présentation, puisque la cohérence avec les autres indicateurs de financement est assurée par la reprise à l'identique de l'EIT et par une ligne de « passage aux statistiques financières » qui permet de retrouver les données établies en valeur de marché dans le cadre de la comptabilité nationale financière.

En revanche, à l'actif du TFP, l'application des normes de comptabilité nationale aux statistiques monétaires et le souci de retracer l'ensemble des créances des ANF sur les résidents et sur les non-résidents ont induit un regroupement des instruments financiers en trois grandes catégories, présentées ci-dessous.

– Dépôts et titres à court terme vis-à-vis des IFM résidentes

– *Monnaie fiduciaire et dépôts à court terme*

La « monnaie fiduciaire » détenue par les agents non financiers n'est pas une donnée directement fournie par le bilan des IFM, mais est estimée dans le cadre des comptes nationaux⁸. Les dépôts à court terme qui sont repris des statistiques monétaires recouvrent les dépôts à vue, ceux remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois et ceux assortis d'une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans. En outre, les avoirs liquides des organismes d'administration centrale, qui ne se sont pas repris dans les agrégats monétaires, figurent dans le TFP par respect de la définition des agents non financiers.

– *Titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans, titres d'OPCVM monétaires et pensions*

La notion de titres de créance recouvre ici non seulement les BMTN mais aussi les certificats de dépôt émis par des IFM résidentes. Le regroupement avec les titres d'OPCVM monétaires s'explique par la part importante des titres du marché monétaire dans les portefeuilles des OPCVM monétaires et l'indexation de leurs rendements sur les taux monétaires. La même logique guide l'inclusion des prises en pension de titres des agents non financiers auprès des IFM.

⁸ Après janvier 2002, les pièces et les billets en euros pourront circuler dans l'ensemble de la zone, quel que soit leur pays d'émission. En conséquence, il sera difficile de mesurer précisément le montant de monnaie fiduciaire détenue sur le territoire national, dès lors que les pièces et les billets ne seront pas répertoriés selon leur lieu d'émission. Toutefois, ces avoirs faisant partie intégrante du patrimoine financier des agents non financiers, leur évaluation est indispensable à la confection des comptes nationaux financiers.

– Autres dépôts et titres à court terme

Cet ensemble regroupe les dépôts à court terme des agents non financiers résidents auprès des institutions financières non monétaires résidentes (fonds communs de créances, entreprises d'investissement...), leur portefeuille de titres à court terme émis par les résidents autres que des IFM — billets de trésorerie, bons du Trésor à taux fixe (BTF), bons du Trésor à taux annualisé (BTAN) à 2 ans —, mais aussi l'ensemble des avoirs à court terme des agents non financiers auprès des non-résidents, quels qu'en soient les supports.

Le choix d'isoler ces instruments à caractère non monétaire, bien que liquides, répond au souci de ne pas « brouiller » l'affichage des statistiques monétaires, tout en assurant une cohérence entre le TFP trimestriel et les comptes nationaux annuels.

– Placements à moyen et long termes des agents non financiers

– *Dépôts à terme d'une durée initiale supérieure à 2 ans* : cette catégorie inclut les comptes à terme et les bons de caisse et d'épargne à plus de 2 ans, ainsi que les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire de type bancaire.

– *Placements de type « obligations »* : ils recouvrent les titres de créance d'une durée à l'émission supérieure à 2 ans (BTAN à 5 ans, BMTN à plus de 2 ans), les obligations et les titres d'OPCVM obligations, mais également les placements auprès des sociétés d'assurance (dont les PEP assurances) et les titres d'OPCVM garantis. L'inclusion des ces derniers se justifie par la composition des portefeuilles des sociétés d'assurance et des OPCVM garantis, qui sont largement investis en obligations⁹.

– *Placements de type « actions et autres participations »* : figurent dans cette rubrique les différentes catégories d'actions et les titres d'OPCVM largement investis en actions. Au sein des actions détenues par les ANF, on distingue les actions cotées des autres types de parts sociales (actions non cotées et autres participations). Les OPCVM sont subdivisés en OPCVM actions, OPCVM diversifiés et autres OPCVM¹⁰.

En conclusion, la Banque de France continue de suivre et de diffuser auprès du public une gamme assez vaste d'indicateurs monétaires et financiers qui restent pertinents au plan national. Ils complètent ceux de la zone euro et permettent de souligner les spécificités françaises en matière d'intermédiation financière. Par rapport à la situation prévalant jusqu'en 1998, ce dispositif constitue une très sensible amélioration de l'« offre » de statistiques sur la monnaie et le crédit non seulement au plan de la quantité des données mais aussi du point de vue de leur qualité et des délais de disponibilité.

⁹ Le développement des placements en actions dans le cadre de l'assurance-vie (par l'intermédiaire des contrats multisupport) pourrait remettre en cause la pertinence de ce regroupement. Pour l'instant, les statistiques disponibles ne permettent pas d'estimer le montant des produits de type « actions » au sein de l'assurance-vie.

¹⁰ Ces derniers recouvrent les OPCVM de droit étranger (monétaires et généraux), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), les fonds communs de placements d'entreprises (FCPE), les FCP à risques, les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) et les sociétés d'investissement à capital fixe (Sicaf).

TFP des agents non financiers résidents

| | | (en milliards d'euros) | | |
|--|---|---|---------------------------------------|--|
| | | Encours 4 ^e trim. 1999 | Flux 1 ^{er} trim. 2000 | Encours 1 ^{er} trim. 2000 |
| PLACEMENTS DES AGENTS NON FINANCIERS RÉSIDENTS | | | | |
| DÉPÔTS ET TITRES À COURT TERME | | | | |
| VIS-À-VIS DES IFM RÉSIDENTS (A) | | | | |
| | | 841,1 | - 0,5 | 846,6 |
| Monnaie fiduciaire et dépôts à court terme | | 650,4 | - 11,2 | 639,7 |
| | <i>Monnaie fiduciaire</i> | 39,9 | 0,0 | 39,9 |
| | <i>Dépôts à vue</i> | 292,2 | - 7,2 | 285,3 |
| | <i>Placements à vue</i> | 274,0 | - 1,4 | 272,6 |
| | <i>Dépôts à terme ≤ 2 ans</i> | 33,4 | 1,3 | 34,9 |
| | <i>Dépôts de l'administration centrale</i> | 10,9 | - 3,9 | 7,0 |
| Titres de créance ≤ 2 ans, titres d'OPCVM monétaires et pensions | | 190,7 | 10,7 | 206,9 |
| | <i>Titres de créance ≤ de 2 ans</i> | 50,6 | 3,9 | 54,5 |
| | <i>Titres d'OPCVM monétaires</i> | 131,4 | 3,9 | 140,5 |
| | <i>Prises en pension de titres</i> | 8,7 | 2,9 | 11,9 |
| AUTRES DÉPÔTS ET TITRES À COURT TERME (B) | | | | |
| | <i>Autres dépôts (exemple, dépôts des résidents à l'étranger)</i> | 53,3 | 0,0 | 53,3 |
| | <i>Autres titres à court terme (exemple, billets de trésorerie, parts de FCC à court terme)</i> | 20,6 | 0,3 | 20,9 |
| PLACEMENTS À MOYEN ET LONG TERMES (C) | | | | |
| | | 4 743,0 | 23,0 | 4 937,7 |
| Dépôts à terme > 2 ans | | 292,9 | - 7,3 | 285,6 |
| Placements de type obligataire | | 853,5 | 14,3 | 866,2 |
| | <i>Obligations</i> | 114,7 | - 0,3 | 110,1 |
| | <i>Autres titres de créance > 2 ans</i> | 19,4 | 0,1 | 19,4 |
| | <i>OPCVM obligataires</i> | 73,0 | 0,4 | 69,2 |
| | <i>OPCVM garantis</i> | 35,4 | 0,8 | 33,9 |
| | <i>Provisions techniques d'assurance-vie</i> | 611,0 | 13,3 | 633,6 |
| | <i>PEP assurances</i> | 29,3 | 1,5 | 33,8 |
| | <i>Autres placements d'assurance-vie</i> | 581,7 | 11,8 | 599,8 |
| Placements de type actions et autres participations | | 3 596,6 | 16,0 | 3 785,9 |
| | <i>Actions cotées</i> | 667,0 | 3,5 | 710,3 |
| | <i>Autres types de parts sociales</i> | 2 712,6 | 8,7 | 2 845,8 |
| | <i>OPCVM actions</i> | 87,2 | 1,0 | 91,0 |
| | <i>OPCVM diversifiés</i> | 49,3 | 2,9 | 55,3 |
| | <i>Autres OPCVM</i> | 80,5 | - 0,1 | 83,5 |
| TOTAL DES PLACEMENTS (D = A + B + C) | | 5 658,0 | 22,8 | 5 858,5 |
| FINANCEMENTS DES AGENTS NON FINANCIERS RÉSIDENTS | | | | |
| Crédits (E) | | 1 235,3 | 23,3 | 1 257,6 |
| | <i>≤ 1 an</i> | 157,8 | 11,1 | 169,5 |
| | <i>> 1 an</i> | 928,3 | 7,0 | 933,7 |
| | <i>Crédits auprès des non-résidents</i> | 149,2 | 5,2 | 154,4 |
| Financement monétaire du Trésor public (F) | | 38,0 | - 2,1 | 35,9 |
| Financements de marché (G) | | 815,6 | 5,2 | 822,3 |
| | <i>≤ 1 an</i> | 76,1 | 2,6 | 78,8 |
| | <i>> 1 an</i> | 739,5 | 2,6 | 743,5 |
| ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (au sens des statistiques monétaires) (H = E + F + G) | | | | |
| | | 2 088,8 | 26,4 | 2 115,8 |
| Passage aux statistiques financières (I) | | | | |
| | | 38,3 | ns | 38,8 |
| ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (au sens de la comptabilité nationale) (J = H + I) | | | | |
| | | 2 127,2 | 26,4 | 2 154,6 |
| Émissions d'actions et autres parts sociales (K) | | 4 079,0 | 14,5 | 4 256,2 |
| | <i>Actions cotées</i> | 1 295,1 | 8,8 | 1 314,6 |
| | <i>Autres types de parts sociales</i> | 2 783,9 | 5,7 | 2 941,6 |
| TOTAL DES FINANCEMENTS (L = J + K) | | 6 206,2 | 40,9 | 6 410,8 |

ns : non significatif

3. Un exemple d'utilisation conjoncturelle : les évolutions monétaires et financières au premier trimestre 2000

Progression des liquidités moins soutenue en France que dans la zone euro

Les résultats monétaires pour la zone euro en mars 2000 ¹¹ montrent une sensible accélération de la croissance annuelle de la masse monétaire, de + 6,1 % en décembre 1999 à + 6,5 % en mars 2000. Outre le fait que les dépôts à vue ont conservé un rythme de progression rapide reflétant un comportement de précaution encore marqué de la part des agents économiques, la demande d'instruments rémunérés aux conditions du marché monétaire s'est sensiblement accrue dans un contexte de remontée des taux d'intérêt à court terme (cf. graphiques ci-après).

L'abondance des liquidités a été soutenue par un léger renforcement de la demande de crédit émanant du secteur privé et par une moindre progression des ressources non monétaires des IFM (instruments assortis d'une durée initiale supérieure à 2 ans).

En France, à l'inverse de la zone euro, le rythme annuel de progression des dépôts à vue s'est nettement affaibli, revenant de + 9,7 % en décembre 1999 à + 6,2 % en mars 2000. En outre, la remontée des taux d'intérêt a favorisé la poursuite du recul des comptes sur livrets et, de façon concomitante, la progression des comptes à terme et des instruments monétaires négociables (certificats de dépôt, titres d'OPCVM monétaires).

Du côté des financements, le taux de croissance annuel des crédits obtenus par le secteur privé en France s'est renforcé (+ 8,2 % en mars 2000, après + 6,8 % en décembre 1999), mais est resté inférieur à celui observé dans la zone euro.

En France, ré-allocation au sein des actifs liquides (baisse des livrets bancaires, reprise des titres à court terme) ...

Le premier trimestre 2000 s'est caractérisé en France par des flux de placements en actifs liquides négatifs (- 500 millions d'euros, cf. tableau « TFP des agents non financiers résidents »). Les placements sous forme de dépôts monétaires auprès des institutions financières monétaires ont nettement diminué (- 11,2 milliards d'euros), alors que les achats de titres de créance à court terme — certificats de dépôt et titres d'OPCVM monétaires — ont connu une reprise sensible (+ 10,7 milliards d'euros), en liaison avec la remontée des taux à court terme. Les dépôts à moins de 2 ans ont également enregistré une légère progression (+ 1,3 milliard d'euros).

¹¹ Si la plupart des statistiques issues du dispositif de collecte de données auprès des IFM sont disponibles mensuellement, avec un délai de publication de l'ordre de cinq semaines, la connaissance des choix des agents non financiers en faveur d'autres formes de placements requiert l'utilisation d'autres sources, qui ne sont disponibles que trimestriellement. Le TFP est, de ce fait, disponible avec un délai proche de quatre mois.

... et des flux de placement majoritairement orientés vers l'assurance-vie et les produits d'épargne en actions, au détriment de l'épargne contractuelle

La désaffection des épargnants vis-à-vis des placements d'épargne contractuelle auprès des IFM s'est poursuivie, avec l'arrivée à échéance de nombreux contrats : le taux de croissance annuel des plans d'épargne s'est de nouveau affaibli et la baisse des plans d'épargne populaire bancaires s'est accentuée.

En revanche, les agents non financiers ont intensifié leurs placements à plus long terme (+ 23 milliards d'euros). Une grande partie de l'épargne financière des ménages a continué d'être placée sur des produits d'assurance-vie (+ 13,3 milliards d'euros), en raison, notamment, d'une fiscalité qui reste plus avantageuse que pour la plupart des autres formes de placement et d'une offre plus diversifiée, avec le développement des contrats multisupports.

Par ailleurs, les épargnants ont effectué des arbitrages assez marqués au sein de leurs portefeuilles de titres : ils ont allégé leur portefeuille d'obligations (- 0,3 milliard d'euros) par crainte de la remontée des taux de rendements obligataires en début d'année et ont sensiblement renforcé leurs achats d'actions, soit par détention « directe » (+ 3,5 milliards d'euros pour les actions cotées), soit sous une forme intermédiée (+ 3,8 milliards).

S'agissant des « autres types de parts sociales » à l'actif du TFP, qui comprennent, notamment, les prises de participation dans le capital de sociétés étrangères réalisées dans le cadre d'investissements directs, leurs achats ont continué de progresser, sous l'effet d'une accélération des opérations de fusions-acquisitions réalisées sur les marchés internationaux.

Au total, la structure du patrimoine financier des agents non financiers s'est légèrement déformée en faveur des placements à long terme, qui représentent — hors actions non cotées — environ 70 % du total de l'encours des placements.

Du côté des financements, forte demande de crédit du secteur privé et ralentissement des financements de marché

La croissance de l'EIT est restée dynamique au cours du premier trimestre 2000. Sa progression annuelle est néanmoins revenue de + 7,2 % à la fin de 1999 à + 6,6 % en mars 2000.

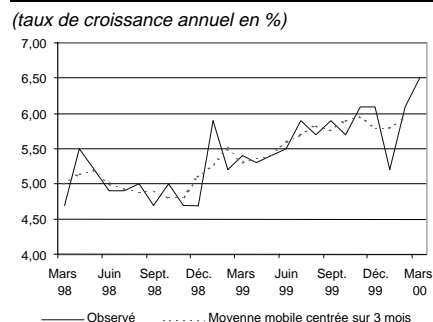
Les flux nets de crédits nouveaux (+ 23,3 milliards d'euros) ont excédé nettement les flux d'émissions de titres (+ 5,2 milliards). La demande de crédit adressée aux institutions financières par le secteur privé (sociétés non financières et, à un degré moindre, ménages) est restée forte.

En revanche, l'endettement sur les marchés a connu un fléchissement. Les sociétés non financières ont procédé à des remboursements nets d'obligations (- 1,4 milliard d'euros), alors que les administrations publiques, essentiellement l'État, ont émis assez peu de titres de créance à court terme. La croissance de la dette de l'État s'est, en effet, sensiblement ralentie.

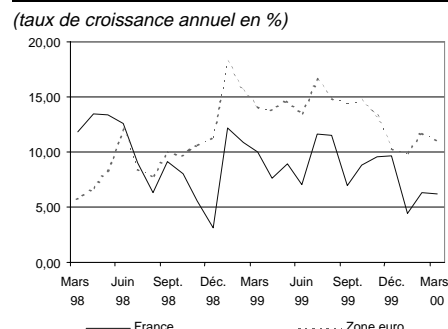
En termes de structure, les encours de crédit (1 257,6 milliards d'euros) ont continué d'être nettement supérieurs à l'endettement *via* les marchés (822,3 milliards en valeur nominale).

Enfin, les émissions d'actions ont nettement repris (8,8 milliards d'euros pour les actions cotées, contre 3,9 milliards au dernier trimestre 1999), ce redressement étant d'autant plus marqué que les flux nets d'émissions en 1999 avaient été particulièrement faibles, en raison de rachats d'actions massifs. Les sociétés non financières ont privilégié les émissions de parts en capital au détriment des instruments de taux (obligations, trésorerie).

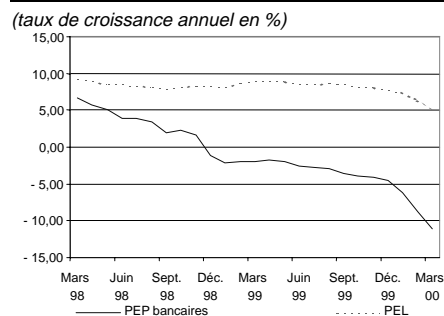
M3 – Zone euro



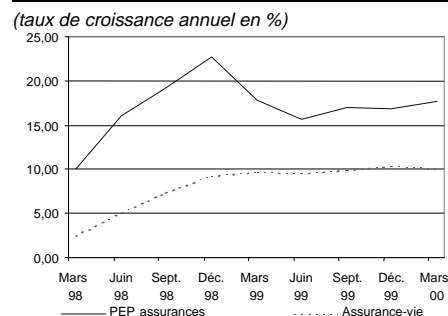
Dépôts à vue



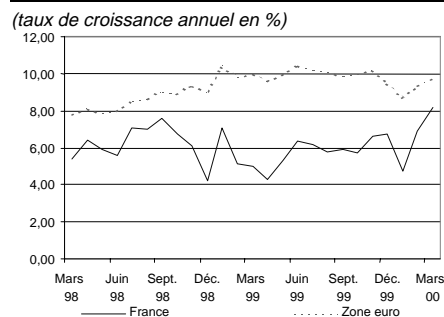
Principaux dépôts non monétaires – France



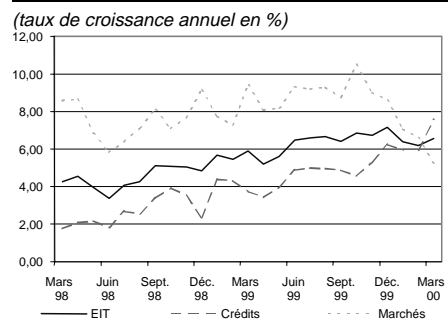
Produits d'assurance – France



Crédits au secteur privé



Endettement intérieur total – France



Le Club de Paris : instrument stratégique au sein de la communauté financière internationale

Le Club de Paris, créé en 1956 sous la forme d'un club de grands pays créanciers, à l'occasion de la première restructuration de la dette de l'Argentine, a connu un essor rapide de son activité à partir de la « crise de la dette » de 1982 et a eu une action déterminante pour le retour à la viabilité financière des pays les plus endettés.

Ce qui est apparu, à la fin des années quatre-vingt, comme une crise de solvabilité frappant les pays en voie de développement, a nécessité la définition d'une nouvelle stratégie de gestion de la dette. Le Club de Paris a mis en œuvre, à partir de 1989, des régimes successifs d'annulation de dettes, puis a contribué à l'initiative conjointe FMI-Banque mondiale en faveur des pays pauvres très endettés (PPTÉ). Il a joué un rôle décisif dans les efforts de réintégration des pays les plus pauvres dans la communauté financière internationale (CFI).

Le Club de Paris a toujours assumé des responsabilités importantes dans la résolution des crises financières. Toutefois, l'importance croissante prise par les instruments de marché dans le financement de la dette des pays à revenu intermédiaire et la succession des annulations consenties ont réduit la part relative du stock de la dette relevant du Club de Paris ; son rôle central n'en a pas été diminué pour autant. Ses restructurations jouent désormais un rôle catalytique dans la détente des contraintes financières des pays émergents et dans la mise en œuvre concrète du partage du fardeau du financement entre créanciers publics et privés. Les négociations sont devenues d'une complexité accrue, notamment du fait de la difficulté d'impliquer le secteur privé dans le processus. La souplesse de fonctionnement du Club, l'expertise technique de son secrétariat général, en font d'ores et déjà l'instance pivot permettant la confrontation et le rapprochement des points de vue des différentes catégories de créanciers publics et privés.

Sophie BÉRANGER-LACHAND
Christian EUGÈNE

*Direction des Relations internationales et européennes
Service de l'Endettement*

1. Historique d'une « non-institution »...

1.1. Une création en 1956 sans statut juridique officiel

Le Club de Paris a été créé en 1956, à l'occasion de la première restructuration de la dette de l'Argentine. Il s'est affirmé au cours de ses quarante-quatre années d'existence comme un acteur discret mais déterminant de la communauté financière internationale, aux côtés des institutions de Bretton Woods. Il n'a pas, pour autant, le caractère d'une institution internationale et ne dispose pas d'un statut juridique officiel. Aucun texte constitutif ne définit ses missions ni ne régit son fonctionnement. Michel Camdessus, président du Club de 1978 à 1984, l'évoquait comme « *an entirely paradoxal non institution* »¹.

1.1.1. Une structure informelle dotée d'une grande souplesse d'organisation

Organisé sous la forme d'un « club de créanciers publics », l'enceinte du Club de Paris regroupe 19 pays créanciers, membres permanents. Il s'agit des principaux pays membres de l'OCDE auxquels s'ajoute la Russie, entrée officiellement au Club en 1997². D'autres pays créanciers, tels que le Brésil, la Corée, Israël, le Portugal, participent occasionnellement à ses travaux.

Le faible nombre de membres permanents a permis au Club de Paris de rester une structure légère. Chaque pays créancier est représenté par une délégation réduite comprenant des représentants des ministères des Finances, des Affaires étrangères, des organismes d'assurance-crédit (et plus rarement de la banque centrale). La France détient la présidence du Club. Le président est le directeur du Trésor (ou un chef de service) ; se sont succédés notamment à cette fonction, depuis 1978, MM. Camdessus, Trichet, Noyer, Mayer, Lemierre et Jouyet ; le secrétariat général, qui organise l'activité du Club, est assuré par un bureau de la direction du Trésor.

Ce caractère informel, accompagné de moyens volontairement limités, favorise la flexibilité et la souplesse d'organisation des travaux du Club, gages de son efficacité. Ce fonctionnement original s'appuie sur quelques règles empiriques élaborées au fil des ans (cf. 2.). Le formalisme est réduit au minimum et le pragmatisme est renforcé par le principe d'analyse, au cas par cas, des requêtes des pays débiteurs.

¹ Une non-institution tout à fait paradoxale

² Allemagne, Autriche, Australie, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Russie, Suède et Suisse

1.1.2. Une structure qui vise le retour à la viabilité financière des pays les plus endettés

La mission reconnue aux créanciers du Club de Paris consiste à aider les pays endettés demandeurs à sortir d'une situation de crise par le rééchelonnement de leur dette publique externe, avec comme objectif ultime la réintégration dans la communauté financière internationale. Le Club s'affiche ainsi comme l'expression organisée de la solidarité des pays créanciers, gage d'efficience puisque les intérêts de chacun d'entre eux ne pourraient être aussi bien défendus s'ils négociaient isolément avec le pays débiteur. Il présente les avantages d'une approche collective et ordonnée, dans l'intérêt des parties débitrice et créancières, sans les inconvénients et la lourdeur propres à une institution. Bien entendu, il s'agit d'abord d'un club de créanciers, qui défend ses intérêts propres en évitant les mises en concurrence et les surenchères, mais le débiteur y trouve aussi une tribune et des interlocuteurs disposés à faire droit à ses demandes, lorsque celles-ci sont sérieusement étayées.

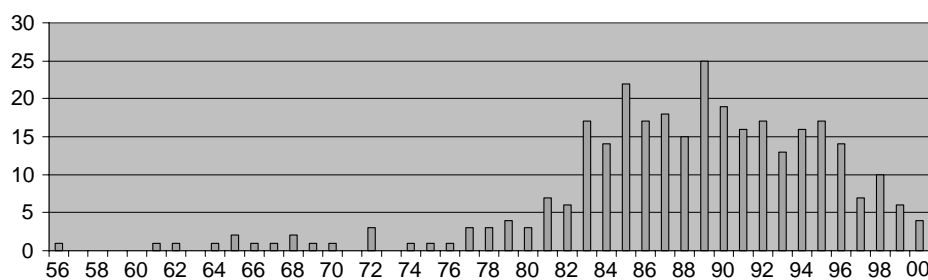
1.2. Une activité en essor rapide à partir de 1982

Créé pour la restructuration de la dette argentine en 1956, le Club de Paris n'a été confronté qu'à des défaillances isolées jusqu'à la fin des années soixante-dix. À fin 1977, après vingt et une années d'activité, le Club n'avait mené que 26 négociations concernant 12 pays (Argentine, Brésil, Chili, Turquie, Inde, Pakistan, Indonésie, Ghana, notamment).

C'est à partir de 1982, au moment où le Mexique s'est déclaré incapable d'honorer les remboursements d'emprunts qu'il avait contractés et où la crise de la dette s'est généralisée, revêtant un caractère systémique, que l'activité du Club de Paris s'est intensifiée, parallèlement à celle du Club de Londres qui regroupe les créanciers bancaires d'un pays débiteur. Ce surcroît d'activité a entraîné une sophistication des méthodes utilisées et l'adoption d'un rythme de sessions mensuelles, avec le traitement du cas de 10 à 20 pays débiteurs par an, qui constitue encore la base de l'organisation actuelle.

Depuis sa création et jusqu'à juin 2000, le Club de Paris a tenu 307 sessions multilatérales pour 311 accords conclus avec 77 pays débiteurs et pour un montant consolidé total supérieur à 339 milliards de dollars.

Nombre d'accords multilatéraux conclus



NB : Pour 2000, les données concernent le premier semestre.

Source : Banque mondiale

La décade, sensible depuis 1996, du nombre de pays examinés en séances multilatérales s'explique par plusieurs facteurs :

- la généralisation des accords pluriannuels (généralement sur 3 ans), qui a mis fin au passage annuel en Club de Paris de bon nombre de pays parmi les plus pauvres ;
- la mise en place, à partir de 1995, de traitements du stock de la dette permettant pour un certain nombre de pays de sortir du cycle des rééchelonnements.

2. ...Fondée sur une logique de fonctionnement pragmatique

2.1. Des principes d'action fondamentaux

L'originalité du Club de Paris réside dans les quelques règles de fonctionnement simples et non écrites qui structurent et organisent son action.

2.1.1. La règle du *consensus*

Elle garantit le caractère collectif des travaux du Club et la solidarité entre pays membres. Aucune décision n'est prise au nom du Club de Paris sans l'accord de tous les pays créanciers.

2.1.2. Le traitement au cas par cas

L'analyse au cas par cas des requêtes présentées par les pays débiteurs prévaut. Il n'existe pas, en effet, de modèle rigide de traitement de la dette. Si la classification des pays débiteurs en fonction de leur niveau de développement a une influence sur les grandes lignes du réaménagement qui sera négocié, elle ne le prédétermine pas.

Ce principe permet à la fois de protéger les intérêts des créanciers, auprès desquels aucun précédent ne peut être invoqué, et de fournir un traitement « sur mesure » à chaque pays débiteur. Cependant, ce principe ne contredit pas la recherche de régimes de traitement élaborés au cours de réunions méthodologiques qui facilitent beaucoup le déroulement des négociations.

2.1.3. La comparabilité de traitement

La cohérence entre le réaménagement de dettes proposé par les créanciers publics du Club et celui obtenu par le pays débiteur auprès de ses créanciers privés (obligataires et bancaires) est mise en œuvre sous la forme d'une clause de comparabilité de traitement, figurant dès l'origine dans la plupart des « accords Club de Paris ». Ce principe, qui s'est adapté progressivement à la mutation des modes de financement des pays émergents, y compris non bancaires, est notamment utilisé comme un instrument d'implication du secteur privé dans la résolution des crises financières (cf. 4.).

2.1.4. La conditionnalité

L'accès à un accord de rééchelonnement de dettes en Club de Paris est soumis à une condition préalable : celle d'avoir conclu un accord avec le FMI. Ce dernier joue, auprès des pays créanciers, le rôle d'expert et de garant de la viabilité et de l'application du programme d'ajustement économique, auquel le pays débiteur accepte de se soumettre en contrepartie des crédits accordés par cet organisme³. Cette condition n'a connu dans le passé que de rares exceptions, pour certains pays n'adhérant pas au FMI (Pologne avant 1986, Cuba...), mais depuis le début des années quatre-vingt-dix, le Club de Paris a toujours respecté scrupuleusement ce principe de conditionnalité.

Il est à la fois le gage de l'efficacité de l'action du Club et la traduction de la confiance qui le lie aux institutions financières de Bretton Woods. L'action du Club de Paris apparaît ainsi étroitement coordonnée à celle du FMI. Ce lien a été, jusqu'à présent, le garant de la cohérence de l'action de la communauté financière internationale vis-à-vis du pays débiteur.

2.2. Le déroulement des négociations

Le Club de Paris intervient lorsqu'un pays est confronté à des difficultés de balance des paiements et qu'il ne peut plus assurer le service normal de tout ou partie de sa dette publique. Le pays débiteur adresse alors au président du Club une requête formelle demandant le rééchelonnement de sa dette. Il ne sera donné suite à celle-ci qu'à la condition que le débiteur ait conclu, préalablement à la négociation, un accord avec le FMI sur un programme d'ajustement économique (cf. *supra*).

2.2.1. La préparation de la négociation

La négociation proprement dite est précédée d'un certain nombre de travaux préparatoires effectués par le secrétariat du Club. Ce dernier collecte auprès des créanciers publics participant au Club l'information nécessaire au recensement de la dette du pays débiteur. Il a également des contacts avec le pays débiteur afin de cadrer sa demande. Il examine la nature de celle-ci et, avec le concours du FMI, il intègre les informations collectées dans une prévision de balance des paiements (incluant une hypothèse plausible de rééchelonnement), afin de chiffrer le besoin de financement du pays débiteur pendant la durée de son programme FMI. Ce document, appelé « capacité de paiement », sert de support aux travaux des créanciers.

³ L'accord avec le FMI peut prendre la forme d'un accord « *stand-by* », d'une facilité élargie, d'une facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) ou, dans certains cas, d'un programme d'accumulation de droits.

2.2.2. La session de négociation

Compte tenu du nombre élevé de pays candidats à un réaménagement de leur dette, les sessions de négociation au Club sont très courtes. Elles se tiennent par définition à Paris, en général dans les locaux du ministère des Finances, et durent en principe une à deux journées. Dans la plupart des cas, elles se terminent par la conclusion d'un accord⁴, au terme de la procédure suivante :

- intervention du chef de la délégation du pays débiteur, souvent le ministre des Finances ou le gouverneur de la banque centrale, qui rappelle la situation économique difficile de son pays, expose les mesures prises pour y remédier et présente les termes de sa demande de rééchelonnement ;
- interventions de plusieurs organisations internationales, par la voix des responsables du suivi du pays concerné :
 - le FMI, dont l'intervention est axée sur les difficultés de balance des paiements, la nature de l'accord conclu avec lui et les mesures d'ajustement en vigueur,
 - la Banque mondiale, dont l'analyse et les financements sont davantage orientés vers les projets de développement et le long terme,
 - la Cnuced (Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement), dont le souci est voisin de celui de la Banque mondiale, à la seule différence qu'il n'est pas d'ordre financier,
 - enfin, les banques régionales de développement, l'Union européenne et l'OCDE, figurant le plus souvent parmi les observateurs (certaines de ces organisations interviennent parfois également au titre de bailleurs de fonds ou pour appuyer la requête du pays débiteur).

Après les exposés, les créanciers peuvent demander un complément d'information auprès des intervenants et se réunissent ensuite en séance plénière, hors de la présence de la délégation du pays débiteur, afin d'examiner sa requête. La négociation s'engage alors selon un processus itératif, le président du Club et le secrétariat assurant le lien entre le groupe des créanciers et la délégation du pays débiteur. Propositions et contre-propositions sont échangées jusqu'à ce qu'un accord soit trouvé.

L'accord issu de la négociation est dit « multilatéral », à la différence des accords bilatéraux qui devront être, par la suite, signés par le pays débiteur avec chacun des pays créanciers, afin de permettre l'intégration des dispositions de l'accord multilatéral dans le droit de chaque pays signataire. En outre, l'accord multilatéral, conclu sous la forme « d'un procès-verbal agréé », définit le cadre général du réaménagement (dettes concernées, conditions de remboursement, taux d'annulation éventuel), mais ne fixe pas les taux d'intérêt applicables, qui seront déterminés lors de l'accord bilatéral.

⁴ Parmi les exceptions, on peut citer les sessions avec la Croatie (1995), la Bosnie (1998) et l'Équateur (2000).

2.3. Les techniques de réaménagement de la dette dans l'accord multilatéral

Le Club de Paris ne réaménage que les dettes à moyen et long termes de créanciers publics détenues sur des entités publiques ou sur des organismes privés disposant de la garantie de l'État débiteur (prêts gouvernementaux ou créances commerciales disposant de la garantie publique à plus d'un an).

2.3.1. L'assiette de l'accord

- Chaque accord multilatéral définit en premier lieu l'*assiette* des dettes concernées.
- Ne peuvent être, en principe, « consolidées », c'est-à-dire rééchelonnées voire annulées, que les dettes relatives aux contrats à plus d'un an signés antérieurement à une date, dite « date butoir ». Toutefois, les sommes « hors consolidation » (contrats « post-date butoir » ou crédits court terme) font de plus en plus l'objet d'un traitement spécifique par le Club de Paris, pour tenir compte des difficultés financières aiguës de certains débiteurs.
- Depuis 1995, le Club de Paris s'est donné la possibilité de diversifier ses accords selon qu'il traite du service de la dette tombant à échéance au cours de la « période de consolidation » (*traitement des échéances ou accord de flux*) ou de l'encours restant dû (*traitement ou accord de stock*).
- La *période de consolidation*, période durant laquelle, pour un accord de flux, les échéances originelles ne sont pas payables mais sont rééchelonnées, refinancées ou annulées, est définie dans l'accord multilatéral. Elle recouvre, en règle générale, la durée de l'accord avec le FMI (un à trois ans) avec, éventuellement, des phases qui correspondent aux revues annuelles de l'accord.
- La durée de la période de consolidation mais surtout l'ampleur de l'assiette varient en fonction des besoins de financement du pays débiteur et de ses perspectives de viabilité à moyen terme. Avec le traitement appliqué (ou *termes de l'accord*), elles constituent l'objet principal de la négociation multilatérale.

2.3.2. Les termes de l'accord

Le Club de Paris dispose de plusieurs traitements de rééchelonnement de dettes applicables aux pays débiteurs selon des critères de pauvreté et d'endettement total.

Les traitements peuvent être *concessionnels* (avec diminution de la valeur actuelle nette des créances) ou *non concessionnels* (simple rééchelonnement ou différé des montants consolidés).

Parmi ces derniers, le régime dit de « Houston », défini en 1990 au sommet du même nom, est destiné aux pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (par exemple, Pérou ou Maroc). L'amortissement des dettes consolidées s'étale sur une durée de 15 à 20 ans, avec un remboursement du capital à l'issue d'une période de grâce de 8 ans (« période de grâce »).

S'agissant des accords concessionnels qui s'appliquent aux pays les moins avancés (PMA), les taux d'annulation peuvent varier de 50 % à plus de 90 % selon le régime utilisé (cf. 3.1.). L'annulation de dettes ne porte pas que sur les dettes autres que celles d'Aide publique au développement (APD). Elle prend la forme, soit d'une réduction du principal de la dette (option *Debt Reduction – DR*), soit d'une réduction du taux d'intérêt applicable (option *Debt Service Reduction – DSR*), selon le choix effectué par les divers pays créanciers lors de l'accord multilatéral. Les deux options sont actuariellement équivalentes, avec des durées de remboursement égales, mais, dans le premier cas, avec une période de grâce pour le remboursement du capital plus longue que dans l'option DSR.

Les créances d'APD, par définition concessionnelles, ne peuvent être annulées, mais sont rééchelonnées sur des durées variables en fonction du régime appliqué (20 à 40 ans, dont 10 à 16 ans de période de grâce), c'est-à-dire sur une période toujours plus longue que pour les créances non APD.

2.3.3. Les clauses particulières

Au fil des ans et poussés par la nécessité, les créanciers du Club de Paris ont innové en multipliant les clauses contenues dans les accords de rééchelonnement.

- *Clause de phasage* : avec le développement des accords pluriannuels avec le FMI (facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance – FRPC⁵, facilité élargie), le Club de Paris a découpé le rééchelonnement en plusieurs phases (généralement deux ou trois) dont l'entrée en vigueur est soumise à l'accord des créanciers, sur la base notamment du respect des engagements envers le FMI (respect des critères de réalisation des programmes annuels FRPC ou facilité élargie) et des paiements dus aux créanciers du Club de Paris.
- *Clause d'entrée en vigueur* : elle subordonne l'entrée en vigueur de l'accord à l'exécution de certaines conditions préalables (exemples : paiement de sommes consolidées, respect de certaines conditions FMI...).
- *Clause de « pull-back »* : elle consiste à annuler purement et simplement un accord de rééchelonnement si certaines conditions ne sont pas remplies.
- *Clause de retour à meilleure fortune* : elle permet la modification des modalités de rééchelonnement de l'accord dès lors que certaines conditions sont remplies (exemples : certains accords anciens dépendant de l'évolution du cours des matières premières, ou l'accord de 1996 avec le Pérou, soumis à des conditions de croissance économique).
- *Clause de bonne volonté ou « goodwill clause »* : elle marque l'accord des pays créanciers pour ouvrir, à l'issue de la période de consolidation de l'accord de flux en négociation, des négociations en vue d'un traitement en stock de la dette du pays débiteur.

⁵ Le FRPC a remplacé la FASR (facilité d'ajustement structurel renforcé).

- *Clause de conversion de dette* : elle figure dans la majorité des accords de rééchelonnement des PMA et prévoit la possibilité d'opérations de conversion de dette ⁶ sur une base volontaire et bilatérale.
- *Clause de comparabilité de traitement entre les créanciers* : elle rappelle l'obligation pour le débiteur de ne pas accorder un traitement plus favorable à un autre créancier (banques, créanciers euro-obligataires). Cette clause traditionnelle revêt désormais une importance particulière lorsqu'il s'agit d'associer les créanciers privés, et notamment obligataires (porteurs d'*eurobonds* et de bons *Brady*), au réaménagement du stock de la dette (Indonésie, Pakistan). Elle peut être liée à une clause de « *pull-back* » prévoyant l'annulation de l'accord si la clause de comparabilité n'est pas mise en œuvre (accord de 1999 avec le Pakistan).

2.4. La spécificité du Club de Paris par rapport au Club de Londres

Institution *ad hoc*, sans charte constitutive, le Club de Londres, investi de la restructuration des dettes souveraines bancaires, est souvent comparé à son homologue, le Club de Paris. Son modèle de fonctionnement et ses structures s'en inspirent, puisqu'il est né de son exemple ainsi que de celui des syndicats bancaires américains. Son intervention, en général postérieure à celle du Club de Paris, lui a souvent été subordonnée par le biais, notamment, du principe de comparabilité de traitement. Certains principes sont communs, comme celui qui conditionne, en théorie, tout réaménagement de dette à la signature d'un accord avec le FMI. En revanche, sur de nombreux autres points (localisation, dette éligible, participants, durée des sessions, forme de l'accord, instruments utilisés, etc.), le Club de Londres se distingue fortement du Club de Paris.

La sévérité de la crise financière apparue au Mexique en juillet 1982 et l'urgence de mettre en place un dispositif destiné à éviter un risque de faillites bancaires en chaîne ont donné au Club de Londres une activité régulière. Celle-ci consistait à monter quasiment tous les ans, pour les plus grands débiteurs (Mexique, Brésil, Argentine...), des exercices dits de « *New Money* » qui conduisaient à avancer à ces pays les montants dus au titre du service annuel de leur dette afin d'éviter le déclassement — et donc le provisionnement — des actifs sur ces pays dans les bilans des banques. Ce système a fonctionné jusqu'à la mise en place du plan Brady, à la fin des années quatre-vingt. Les accords de type Brady ont débouché sur la titrisation des créances sur ces pays émergents, instrument qui a permis aux banques de restructurer leurs engagements voire de les transférer auprès de fonds spécialisés du secteur privé. De fait, une fois terminée la « Bradisation » des créances éligibles à ce traitement, le Club de Londres a vu son activité devenir plus épisodique.

⁶ Une conversion de dettes est la vente ou l'échange, par un pays créancier à un investisseur, de créances dans le cadre de projets, financés en monnaie locale, pour la protection de l'environnement, ou l'aide au développement.

Club de Paris/Club de Londres

| | Club de Paris | Club de Londres |
|---|--|---|
| Participants | Pays créanciers : 19 pays créanciers, les plus riches (représentés par les ministères des Finances, des Affaires étrangères, les organismes d'assurance-crédit, présence de banques centrales dans les délégations : Banque d'Espagne, Banque des Pays-Bas, Banque de France) | Banques créancières Chefs de file et sous-représentation des communautés bancaires (400 banques pour l' <i>Advisory Committee</i> du Brésil) |
| Assiette : dette éligible | Dettes souveraines Créanciers souverains – Dette souveraine et dette garantie par les États débiteurs vis-à-vis des États créanciers – Dettes MT/LT (>1 an) | Dettes souveraines Créanciers bancaires – Dette souveraine et dette garantie par les États débiteurs vis-à-vis des créanciers bancaires – Toutes les dettes bancaires y compris CT |
| Forme d'organisation | « <i>Non-institution</i> » (Club de pays) Fonctionne selon la règle du <i>consensus</i> depuis 1956, et de manière régulière depuis 1983 | « <i>Non-institution</i> » : <i>Advisory Committee</i> Fonctionne selon la règle d'un <i>consensus</i> atténué (<i>quorum</i> de 90 % des représentations) |
| Lieu de négociation | France (Bercy) ; Présidence et secrétariat général français | New York, Francfort (rarement Londres en fait) ; Présidence : grandes banques : Citibank (Amérique latine) – Deutsche Bank (Pays de l'Est) |
| Périodicité | Une fois par mois, une négociation se déroulant sur 1, 2 voire 3 jours | Périodicité <i>ad hoc</i> et autant de fois que nécessaire mais très étalée dans le temps (une négociation peut durer plusieurs années : Pologne, sur 3 ans) |
| Forme des accords | Procès-verbal (<i>Agreed Minute</i>), suivi de négociations bilatérales (une par pays créancier) | D'abord <i>term sheet</i> (accord-cadre) à faire avaliser par chaque communauté bancaire Ensuite accord final (chaque communauté bancaire a donné son accord et fourni sa contribution, notamment en <i>new money</i>) |
| Instruments négociés | Avant négociation : – prêts gouvernementaux, créances commerciales garanties par les organismes d'assurance-crédit et accords antérieurs déjà négociés | Avant négociation : – à l'origine : prêts bancaires syndiqués – maintenant : titres négociables (Brady, obligations...) |
| Instruments issus de négociations | Après négociation : – accords de prêt prévoyant des procédures de rééchelonnement et/ou refinancement Les prêts rééchelonnés ne sont pas négociables, mais possibilité de conversions de dettes en investissements | Après négociation : – titres négociables sous toutes formes possibles |
| Liens entre les deux instances | – Pas de lien institutionnel avec le Club de Londres mais contacts informels fréquents – Comparabilité de traitement toujours stipulée dans le procès-verbal à l'intention de tous les autres créanciers | – Pas d'exigence collectivement exprimée de comparabilité de traitement – Cas nouveau : la Russie en tant que débiteur demande une « <i>reverse comparability</i> » (alignement du traitement des créances publiques sur celui des créances privées) |

3. Une action visant à réintégrer les pays les plus pauvres dans la communauté financière internationale

3.1. À partir de 1989, le Club de Paris, à l'instar du Club de Londres, commence à consentir des annulations partielles de dettes

À la fin des années quatre-vingt, dans un contexte financier d'augmentation forte des taux d'intérêt, de hausse du dollar et de ralentissement de la croissance du commerce international, la communauté financière internationale a abandonné le diagnostic de la simple crise de liquidité pour reconnaître la crise de solvabilité qui frappe les pays en voie de développement et admettre les limites des réaménagements classiques de dettes. Cette situation de surendettement touche les pays africains à bas revenu, les pays à revenu intermédiaire d'Amérique latine très endettés et certains pays d'Europe de l'Est, qui apparaissent dès cette époque comme de nouveaux candidats aux accords de restructuration de dettes.

Les rééchelonnements accordés par le Club de Paris n'ont parfois servi qu'à repousser dans le temps le service de la dette, alourdi des intérêts qui y étaient inclus. La situation de certains pays débiteurs a été rendue singulièrement complexe par l'intégration, dans les nouveaux rééchelonnements, de dettes déjà rééchelonnées. Du côté du Club de Londres, l'accroissement exponentiel du stock de la dette bancaire est, notamment, lié au recyclage des excédents pétroliers dans le cadre des euromarchés qui a permis à certains débiteurs de s'endetter sans contrôle. Une nouvelle stratégie de gestion de la dette s'imposait donc à l'échelon international. Elle devait également élaborer des traitements plus différenciés, afin de tenir compte de la diversité croissante de la situation des pays débiteurs.

3.1.1. La constitution de provisions suffisantes par les banques commerciales leur a permis d'engager une politique de réduction de dette

Les banques, qui considéraient beaucoup de pays débiteurs comme insolubles, se sont adaptées à cette nouvelle donne internationale. Avec le développement du marché secondaire de la dette, elles ont pu abandonner les créances douteuses en les cédant sur le marché avec une forte décote. Parallèlement, elles ont augmenté massivement leurs provisions. Cette politique, qui concerne essentiellement la dette des pays à revenu intermédiaire, a été rendue possible par la mise en œuvre du plan Brady⁷ à partir de 1989. Celui-ci a permis l'échange des créances contre obligations, après application d'une décote. Plus d'une vingtaine de plans de ce type ont été mis en œuvre de 1990 à 1998, la majorité d'entre eux ayant concerné des pays à revenu intermédiaire.

⁷ Il s'agit d'un mécanisme de titrisation de la dette par conversion des créances bancaires en différentes catégories de titres obligataires garantis et, pour certains, décotés.

3.1.2. Les régimes d'annulation de dettes du Club de Paris

À partir du sommet des pays du G 7 de Toronto en 1988, le Club de Paris a défini une succession de régimes d'annulation de dettes destinés aux pays les plus pauvres. Les pays à revenu intermédiaire continuent à relever, pour leur part, de traitements non concessionnels : traitement classique ou traitement dit de « Houston » pour les pays à revenu intermédiaire les moins favorisés, qui sera défini au sommet du même nom en 1990 (cf. 2.3.2.).

3.1.2.1. Le régime de Toronto (1988) : annulation de 33 % de la dette

Ce traitement est réservé aux seuls PMA ayant un service de la dette au moins égal à 30 % de leurs recettes d'exportations. Pour la dette non APD, il prévoit trois options. La première consiste en une annulation d'un tiers des échéances consolidées, le rééchelonnement du solde s'effectuant, au taux du marché, sur 14 ans, dont 8 ans de grâce. Les deux autres options, au choix des créanciers, prévoient un rééchelonnement sur 25 ans, dont 14 ans de moratoire ou une consolidation des échéances à un taux d'intérêt concessionnel. C'est la première option, la plus généreuse, qui a été la plus fréquemment choisie par la France.

Ce régime a connu un certain succès de 1989 à 1991 (une vingtaine de pays en ont bénéficié pour un encours de montants rééchelonnés de 5,9 milliards de dollars), mais s'est rapidement révélé limité par ses conditions d'éligibilité restrictives et son impact modeste sur la structure de la dette. Des calculs ont montré que l'application de ce traitement jusqu'à l'an 2000 n'aurait entraîné qu'une réduction de 10 % de la dette des pays concernés.

3.1.2.2. Le régime de Londres (1991) : annulation à 50 %

Lors du sommet de Londres en décembre 1991, les pays du G 7 ont exprimé leur volonté d'aller bien au-delà du régime de Toronto, en définissant un nouveau régime : le régime de Londres (ou Toronto amélioré).

Celui-ci, parmi quatre options, prévoit, pour la dette non APD, l'annulation de 50 % des échéances consolidées, le solde étant rééchelonné sur 23 ans. Pour la première fois, il ouvre également la possibilité d'opérations de conversions de dette en monnaie locale en vue d'investissement sur place et introduit la clause de bonne volonté ou « *goodwill clause* » qui offre au pays la faculté d'obtenir à terme un accord de réduction du stock de sa dette. (cf. 2.3.3.). Le Club de Paris n'a négocié, à partir de 1995, que onze de ces accords de stock, conçus en principe comme des « accords de sortie » du cycle des rééchelonnements, sept selon le régime de Naples⁸ et quatre dans le cadre de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés – PPTE⁹.

Au total, de fin 1991 à 1994, 25 pays ont bénéficié du régime de Londres, pour un montant de dettes consolidées de 9 milliards de dollars. En dépit de ces options nouvelles, le régime de Londres est apparu, lui aussi, insuffisant pour apporter une solution durable à l'endettement des pays les plus pauvres.

⁸ Bénin, Bolivie, Burkina Faso, Guyana, Mali, Ouganda et Sénégal

⁹ Bolivie, Guyana, Mozambique et Ouganda

3.1.2.3. Le régime de Naples (1994) : annulation de 50 % à 67 %

C'est pourquoi le traitement de « Naples », défini au sommet du même nom, porte à 67 % le taux d'annulation des échéances consolidées, pour les dettes non APD. Le solde est remboursable sur 23 ans, dont 6 ans de grâce. Les clauses de bonne volonté et de conversion de dette, introduites par le régime de Londres, restent applicables.

De 1994 à 1999, le Club de Paris a conclu plus de 40 accords selon ces « termes de Naples » avec une trentaine de pays, pour un montant total de dettes consolidées de 21,6 milliards de dollars.

3.2. La contribution du Club de Paris à l'Initiative PPTE

3.2.1. L'Initiative PPTE

En dépit des régimes d'annulation de plus en plus favorables mis en place successivement à partir de 1989, l'endettement des pays à faible revenu persiste et constitue une entrave durable à leur développement. Un tel constat a conduit, à partir de 1996, le FMI et la Banque mondiale à proposer conjointement un nouveau mécanisme visant à alléger l'endettement des pays les plus pauvres, intitulé *Initiative en faveur des pays pauvres très endettés* – PPTE¹⁰.

La nouveauté de ce mécanisme, qui concerne une quarantaine de pays pauvres dont la dette est considérée comme « insoutenable » au regard des critères d'éligibilité définis par le FMI et la Banque mondiale, est d'impliquer tous les créanciers, bilatéraux (tels que le Club de Paris) et multilatéraux¹¹, par une action conjointe. Il intervient après épuisement des procédures traditionnelles d'allègement de la dette, notamment après l'application du régime de Naples par le Club de Paris, et fait entrer le pays dans un processus d'allègement de sa dette, soumis à une forte conditionnalité.

Ce processus comprend deux périodes successives d'ajustement structurel. À la fin de la première (c'est-à-dire au « point de décision »), le pays, à condition qu'il soit déclaré éligible par les conseils d'administration de la Banque mondiale et du FMI, entame une seconde période de suivi macroéconomique au cours de laquelle il bénéficie d'une assistance dite « intérimaire » de la part de l'ensemble de ses créanciers multilatéraux et bilatéraux. À l'issue de cette seconde phase, dont la durée est fonction de la rapidité avec laquelle les objectifs économiques et sociaux du programme sont atteints, le pays parvient au « point d'achèvement » du processus, étape ultime où l'allègement du stock de la dette, prévu par l'ensemble des créanciers, lui est consenti.

¹⁰ En anglais : *Heavily Indebted Poor Countries Initiative* – HIPC

¹¹ Pour la première fois, les dettes contractées auprès des institutions financières internationales (FMI, Banque mondiale et banques régionales de développement) pourront être annulées.

3.2.2. Le régime de « Lyon » : annulations à 80 % applicables aux pays PPTE

Lancé au sommet du G 7 de Lyon en 1996, le régime de Lyon s'inscrit dans le cadre de l'Initiative PPTE puisqu'il s'applique aux pays les moins avancés déclarés éligibles à cette Initiative. Il prévoit une assistance intérimaire au « point de décision », sous la forme d'un accord de flux avec réduction de 80 % des échéances consolidées pendant toute la période intérimaire, puis, au « point d'achèvement », un accord incluant l'annulation de 80 % du stock de la dette.

Conçu comme la contribution des créanciers publics du Club de Paris à l'Initiative PPTE, ce régime a été remplacé par le régime de « Cologne », défini au sommet du même nom en juin 1999.

3.2.3. Le régime de « Cologne » : annulations à 90 % (ou plus) applicables aux pays PPTE

Le sommet du G 7 à Cologne, en juin 1999, a élaboré les grandes lignes d'un renforcement du dispositif PPTE, afin de pallier sa lenteur d'exécution, sa faible ampleur et ses critères d'éligibilité trop restrictifs. L'Initiative PPTE renforcée, qui devrait permettre une annulation de 70 milliards de dollars de dettes des pays concernés (soit le tiers de leur dette extérieure totale, évaluée à fin 1998, à 200 milliards de dollars), prévoit essentiellement :

- une accélération du dispositif (par réduction de la « période probatoire » de six ans avant l'arrivée au « point d'achèvement ») ;
- et un assouplissement des critères d'éligibilité relatifs qui a pour effet immédiat de faire passer de 29 à 36 le nombre de pays potentiellement éligibles à l'Initiative.

Son coût total, également partagé entre créanciers bilatéraux (dont le Club de Paris) et multilatéraux, a été estimé, en 1999, à 28,2 milliards de dollars (en valeur actualisée nette).

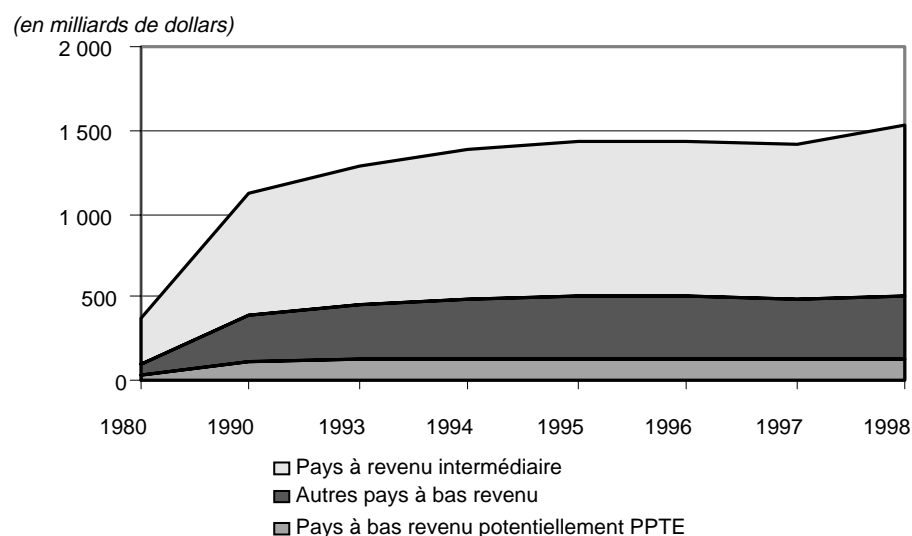
S'agissant de la contribution du Club de Paris, un nouveau régime dit de « Cologne » est défini pour accompagner le renforcement de l'Initiative. Il prévoit pour les pays éligibles un taux d'annulation renforcé à 90 % (ou plus), sous la forme d'un accord de flux au « point de décision », suivi d'un accord de stock au « point d'achèvement ». Dans les faits, pour plusieurs pays, le taux d'annulation à appliquer par les créanciers publics pour assurer leur part dans l'allègement total de la dette prévu dans le cadre PPTE approche, voire dépasse, 100 % de l'encours de dette « pré-date butoir » (cf. 2.3.1.).

En outre, en complément de ces annulations multilatérales, les pays du G 7 se sont engagés au sommet de Cologne à annuler, sur une base bilatérale, la totalité de leurs créances d'APD. Également sur une base bilatérale, la France a annoncé, à l'occasion du sommet Europe-Afrique du Caire, son intention d'annuler 100 % des créances commerciales éligibles à un traitement en Club de Paris des pays PPTE. Les fonds devront être affectés à des mesures effectives de lutte contre la pauvreté et les pays bénéficiaires devront se montrer exemplaires en matière de gestion économique et sociale et de « bonne gouvernance ».

Pour le moment, 7 pays ¹² ont fait l'objet de mesures d'allègement de leur dette selon les termes de Lyon ou de Cologne. À terme, l'Initiative PPTE devrait permettre à 36 pays parmi les plus pauvres du monde de retrouver un niveau d'endettement soutenable.

Si la dette extérieure totale de ces PPTE (200 milliards de dollars) paraît faible rapportée aux 2 540 milliards de dollars de dette de l'ensemble des pays en voie de développement, elle représente, en moyenne, quatre fois les revenus annuels d'exportation des PPTE et 120 % de leur PIB. En outre, son impact sur la pauvreté est considérable puisque, sur les 600 millions de personnes vivant dans les pays potentiellement éligibles à l'Initiative, la moitié vit avec moins de 1 dollar par jour, soit en dessous du seuil de pauvreté absolu défini par la Banque mondiale. Enfin, du fait des régimes d'annulation successifs appliqués à ces pays par le Club de Paris (ou de manière bilatérale par certains pays créanciers ¹³ membres du Club de Paris), cette dette a, en outre, peu progressé depuis le début des années quatre-vingt-dix, contrairement à la dette des pays à revenu intermédiaire.

Stock de la dette extérieure publique et garantie à long terme des PVD



Source : Banque mondiale

L'action du Club de Paris vis-à-vis de ces pays semble donc en voie d'atteindre ses limites, tout en ayant complètement joué son rôle, avec l'annulation projetée, pour certains d'entre eux, de 100 % de leur dette commerciale « pré-date butoir » et de la totalité de leur dette APD. L'appréhension de la pauvreté dans ces pays nécessite désormais une nouvelle approche pluridimensionnelle. Elle doit être combattue par des mesures spécifiques dans différents domaines (santé, éducation, logement, etc.) qui dépassent largement le cadre strict de l'annulation de la dette. Le renforcement de l'Initiative PPTE, en obligeant les pays pauvres à élaborer des plans stratégiques de réduction de la pauvreté (PSRP) dans le cadre des programmes négociés avec le FMI et la Banque mondiale, confirme cette nouvelle conception, plus globale et non strictement économique, du développement et de la lutte contre la pauvreté.

¹² Bolivie, Côte d'Ivoire, Guyana, Mauritanie, Mozambique, Ouganda et Tanzanie

¹³ Pour la France : annulations Dakar 1, Dakar 2 et La Baule

4. L'implication du secteur privé dans les négociations du Club de Paris

Depuis l'éclatement de la crise de la dette, le Club de Paris a toujours été considéré comme un acteur central ayant des responsabilités directes dans la viabilité du système financier international et la résolution de ses crises. Du point de vue des responsables du Club, la séquence implicite du processus de réaménagement de la dette s'établit comme suit :

- les organismes internationaux (au premier rang desquels le FMI) ;
- les créanciers publics des dix-neuf pays membres du Club de Paris et, notamment, en leur sein, les pays du G 7 ;
- les grandes banques internationales ;
- et, enfin, les autres acteurs du marché.

4.1. Le Club de Paris a toujours assumé des responsabilités importantes dans les crises financières

En pratique, la gestion de la crise de la dette et la définition d'une stratégie de la dette ont été partagées entre le G 7, expression financière de la communauté d'intérêts et des responsabilités des grands pays industrialisés vis-à-vis des autres États, et le Club de Paris. Au FMI revient la définition du cadre d'action macroéconomique et macro-financier. Au Club de Paris échoit la traduction concrète de ces orientations par la mise en place des financements d'appoint, voire le bouclage des besoins de financement des pays traités dans cette enceinte.

Les grandes banques internationales ont également joué dans la crise de la dette un rôle déterminant en termes de flux financiers, mais second dans la définition des objectifs. Il est significatif que le cadre d'action qui leur a été assigné ait été celui du plan Baker jusqu'en 1989, puis celui du plan Brady, tous deux dénommés par référence à des secrétaires d'État aux Finances des États-Unis. Il est non moins significatif que ce soit le Club de Paris qui ait imposé le principe de la comparabilité de traitement aux banques.

4.1.1. Les banques ont cherché à se désengager des pays en difficulté

Survenue en 1982, la crise de la dette avait mis les banques dans une situation à haut risque. Dans ces conditions, l'objectif prioritaire des banques a consisté à se désengager le plus rapidement possible. La décision, annoncée en mai 1987, de la Citibank de provisionner ses créances, sur les pays en crise, de 3 milliards de dollars, a donné le coup d'envoi du désengagement et le plan Brady lancé en 1989 en a été l'instrument. Il est significatif que le premier accord Brady ait porté sur le Mexique. Le plan Brady et la série de négociations qui se sont engagées dans ce cadre ont eu pour effet :

- de ramener durablement (par un accord de sortie « *exit rescheduling* ») les actifs des banques sur les pays en difficulté à leur véritable valeur, celle du marché (*mark to market*), grâce à des réductions importantes (comprises entre 30 % et 45 %) ;
- de titriser les engagements restants qui avaient été accordés sous forme de prêts, afin de faciliter les cessions sur le marché ;
- de passer le relais aux financements de marché. De fait, les financements des banques sous forme de prêts syndiqués se sont taris. De nombreuses banques — notamment américaines — ont cédé les nouveaux titres issus de l'échange à des établissements de marché spécialisés pouvant d'ailleurs fort bien se trouver dans leur mouvance.

De la sorte, les banques sont sorties durablement du cycle récurrent des renégociations de dette. Le premier défaut sur les obligations Brady n'est apparu qu'avec l'Équateur en octobre 1999, soit dix ans après la première négociation Brady.

4.1.2. Le marché est devenu un acteur majeur dans le financement des pays en développement

Une modification fondamentale dans la palette des acteurs de la dette est donc intervenue : le marché s'est très largement substitué aux banques. Cette évolution présente même un aspect volontariste dans la mesure où le discours des organismes internationaux et des créanciers publics était délibérément, et dès 1990, de favoriser les financements de marché. L'intervention du FMI et du Club de Paris devait donc avoir un caractère temporaire permettant aux pays en développement de procéder à l'ajustement de leurs économies et ainsi de retrouver la confiance des marchés.

4.1.3. Mais la restructuration de la dette de marché apparaît plus complexe

Cet objectif a été largement réalisé au cours des années quatre-vingt-dix. Mais la crise mexicaine de fin 1994-début 1995 a fait apparaître les effets pervers de la nouvelle donne. Le FMI et les grands États créanciers ont dû intervenir massivement, afin d'éviter une suspension des paiements de ce pays.

La crise asiatique de 1997 a confirmé cette crainte. Dès lors, il est apparu que la résolution des crises financières passait nécessairement par une plus grande implication du secteur privé (ISP).

Avant même de définir les conditions et les modalités de sa faisabilité et sans attendre l'issue des discussions internationales sur ce sujet, le Club de Paris a saisi l'opportunité d'impliquer le secteur privé à l'occasion de la négociation Pakistan de janvier 1999. Cette évolution intervient à un moment où le Club de Paris est en voie d'atteindre ses objectifs et donc de voir son activité décliner à l'avenir.

4.2. La part des créances publiques bilatérales tend à décroître dans la dette totale

Les rééchelonnements de dette effectués sous l'égide du Club de Paris ont perdu, dans la décennie quatre-vingt-dix, une partie du rôle crucial tenu au cours des années quatre-vingt. Cette évolution est le résultat direct des efforts accomplis par les créanciers publics en faveur des pays en crise, conformément aux objectifs qu'ils s'étaient assignés. Ces efforts ont été directement productifs pour les pays à revenu intermédiaire (particulièrement ceux de la tranche supérieure), qui ont désormais retrouvé un accès aux émissions de titres euro-obligataires. Ils ont été moins efficaces, en revanche, pour les pays pauvres, vis-à-vis desquels l'idée est désormais admise que leur développement passe non seulement par l'annulation de tout ou partie de leur dette mais aussi par des programmes de réduction de la pauvreté.

Dans les deux cas, ces efforts ont eu pour effet de diminuer le volume de la dette publique rééchelonnable au Club de Paris, de manière relative pour le premier groupe de pays et de manière absolue pour le second.

4.2.1. Les annulations de dette en faveur des pays pauvres et les opérations de conversion de créances vont réduire le stock de la dette Club de Paris

Depuis 1980, l'encours de la dette des pays pauvres (*Low-Income Countries* – LIC) a évolué comme suit.

| | <i>(en milliards de dollars)</i> | | | | | | | |
|--|----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1980 | 1990 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Total du stock de la dette des LIC | 131 | 478 | 564 | 624 | 663 | 669 | 680 | 611 |
| Encours de la dette publique | 100 | 390 | 453 | 492 | 505 | 497 | 494 | 512 |
| Montant annuel des annulations et réductions de dettes | 0,2 | 1,9 | 1,0 | 3,8 | 3,4 | 8,4 | 8,3 | 0,7 |
| Montant annuel de la dette restructurée | 1,2 | 6,6 | 2,3 | 4,8 | 3,3 | 6,0 | 8,2 | 5,7 |

Source : Banque mondiale

Les engagements nouveaux des pays développés en faveur des pays en développement se sont tassés, notamment par la réduction de leur accès à l'assurance-crédit, bien que ces financements constituent la source principale des concours nouveaux en faveur de cette catégorie de pays.

Le processus de réduction initié avec le régime de Toronto en 1988 s'est poursuivi avec le régime de Londres, celui de Naples et celui de Lyon (cf. *supra*). L'aboutissement ultime du processus est la mise en œuvre de la procédure PPTE de réduction du stock de la dette.

4.2.2. Les restructurations du Club de Paris jouent désormais un rôle catalytique dans la détente des contraintes financières des pays à revenu intermédiaire

Les mêmes statistiques pour des pays à revenu intermédiaire (*Medium Income Countries* – MIC) ont évolué comme suit.

| | <i>(en milliards de dollars)</i> | | | | | | | | | |
|--|----------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| | 1980 | 1990 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | |
| Total du stock de la dette des MIC | 478 | 982 | 1 214 | 1 345 | 1 477 | 1 560 | 1 646 | 1 814 | 1 824 | |
| Dette publique garantie | 281 | 726 | 830 | 884 | 928 | 927 | 918 | 1 018 | 1 054 | |
| Dette contractée auprès des créanciers privés sous forme obligataire | 12 | 98 | 147 | 218 | 240 | 277 | 287 | 318 | 343 | |
| Montant annuel des annulations de dette | – | 36 | 8,4 | 17 | 3,2 | 7,4 | 13,9 | 3,0 | | |
| Montant annuel de la dette restructurée | 2 | 73 | 62 | 87 | 29 | 26 | 40 | 33 | | |

Source : Banque mondiale

La place occupée par la dette publique garantie dans le total de la dette progresse beaucoup moins vite que la dette obligataire tant privée que publique. La partie restructurée de la dette est en nette diminution. Ce sont autant de signes que ces pays sont sortis de la crise.

4.2.3. La place croissante des détenteurs d'obligations

Les financements sous forme d'émissions obligataires atteignent près de 350 milliards de dollars. Ils ont été multipliés par quatre en 10 ans. Ils occupent désormais une place essentielle dans les financements des pays à revenu intermédiaire. Mais l'implication des détenteurs de ces titres dans le processus traditionnel des rééchelonnements classiques se heurte à des pratiques de marché éloignées d'une gestion administrée des rééchelonnements de dette telle qu'elle s'était déroulée jusqu'à présent.

4.3. Les difficultés d'impliquer le secteur privé

La complémentarité d'intérêts et la relative proximité de la communauté bancaire internationale vis-à-vis des États créanciers et de leur expression collective, le FMI et la Banque mondiale, avaient facilité l'insertion des banques dans le processus de consolidation de dettes. Dans les procès-verbaux du Club de Paris, les pays débiteurs se sont toujours engagés à accorder à leurs créanciers bilatéraux privés (ou publics) un traitement comparable à celui obtenu du Club. Au sein des créanciers privés, cette clause s'était, jusqu'à récemment, uniquement appliquée aux créances bancaires, les pays passant en Club de Paris n'ayant pas de dette obligataire. S'agissant d'une forme de financement dont le développement était encouragé, il n'était d'ailleurs pas question de compromettre l'essor des financements obligataires, ne serait-ce que par des menaces de participation à des restructurations futures.

Cette situation d'exception (les créances obligataires étaient considérées comme *de minimis*) n'est plus de mise aujourd'hui, les financements obligataires étant devenus une source majeure de financement. Outre le caractère inéquitable en termes de « partage du fardeau », la mobilisation de « packages financiers » de plus en plus importants rend cette solution insoutenable notamment pour le FMI, dont ce n'est pas la vocation et qui ne dispose pas de ressources illimitées¹⁴.

4.3.1. Le difficile partage du fardeau du financement entre créanciers publics et privés

Une fois reconnu le principe d'implication du secteur privé, il reste à résoudre sa mise en œuvre pratique.

En effet, si l'on met à part les engagements des banques — à court terme notamment — qui continuent de se développer et qui restent *a priori* ouverts au principe de la consolidation de leurs engagements (cf. la consolidation des lignes interbancaires sur la Corée), l'implication des créanciers obligataires sur la base d'un partage du fardeau équitable reste, à ce stade, encore aléatoire :

- les détenteurs obligataires sont par définition réticents à se positionner en comparaison avec les autres créanciers ;
- les porteurs sont dispersés, difficiles à rassembler. Le problème de la représentativité de tout sous-groupe se pose immédiatement vis-à-vis de la masse ;
- le réflexe spontané des porteurs — ou d'un groupe de porteurs — est le recours contentieux ;
- à défaut de l'existence d'un groupe représentatif des porteurs obligataires et de débats collectifs en vue de décisions à prendre, la technique d'implication utilisée jusqu'à présent a été l'offre d'échange faite par le pays débiteur aux porteurs d'obligations sans qu'il puisse être préjugé *a priori* du résultat. Ce système tend naturellement à la surenchère dans les offres.

Dans ces conditions, le « partage des *cash flows* », selon l'expression du FMI, entre les créanciers du Club de Paris et ceux du marché, concrétisé dans les projections de balance des paiements, devient un exercice aléatoire qui rompt l'enchaînement bien équilibré des négociations antérieures : détermination par le FMI des besoins de financement dans le cadre du programme d'ajustement, partage selon la comparabilité de traitement des efforts à consentir par les créanciers publics et les créanciers bancaires figurant dans les projections de balance des paiements.

Désormais, la part des besoins de financement destinée à être couverte par les créanciers privés obligataires — si seulement elle l'est — est très largement une inconnue. Cela modifie profondément l'économie des anciennes négociations à un moment où précisément le FMI lui-même est conduit à préciser son rôle.

¹⁴ Cf. « Y-a-t-il une place pour un prêteur international en dernier ressort ? » dans le *Bulletin de la Banque de France*, n° 78, juin 2000

4.3.2. L'extension du principe de comparabilité de traitement aux créanciers euro-obligataires et Brady

Le concept de comparabilité de traitement n'est pas nouveau. On a vu, précédemment, de quelle manière il avait été mis en œuvre par le Club de Paris. Il constitue néanmoins le fondement juridique et financier de la coexistence de plusieurs créanciers vis-à-vis d'un même débiteur. Ce concept connaît diverses traductions juridiques dans les contrats d'émission euro-obligataire : les clauses de *Pari passu*, de *Cross default* ainsi que de *Negative pledge* sont les manifestations les plus connues de ce concept. Il n'avait cependant pas été utilisé par les créanciers du Club de Paris à l'endroit des porteurs obligataires parce que leurs créances encore marginales étaient, par postulat, mises à l'écart de l'assiette consolidable des pays débiteurs.

Si la réciprocité n'avait pas été exigée par les banques, il est significatif que la Russie, pour sa prochaine négociation avec les créanciers publics, initialement prévue à l'automne 2000, ait un moment envisagé de transposer dans sa demande auprès du Club de Paris le taux de réduction qu'elle a obtenu dans le cadre de sa négociation avec les banques.

Le Pakistan a été le premier cas réussi d'implication du secteur privé par l'intermédiaire d'une clause de comparabilité de traitement incluse dans le procès-verbal de l'accord Club de Paris de janvier 1999. 92 % des détenteurs de titres euro-obligataires ont répondu de manière favorable à l'offre d'échange qui leur était proposée par le Pakistan. Ce premier succès, obtenu dans des conditions propices, n'est cependant pas appelé à se reproduire automatiquement à l'occasion de négociations avec d'autres pays.

Le cas de l'Équateur constitue un exemple symptomatique des difficultés que peut connaître un pays accumulant une dette de marché importante sans mettre en place les politiques économiques permettant de la rembourser. En effet, ce pays avait accumulé un endettement très largement supérieur à sa capacité de remboursement. La crise s'est précipitée à l'automne 1999, l'Équateur ayant cherché à se mettre en défaut sur certaines catégories de dettes de manière sélective : le non-paiement des échéances dues sur les obligations Brady, jugées moins prioritaires, a déclenché un processus amenant le pays à faire défaut sur l'ensemble de sa dette bilatérale. En dépit de la demande expresse du FMI d'impliquer les porteurs d'euro-obligations et de bons Brady, l'Équateur n'est pas parvenu fin 1999 et début 2000 à conclure un accord de restructuration avec ces derniers. Frappé par une crise financière très grave se traduisant par des sorties massives de capitaux, l'effondrement de son système bancaire (deux tiers des banques fermées) et une forte dévaluation de sa monnaie, le pays a choisi, début 2000, de mettre en place un plan de dollarisation de son économie. Conscient des risques très importants attachés à ce plan, le FMI a alors décidé de négocier un programme de soutien à la balance des paiements équatorienne, destiné à remettre sur pied l'économie du pays. Ce nouveau programme prévoit la régularisation des arriérés à l'égard des créanciers extérieurs et définit un montant disponible pour les paiements en 2000 à l'ensemble des créanciers publics (Club de Paris, à l'égard duquel des arriérés s'accumulaient depuis 5 ans) et privés (porteurs obligataires). Dans ce cadre, l'Équateur a engagé les négociations avec le Club de Paris en mai 2000 et a lancé une offre d'échange obligataire en juillet 2000 qui a obtenu un soutien massif des porteurs avec un taux de succès de 97 % (l'objectif étant de 85 %). Les négociations avec le Club de Paris, qui n'avaient exceptionnellement pas pu aboutir en mai 2000, en particulier du fait de l'instabilité politique régnant dans le pays (qui s'est notamment traduite par la démission du ministre des Finances quelques jours après son retour de Paris), doivent se terminer en septembre 2000.

Dans ce nouveau contexte, le Club de Paris apparaît donc bien comme le lieu géométrique des négociations entre les différents créanciers, ou du moins l'instance qui permet leur coordination et où une cohérence financière d'ensemble peut être mise au point.

4.4. La complexité accrue de la négociation des accords Club de Paris

Au fil des années, les négociations du Club de Paris sont devenues de plus en plus complexes. Ce fait tient à l'enchevêtrement des accords et à la multiplicité des options offertes. Cette évolution se comprend dès lors que le Club a toujours manifesté sa souplesse en travaillant au cas par cas et qu'il a implicitement accepté d'être l'instance faisant clairement ressortir la cohérence des engagements des principaux acteurs de la dette — institutions multilatérales, pays débiteurs, créanciers publics et, désormais de manière encore embryonnaire, créanciers privés.

4.4.1. L'apparition de nouveaux débiteurs et le retour d'anciens débiteurs

De nouveaux débiteurs très importants sont venus s'ajouter aux quelque 70 pays déjà restructurés :

- la Russie, en 1993, 1994, 1995, 1996, 1999 ;
- l'Algérie, en 1994 et 1995 ;
- l'Indonésie, en 1998 et 2000 ;
- le Pakistan, en 1999.

Parmi eux, des débiteurs ayant négocié un accord dit de sortie (*exit rescheduling*) et donc censés être définitivement sortis du cycle des restructurations reviennent devant le Club :

- la Russie, en 1999 et probablement à fin 2000 ;
- l'Indonésie, en 2000 ;
- le Pakistan, en 2001.

Les négociations se révèlent délicates :

- dans le cas de la Russie, membre plénier du Club de Paris en tant que créancier depuis septembre 1997, mais qui est repassée devant le Club en août 1999 comme débiteur, les négociations ont nécessairement un fort contexte politique ;
- l'Indonésie apparaît soucieuse de ménager ses accès au marché et a négocié en 1998 un MOU (*memorandum of understanding*) et non un accord classique Club de Paris afin de souligner le caractère exceptionnel de sa demande ;
- le Pakistan constitue le premier exemple de demande d'implication du secteur privé (ISP) contenue dans un accord avec une clause de comparabilité de traitement conditionnant la validité de l'accord (*pull-back clause* ou clause de dénonciation de l'accord).

Mais l'implication du secteur privé est de très loin le fait nouveau qui affecte le plus la logique bien rodée de déroulement des négociations du Club de Paris.

4.4.2. L'implication du secteur privé et le déroulement des accords Club de Paris

On a vu, dans le cas du Pakistan, comment la comparabilité de traitement avait été satisfaite, mais comment, dans celui de l'Équateur, la négociation avait été suspendue.

Les créanciers du Club de Paris se trouvent, en pratique, investis du rôle délicat de concilier le bouclage des besoins de financement du pays débiteur tout en veillant à la comparabilité de traitement des créances publiques et de celui des obligations sur le secteur privé.

Le problème est que le niveau des sacrifices que les porteurs obligataires sont prêts à consentir durant la période de consolidation de l'accord Club de Paris est indéterminé jusqu'à ce que soient rendues publiques les réponses des porteurs obligataires faites à l'offre d'échange proposée par le pays débiteur. La négociation de l'accord Club de Paris ne peut donc être menée que sur la base d'hypothèses. Aucune garantie ne peut être donnée que ces dernières se réaliseront.

Au surplus, la solution qui consisterait à attendre le résultat de l'offre d'échange pour ouvrir la négociation Club de Paris est une alternative dangereuse qui risque de mettre les créanciers publics devant le fait accompli et donc très vite en position de prêteur de dernier ressort en charge de boucler les besoins de financement du pays débiteur.

À ce stade, tout indique que le Club de Paris est appelé à jouer un rôle décisif — y compris par la mise en jeu de la clause de *pull-back* liée à des négociations qui ne sont pas de son ressort *stricto sensu*. L'expertise technique, le *corpus* méthodologique mis progressivement au point par le secrétariat général du Club, le déroulement des négociations sur des bases chiffrées, ainsi que la capacité de la présidence à faire aboutir des solutions opérationnelles constituent des atouts majeurs pour faire du Club de Paris l'instance pivot de confrontation et de rapprochement des points de vue des différentes catégories de créanciers même si ce rôle est, à l'évidence, difficile à jouer.

La Banque de France, par l'intermédiaire du service de l'Endettement (SEDET), gère pour le compte de l'État les accords de consolidation de dettes signés entre le Gouvernement français et les gouvernements étrangers. Elle assure, pour le compte et sur ressources du Trésor public, le refinancement de la partie de l'encours de dette constituée de prêts gouvernementaux (les créances commerciales garanties étant gérées par la Coface). Cette activité (ouverture et gestion des comptes, suivi et facturations, relations avec une soixantaine de pays débiteurs) est régie par une convention avec l'État. En outre, les cadres du Service assistent aux sessions multilatérales de négociation des accords Club de Paris, au sein de la délégation française, en tant qu'experts techniques. Ils sont parties prenantes aux différentes phases de la négociation bilatérale.

Principales caractéristiques de l'intermédiation financière en France sur la période récente

En 1998 et en 1999, la conjoncture économique française a été marquée par la reprise de l'investissement des entreprises et de l'achat de logements et de biens durables par les ménages. Sociétés et ménages ont ainsi nettement accru leur recours au crédit. Par ailleurs, l'amélioration des comptes des administrations publiques leur a permis de modérer leurs appels aux marchés de capitaux, facilitant ainsi aux sociétés l'émission, à de bonnes conditions, de titres de créances. Au total, l'implication des intermédiaires financiers (établissements de crédit, OPCVM et sociétés d'assurance) dans la phase d'accélération de l'économie française a été très sensible. Tout d'abord, les indicateurs conjoncturels d'évolution de l'intermédiation (taux d'intermédiation en flux) se sont redressés en 1999. Ensuite, l'activité de transformation relative aux dépôts et aux crédits a été importante en 1998 et en 1999, en raison de l'allongement de la durée des crédits et de l'accroissement de la liquidité des dépôts. Le rôle des intermédiaires financiers dans la mutualisation des risques financiers s'est également renforcé avec le recul de la détention directe de titres par les agents non financiers, qui ont privilégié les placements en assurance-vie et l'acquisition de titres d'OPCVM. Enfin, le soutien apporté par les institutions financières aux entreprises émettrices de titres sous la forme d'engagements de financement s'est accru.

Dominique DURANT

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

Adrien FRIEZ

*Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études et Statistiques des opérations financières*

1. Un comportement des agents non financiers propice à l'activité des intermédiaires financiers

En France, la reprise de l'investissement en 1998 et en 1999 (+ 7,7 % et + 7,5 %, respectivement), résultant à la fois du retour à une croissance plus soutenue, de l'amélioration de la situation financière des entreprises et de la baisse des taux d'intérêt, a été propice au développement de l'activité d'intermédiation financière. Le mouvement de désendettement des sociétés non financières poursuivi depuis 1993 s'est interrompu en 1999¹. Leur taux d'autofinancement² s'est sensiblement contracté (84,4 %, après 95,6 % en 1998) et leur taux d'endettement, calculé comme le montant des dettes rapporté à la valeur ajoutée, est passé de 141,7 % en 1998 à 145,9 % en 1999³. Le flux net des crédits à long terme s'est élevé à 171,6 milliards de francs en 1999 (+ 168 % par rapport à 1998). La collecte nette sur les marchés, *via* l'émission d'actions et autres participations, d'obligations et de titres de créance négociables, a représenté moins du double (193 %) des flux nets de crédits obtenus des institutions financières, contre plus de huit fois (857 %) en 1998. Les augmentations de capital des sociétés non financières ont reculé de 37 % par rapport à 1998, pour se situer à 207,7 milliards de francs, soit le niveau le plus faible depuis 1993, tandis que les émissions nettes d'obligations des sociétés non financières ont atteint 131,2 milliards (+ 81 % par rapport à 1998). Ainsi, l'année 1999 a été marquée par une réorientation du passif des entreprises vers l'emprunt, sous forme de crédits ou de titres, au détriment du recours aux fonds propres.

Principaux éléments du financement des sociétés non financières

(en milliards de francs, sauf indication contraire)

| Années | Recours au marché (flux nets) | | | Recours au crédit bancaire (flux nets) | | Total | Part du financement à long terme (%) | Part du crédit bancaire (%) |
|--------|--------------------------------------|-------------------------|---|--|-----------------|-------|---|--------------------------------------|
| | Actions et partici- pations | Obli- gations (a) | Titres de créances négociables (a) | À court terme | À long terme | | | |
| 1995 | 221,1 | 5,0 | - 16,0 | 55,8 | 41,5 | 307,4 | 87,1 | 31,7 |
| 1996 | 292,5 | 23,8 | 52,5 | - 44,3 | - 16,3 | 308,1 | 97,3 | - 19,7 |
| 1997 | 315,6 | 44,7 | 6,2 | 46,1 | - 21,0 | 391,6 | 86,7 | 6,4 |
| 1998 | 328,2 | 72,3 | 19,6 | - 15,1 | 64,1 | 469,1 | 99,0 | 10,4 |
| 1999 | 207,7 | 131,2 | 66,9 | 38,8 | 171,6 | 616,2 | 82,8 | 34,2 |

(a) Y compris intérêts courus non échus

(b) Actions, obligations et crédits à long terme

Source : Banque de France (Comptes nationaux financiers)

¹ Pour une analyse plus détaillée, le lecteur pourra se reporter à l'article « Les comptes financiers de la Nation en 1999 : dynamisme des financements aux agents financiers », *Bulletin de la Banque de France*, n° 77, mai 2000.

² Le taux d'autofinancement correspond à la part de la formation brute de capital fixe (FBCF) couverte par l'épargne brute.

³ Cf. *Rapport 1999 du CNCT* (chapitre 2 sur le comportement financier des agents non financiers)

S'agissant des ménages, leurs achats de logements ont également été favorisés par la baisse des taux d'intérêt, par l'arrivée à terme du dispositif Périssol en août 1999, et peut-être aussi par l'effet de richesse résultant des fortes plus-values enregistrées sur les actifs financiers. Leur taux d'épargne a légèrement augmenté en 1999, pour atteindre 15,8 % du revenu disponible brut. Dans le même temps, leur taux d'épargne financière⁴ a reculé pour la deuxième année consécutive, pour s'établir à 7,0 %. Les ménages ont dégagé une capacité de financement de l'ordre de 400 milliards de francs, après avoir réalisé pour environ 500 milliards d'investissements immobiliers. Le dynamisme de l'investissement-logement et de la consommation en biens durables (automobile, équipement ménager) s'est traduit dans les comptes financiers des ménages par une progression de l'encours de crédits à l'habitat, de 134 milliards de francs en 1999 (après + 62 milliards en 1998), et une augmentation de l'encours des crédits de trésorerie, de 39,4 milliards, après + 25,8 milliards l'année précédente.

Cette reprise de l'endettement a, notamment, été favorisée par la baisse des taux d'intérêt qui s'est prolongée jusqu'au troisième trimestre 1999. Une remontée des taux d'intérêt de marché à court terme est intervenue à partir d'octobre 1999, entraînant le renchérissement du crédit, aussi bien à court terme qu'à long terme. Les taux des crédits à long terme, destinés aux entreprises et aux ménages, ne se sont donc redressés qu'au quatrième trimestre 1999, alors que le taux de l'emprunt phare à 10 ans avait été orienté à la hausse dès le début de l'année. En tout état de cause, le niveau des taux d'intérêt en 1999 a mis les entreprises en situation de faire jouer un effet de levier en développant l'endettement de préférence aux fonds propres, afin de renforcer la rentabilité de ces derniers.

L'ensemble de ces évolutions a été favorable à l'activité d'intermédiation financière. En comptabilité nationale, la production des institutions financières est mesurée par la somme de deux composantes. L'une enregistre les services explicitement facturés à la clientèle sous forme de commissions. L'autre correspond aux services dont la rémunération est assurée par la marge d'intérêt dégagée sur les opérations avec la clientèle, appelés « services d'intermédiation financière indirectement mesurés » ou Sifim selon la terminologie de la comptabilité nationale. Les Sifim sont calculés en valeur comme la différence entre intérêts reçus et intérêts versés par les institutions financières.

Le recul des Sifim au cours des dernières années (-0,5 % en 1999 et -2,6 % en moyenne par an de 1995 à 1999) a résulté, pour partie, de la politique tarifaire des institutions financières, qui a privilégié la facturation de commissions⁵ en contrepartie d'un allègement des marges d'intérêt. Ainsi, la part des Sifim dans la production des institutions financières a reculé de plus de 10 points depuis 1995 (48 % en 1999). Dans le même temps, la production des services facturés (commissions) par les institutions financières a, en revanche, progressé à un rythme de 8,7 % par an.

Par ailleurs, la relative rigidité à la baisse des taux d'intérêt créditeurs réglementés par rapport aux taux du marché entre 1996 et 1999 a également freiné l'évolution des Sifim.

⁴ Le taux d'épargne financière des ménages correspond à la part de la capacité de financement des ménages dans leur revenu disponible brut.

⁵ Les commissions perçues par les institutions financières proviennent de services autres que l'activité d'intermédiation proprement dite (gestion de comptes-titres, location de coffres, etc.), mais aussi rémunèrent une partie du service d'intermédiation.

L'apparente contradiction entre la hausse de l'activité d'intermédiation, que traduit la progression des financements intermédiés, et la diminution des Sifim reflète la combinaison du resserrement de l'écart entre taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des institutions financières et d'un transfert de ressources entre Sifim et commissions.

2. Stabilisation en tendance et même progression à court terme des taux d'intermédiation financière

Au sens étroit (financement par crédits obtenus auprès des établissements de crédit résidents), le taux d'intermédiation financière des flux de financements des agents non financiers résidant en France a fortement progressé, de 11 % en 1998 à 37 % en 1999, soit le taux le plus élevé depuis 1992⁶. Reflétant mieux l'évolution tendancielle de l'intermédiation financière, le taux d'intermédiation calculé sur les encours (et non plus les flux) a été stable à 45,5 %, après un recul continu de 61,0 % en 1990 à 45,6 % en 1998.

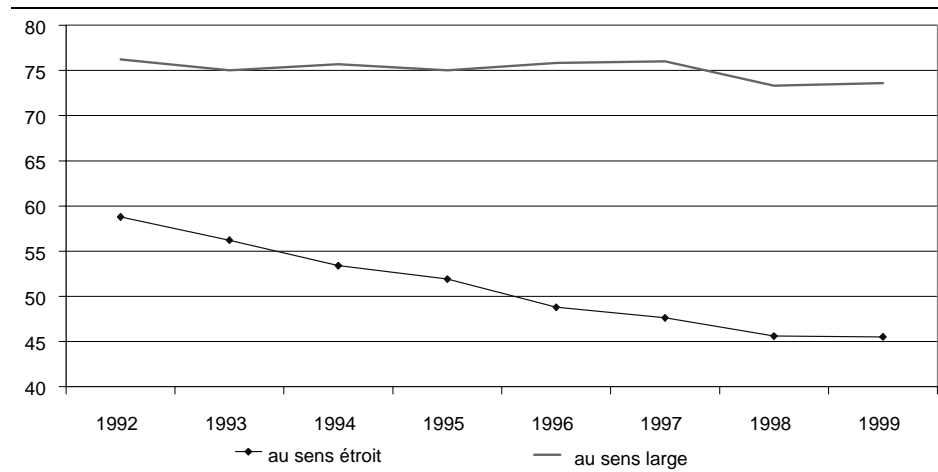
Cette approche partielle de l'intermédiation financière peut être complétée par le calcul d'un taux d'intermédiation au sens large, prenant en compte le rôle financier de l'ensemble des intermédiaires financiers (établissements de crédit, OPCVM, sociétés d'assurance) à travers non seulement l'octroi de crédits, mais également leurs placements en titres émis par les agents non financiers résidents.

Ainsi, en 1999, la part des établissements de crédit dans l'ensemble des flux de financement octroyés aux agents non financiers résidents est redevenue prépondérante (43,8 %), alors que, pour les OPCVM et les sociétés d'assurance, les ratios correspondants ont été de, respectivement, 7,0 % et 15,3 %. Au plan des instruments utilisés, le crédit a représenté 36,6 % des flux, contre 12,5 % pour les obligations, 16,9 % pour les titres du marché monétaire et 0,2 % pour les actions. Au total, le taux d'intermédiation au sens large des flux de financement des agents non financiers résidents s'est établi à 66,1 %, contre 23,4 % en 1998.

Calculé sur les encours, le taux d'intermédiation au sens large s'est moins fortement redressé, de 73,3 % en 1998 à 73,6 % en 1999. Il était proche de 79 % en 1990, puis s'est stabilisé autour de 75 % de 1992 à 1997. Son recul, en 1998, était lié aux importantes prises de participation d'entreprises étrangères dans le capital de leurs homologues françaises.

⁶ Cf. *Rapport 1999 du CNCT* (chapitre sur l'intermédiation financière, pour une présentation plus complète)

Taux d'intermédiation des encours de financement des agents non financiers



3. Renforcement de l'activité de transformation relative aux dépôts et aux crédits

En 1999, les institutions financières ont accordé 400,6 milliards de francs de crédits nets de remboursements aux agents non financiers, dont 88 % à long terme (plus de 2 ans). Parallèlement, les dépôts des agents non financiers auprès des institutions financières ont augmenté de 178,2 milliards de francs. Ainsi, les dépôts des agents non financiers n'ont couvert que 45 % des flux de crédit en 1999, contre 132 % en 1998⁷.

Les flux collectés auprès des agents non financiers sous forme de dépôts et placements à vue ont atteint 208,5 milliards de francs en 1998 et 96,4 milliards en 1999. Sur ces deux années, la part des ressources sous forme de dépôts liquides s'est accrue par rapport à celles de dépôts « non liquides » (dépôts à échéance et épargne contractuelle), dont l'encours a baissé de 53,4 milliards de francs en 1998, avant de se redresser de 92,2 milliards en 1999. Au total, le degré de liquidité des dépôts des agents non financiers a augmenté en 1999 comme en 1998. Dans le même temps, la part des crédits à long terme dans l'encours total des crédits accordés par les institutions financières aux agents non financiers est passée de 83 % fin 1997 à 85 % fin 1999. Ces évolutions des dépôts et des crédits traduisent ainsi un accroissement de l'activité de transformation des établissements de crédit.

⁷ L'approche développée dans ce chapitre est particulièrement simplifiée. Pour une analyse plus détaillée, le lecteur pourra se reporter au *Rapport 1999 de la Commission bancaire* (page 86 et suivantes).

**Dépôts et crédits des agents non financiers
auprès des institutions financières résidentes**

(flux en milliards de francs, part en %)

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 (b) |
|---|-------|-------|--------|----------|
| Flux de dépôts liquides (dépôts et placements à vue) | 78,7 | 228,3 | 208,5 | 96,4 |
| Flux de dépôts « non liquides » (a) | 161,7 | 293,7 | - 53,4 | 81,8 |
| Part des dépôts liquides dans les encours de dépôts | 55,9 | 54,8 | 56,9 | 56,8 |
| Part des crédits à long terme dans les encours de crédits | 84,4 | 83,0 | 84,6 | 84,8 |

(a) Placements à échéance et épargne contractuelle

(b) Estimation

4. Mutualisation accrue des risques attachés aux placements en titres

Un aspect remarquable de l'activité des intermédiaires financiers est qu'ils ré-intermédièrent une large part des placements en titres. Cette intervention constitue une mutualisation, plus ou moins prononcée selon les institutions impliquées, des risques associés à ce type de placements. Sous cette forme, l'intermédiation financière permet non seulement de réduire les risques encourus sur les placements, mais également de limiter les effets de sous-allocation liée aux asymétries d'information et au coût de recherche de l'information. Cette fonction, principalement exercée par les OPCVM et les sociétés d'assurance, a joué un rôle croissant dans l'équilibre macro-financier sur la période récente, puisque les flux d'acquisition des titres d'OPCVM et de droits nets sur les réserves techniques d'assurance-vie par les ménages et les sociétés non financières ont représenté 525 milliards de francs en 1999, en hausse de 33 % par rapport à 1998 et de près de 300 % par rapport à 1995 (année, il est vrai, durant laquelle les sociétés non financières et les ménages s'étaient désengagés massivement vis-à-vis des OPCVM).

Parallèlement, la part des titres détenus directement par les ménages s'est réduite depuis 1997. En trois ans, ces derniers ont été vendeurs nets de 91 milliards de francs d'obligations, actions et titres de créance négociables. Pour les entreprises, la part des flux nets d'acquisition de titres d'OPCVM dans l'ensemble des flux d'acquisition de titres a progressé de 3 % en 1995 à 12 % en 1998, puis 20 % en 1999.

**Flux nets d'acquisition de créances
sur les sociétés d'assurance et les OPCVM**

(en pourcentage du total des flux nets d'acquisition de créances du secteur concerné)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|--------|-------|--------|------|------|
| Flux nets d'acquisition de créances par les ménages et les entreprises | 12,7 | 35,5 | 33,7 | 37,3 | 49,7 |
| – Sur les sociétés d'assurance | 33,9 | 39,2 | 44,7 | 32,3 | 34,2 |
| – Sur les OPCVM | - 21,2 | - 3,7 | - 11,0 | 5,0 | 15,5 |
| dont : OPCVM à vocation générale | - 12,0 | 2,5 | - 5,3 | 4,2 | 2,7 |
| Flux nets d'acquisition de créances par les sociétés d'assurance | | | | | |
| – Sur les OPCVM à vocation générale | 8,7 | 16,1 | 23,1 | 41,6 | 30,1 |

Source : Banque de France (Comptes nationaux financiers)

Cette mutualisation des risques est également utilisée par les intermédiaires financiers eux-mêmes : notamment, les sociétés d'assurance, en liaison avec le développement des contrats en unités de compte, ont acquis pour 103 milliards de francs de titres d'OPCVM à vocation générale en 1999, soit 30 % de leur flux net d'acquisition de créances (moins qu'en 1998, mais davantage qu'au cours des années antérieures). Il s'est donc développé, au cours des dernières années, une sorte de « double intermédiation » des placements sur les marchés de titres, par laquelle les ménages ont recours aux OPCVM et aux sociétés d'assurance d'une part, et les sociétés d'assurances elles-mêmes font appel aux organismes de placement collectif d'autre part.

5. Progression sensible des engagements de financement

Outre le fait que les titres émis par les agents non financiers sont en majeure partie détenus par les intermédiaires financiers, leur mise sur le marché bénéficie souvent de l'appui des institutions financières à travers l'ouverture de lignes de substitution ou de facilités de même type. L'existence de telles lignes garantit à l'investisseur la liquidité des titres émis et permet ainsi à l'emprunteur de bénéficier de conditions plus favorables. Par ailleurs, en dehors de tout programme d'émission de titres, les établissements de crédit consentent à leur clientèle de personnes physiques ou morales des ouvertures de crédits permanents ou d'autres formes d'ouvertures de crédits confirmés. Retraccée dans le *hors-bilan* des établissements, cette forme d'intervention au profit de la clientèle n'est pas prise en compte dans les calculs de taux d'intermédiation financière, alors qu'elle connaît un développement très rapide.

Les encours d'engagements de ce type accordés par les établissements de crédit résidents sont passés de 965 milliards de francs en 1995 à 1 307 milliards en 1999, soit une progression moyenne de 8 % par an⁸. Cette croissance apparaît encore plus marquée (environ 11 % l'an) lorsqu'on ne tient pas compte d'un important crédit permanent accordé par la Caisse des dépôts et consignations aux administrations publiques en 1995. En outre, elle s'est nettement intensifiée en 1999 (+ 23 %).

Les ménages et les entreprises en ont été les principaux bénéficiaires. En effet, les encours d'utilisation effective d'ouverture de crédits permanents des ménages ont progressé de 10 % l'an en moyenne sur la période 1995-1999, tandis que ceux des entreprises augmentaient annuellement de 15 %. S'agissant des engagements de hors-bilan des établissements de crédit, leur progression sensible semble avoir également bénéficié davantage aux entreprises qu'aux autres secteurs, sous l'hypothèse d'une stabilité des taux d'utilisation des lignes de crédits permanents.

⁸ Somme des engagements de hors-bilan des établissements de crédit envers la clientèle — hors garanties immobilières et ouverture de crédits documentaires — et des utilisations effectives d'ouverture de crédits permanents

Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 1999

Les crédits immobiliers consentis aux ménages ont enregistré, en 1999, une forte augmentation qui reflète une activité très soutenue sur les marchés du logement, qu'il s'agisse du neuf, de l'ancien ou de l'entretien-amélioration.

Bénéficiant d'une conjoncture économique favorable, dans un contexte de taux d'intérêt bas et de mesures fiscales incitatives (réforme annoncée et prorogation du dispositif Périssol jusqu'au 31 août 1999, baisse des droits de mutation...), le volume des transactions a atteint un niveau élevé, supérieur à celui constaté en 1989, au plus haut du précédent cycle immobilier.

L'évolution des crédits mis en force en 1999 confirme les tendances observées les années précédentes : proportion croissante des prêts non aidés, dont la part était déjà largement prépondérante, moindre utilisation des prêts d'épargne-logement en raison de l'abaissement du coût des prêts libres, réduction de la part de marché des établissements spécialisés.

Bruno RIZZARDO
Direction de la Conjoncture

1. L'évolution des crédits immobiliers consentis aux ménages par les établissements de crédit

Prolongeant la tendance haussière amorcée en 1996, la progression des crédits immobiliers consentis aux ménages s'est vivement accélérée en 1999, les crédits mis en force ¹ ayant augmenté de 35 % (après + 11,1 % en 1998 et + 9,7 % en 1997).

Un environnement économique et des conditions de financement particulièrement favorables, la prolongation et la réforme du dispositif de soutien à l'investissement locatif privé neuf, ainsi que la baisse des droits de mutation, ont contribué au dynamisme du marché.

¹ Crédits recensés pour le montant total accordé dès le premier versement, quel que soit le montant de ce décaissement

Crédits mis en force consentis aux ménages

(données brutes exprimées en millions d'euros)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total des prêts non aidés | 29 860 | 40 589 | 45 077 | 50 426 | 68 529 |
| <i>Prêts conventionnés</i> | 2 724 | 4 410 | 4 659 | 5 147 | 6 673 |
| <i>Prêts d'épargne-logement</i> | 8 891 | 10 244 | 7 188 | 4 437 | 3 193 |
| <i>Prêts libres</i> | 18 245 | 25 935 | 33 230 | 40 842 | 58 663 |
| Total des prêts aidés (a) | 2 580 | 2 197 | 1 863 | 1 701 | 1 818 |
| <i>Prêts à l'accession à la propriété</i> | 2 468 | 284 | 10 | 1 | 1 |
| <i>Prêts à taux zéro</i> | 112 | 1 913 | 1 853 | 1 700 | 1 817 |
| Total général | 32 440 | 42 786 | 46 940 | 52 127 | 70 347 |

(a) Sources : Crédit foncier de France,
Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale

La part des crédits non aidés s'est progressivement accrue ces dernières années, atteignant 97,4 % en 1999, contre 92,0 % en 1995.

La proportion des financements aidés s'est ainsi très sensiblement réduite, s'établissant à 2,6 % ; elle atteignait 8,1 % en 1989 et un peu plus de 5 % de 1991 à 1993, années durant lesquelles les mises en force ont été les plus faibles.

La répartition des mises en force entre les différents types de prêts non aidés a été profondément modifiée au cours des dernières années, en liaison avec la baisse des taux d'intérêt, le développement des formules à taux révisables et le bas niveau d'inflation. Les prêts d'épargne-logement (PEL), beaucoup moins utilisés, ont représenté 4,5 % de l'ensemble des concours en 1999, contre 27,4 % en 1995. Le recul du coût du crédit s'est, en effet, traduit par une concurrence accrue des prêts du secteur libre, dont les conditions débitrices sont parfois devenues plus favorables que celles des PEL consentis dans le cadre des plans souscrits au cours des années antérieures. Il a, dès lors, été plus intéressant pour leurs détenteurs de transformer ces derniers en instruments d'épargne sans risque et rémunérateurs dans un environnement de faible inflation.

La part des prêts libres s'est ainsi fortement accrue, s'élevant à 83,4 % en 1999, contre 56,2 % en 1995. La proportion des prêts conventionnés n'a pas notablement évolué au cours des dernières années, s'établissant à 9,5 % en 1999.

L'évolution des cinq dernières années a fait apparaître, en 1996, un net recul (- 4,8 %) de la part des établissements spécialisés, dû à la création du prêt à taux zéro (PTZ) et à la banalisation de sa distribution. Depuis lors, la répartition des mises en force entre établissements de crédit spécialisés dans le financement du logement et établissements non spécialisés n'a pas sensiblement varié (entre 12 % et 13 % pour les premiers ; entre 87 % et 88 % pour les seconds).

2. L'évolution des crédits au logement par marchés

2.1. Le marché des logements neufs

2.1.1. Le marché a bénéficié d'une conjonction de facteurs favorables...

La demande a été particulièrement bien orientée, bénéficiant de taux d'intérêt bas qui ont renforcé la solvabilité des ménages.

Selon le ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement, la commercialisation de logements neufs s'est significativement accrue, atteignant le plus haut volume enregistré depuis plus de dix ans, avec 101 044 unités vendues (+ 7,9 % par rapport à 1998 ; + 60,7 % par rapport à 1995, année la plus mauvaise de la décennie), le précédent pic ayant été atteint en 1989, avec 97 342 opérations. Cette croissance a principalement résulté des ventes de logements collectifs (+ 6,1 % par rapport à 1998, + 59,6 % par rapport à 1995), qui représentent 85,0 % du marché. Les ventes de maisons individuelles ont cependant été très bien orientées (+ 19,3 % par rapport à 1998, + 66,9 % par rapport à 1995). Le comportement du marché a été fortement influencé par l'arrivée à terme du dispositif de soutien à l'investissement locatif privé, les huit premiers mois de l'année ayant été marqués par une vive hausse des ventes, suivie d'une brusque diminution. Les effets du nouveau dispositif mis en place, trop récents, ne peuvent cependant encore être appréciés². Les mises en vente ont été adaptées aux possibilités du marché et les stocks ont globalement continué de baisser.

L'amélioration de la solvabilité des ménages, consécutive notamment à la baisse du coût du crédit, a réduit la part des ventes d'appartements de petite taille (49,9 %, contre 54,5 % en 1998), ce qui a sans doute contribué, avec le renchérissement des biens dû à la progression de la demande (les prix ont augmenté en moyenne de 11,3 % pour les maisons et de 5,1 % pour les appartements entre le quatrième trimestre 1998 et le quatrième trimestre 1999), à l'accroissement du volume des crédits consentis aux ménages.

Parallèlement, le redressement des mises en chantier de logements neufs s'est amplifié en 1999 (+ 12,2 %), s'établissant à 317 516 unités, niveau le plus élevé depuis 1989 (335 550 unités).

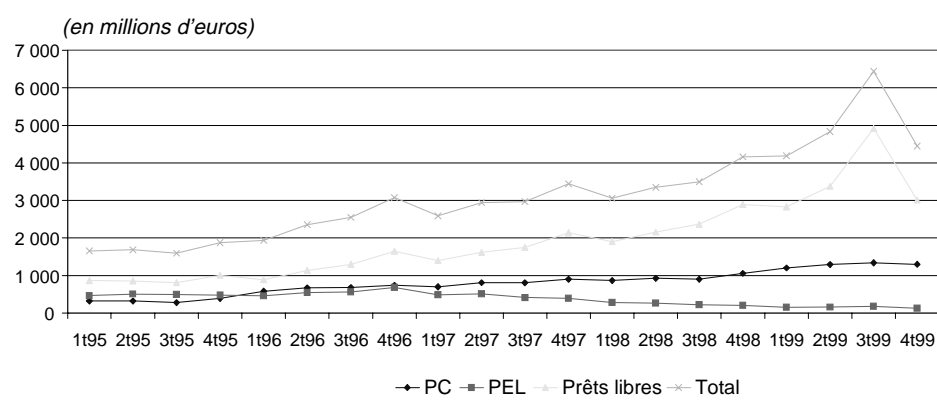
2.1.2. ...qui a stimulé le volume des concours consentis aux ménages

Les mises en force recensées en 1999 sur le marché du neuf se sont inscrites en hausse de 38,4 % par rapport à 1998, atteignant 21,5 milliards d'euros.

² Alors que l'amortissement « Périssol » était essentiellement un dispositif fiscal destiné aux bailleurs souhaitant investir dans l'achat d'un logement neuf, le dispositif « Besson » correspond davantage à un « statut du bailleur privé » ; il concerne la location de logements neufs et anciens. De nouvelles conditions d'agrément ont été ajoutées : les revenus des locataires et les loyers pratiqués doivent être inférieurs à certains plafonds et le champ des locataires potentiels est plus restreint (les ascendants et descendants du bailleur, par exemple, sont exclus).

Elles ont représenté, en moyenne, 30,6 % du total des financements recensés, contre 29,8 % en 1998. Au sein de ces concours, les prêts du secteur libre ont augmenté de plus de 51 % au cours de cette période, sous l'effet de l'accélération intervenue au troisième trimestre 1999 (+ 45,7 % par rapport au trimestre précédent), en liaison avec l'arrivée à terme, le 31 août 1999, du dispositif d'amortissement de l'investissement locatif privé. Leur part s'est ainsi nettement accrue (65,7 %, contre 60,0 % en 1998), tandis que celle des prêts conventionnés (PC) restait stable (24,0 %) et que celle des prêts d'épargne-logement (PEL) baissait (2,9 %, contre 6,3 % en 1998). Les montants mis en force, déjà beaucoup plus faibles que pour les prêts libres, ont progressé de façon plus limitée pour les PC (+ 37,0 %) et ont baissé pour les PEL (- 35,5 %).

Crédits non aidés consentis aux ménages pour l'acquisition d'un logement neuf



2.2. Le marché des logements anciens

2.2.1. Reflétant un marché très actif durant toute la période...

Le marché de l'ancien a été particulièrement actif en 1999. Selon la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM), le nombre de transactions s'est élevé à 597 000 unités, dépassant celui de l'année 1989, point haut du précédent cycle immobilier. Des prix encore attractifs bien qu'en hausse, des taux d'intérêt bas et des dispositions fiscales incitatives (baisses des droits de mutation) ont contribué à ce dynamisme.

Les indices d'activité ont progressé, aussi bien pour les maisons (+ 11,2 %) que pour les appartements (+ 7,8 %), l'indice global s'inscrivant en hausse de 9,5 % et la tendance s'accélérait au quatrième trimestre.

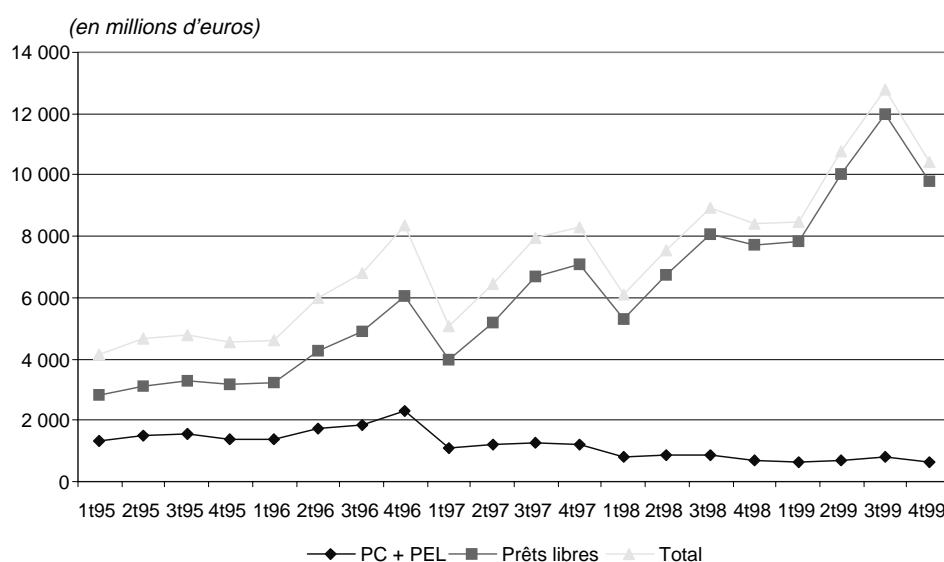
Des tensions haussières sont apparues sur les prix en raison de la vigueur de la demande : le redressement amorcé en 1997 (+ 0,7 %) s'est accentué, notamment au second semestre 1999 (au total : + 9,1 % sur l'année, contre + 3,8 % en 1998). Selon la FNAIM, l'augmentation, pour la France entière, du prix des appartements a été de 5,3 % en 1999, contre + 2,7 % en 1998 et + 0,2 % en 1997 ; celle des maisons a été de 12,8 % en 1999, contre + 4,9 % en 1998 et + 1,1 % en 1997.

2.2.2. ...les mises en force se sont inscrites en hausse régulière

Les crédits mis en force pour l'acquisition d'ancien se sont élevés à 42,6 milliards d'euros en 1999, en hausse de 36,4 % par rapport à 1998 ; leur part dans le total des financements est demeurée quasiment stable, à 60,6 %.

Cette progression a résulté de l'augmentation des prêts du secteur libre, dont la part est passée de 89,0 % à 93,5 %. La part des prêts réglementés (PC, PEL) a fléchi, notamment celle des prêts d'épargne-logement.

Crédits non aidés consentis aux ménages pour l'acquisition d'un logement ancien



2.3. Le marché de l'entretien-amélioration de l'habitat

2.3.1. L'amélioration de la conjoncture, plus lente que dans les autres marchés, ne s'est accélérée qu'en fin d'année...

Selon les résultats de l'Enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'activité dans l'amélioration-entretien de l'habitat a continué de se renforcer tout au long de l'année 1999. La demande a bénéficié de conditions de financement favorables et d'une fiscalité incitative (majoration jusqu'au 15 septembre 1999 du crédit d'impôt pour les dépenses dans l'habitation principale) à laquelle s'est ajoutée, à partir de la mi-septembre 1999, la baisse à 5,5 % de la TVA. Par ailleurs, le niveau élevé des transactions dans l'ancien a apporté un gisement important de besoins qui ont, dans ce contexte, souvent été réalisés.

Les travaux ont principalement concerné des petits chantiers de second œuvre effectués par des entreprises artisanales ou des PME ; ils ont été très divers et ont été réalisés aussi bien dans des logements collectifs qu'individuels.

Selon la Confédération de l'artisanat et des petites entreprises du bâtiment, le redressement observé en 1998 s'est poursuivi en 1999, son ampleur ayant été toutefois nettement moindre que dans le logement neuf. La baisse du taux de TVA a rapidement accéléré le renouvellement des carnets.

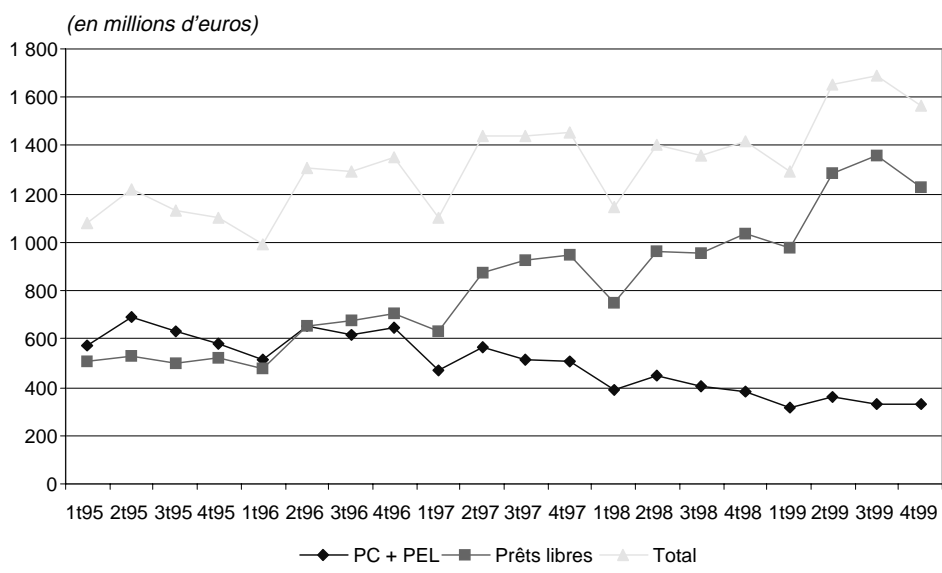
2.3.2. ...se traduisant par une hausse des mises en force plus modérée

La progression des crédits pour l'amélioration-entretien des logements des particuliers ressort à 16,3 % par rapport à 1998, pour un total de 6,2 milliards d'euros. Ils ont représenté 8,8 % de l'ensemble des financements.

La hausse des mises en force a été acquise, pour l'essentiel, entre les premier et deuxième trimestres (+ 27,9 %) ; elle a été due à la progression des prêts libres durant cette même période. Les montants distribués sont restés élevés durant le second semestre, malgré un tassement au quatrième trimestre.

L'examen de la répartition par types de prêt fait apparaître une nette prédominance de la part des prêts libres, qui s'est accentuée, passant de 69,5 % en 1998 à 78,4 % en 1999. La part des prêts d'épargne-logement est revenue, dans le même temps, de 28,4 % à 19,6 %.

Crédits non aidés consentis aux ménages pour l'amélioration-entretien du logement



3. Les perspectives 2000

Après le dynamisme exceptionnel de 1999, l'activité pourrait revenir vers un rythme de croissance plus modéré. En effet, bien que toujours attractifs, les taux d'intérêt se sont orientés à la hausse depuis plusieurs mois et le renchérissement des actifs immobiliers, s'il perdurait, notamment dans le logement individuel, pourrait commencer à peser sur les capacités financières des ménages, dont la confiance et la solvabilité demeurent encore élevées en raison de la baisse du chômage et de l'expansion économique.

Quelques signes précurseurs ont déjà été observés : dans le logement neuf, les autorisations de mises en chantier (342 540 unités en 1999) ont diminué au second semestre 1999 par rapport à la période correspondante de 1998, en raison de la baisse enregistrée dans le collectif, alors que l'individuel demeure assez ferme, malgré un repli dans l'individuel groupé ; au cours du premier semestre 2000, la progression des mises en chantier s'est également ralentie. Au total, le volume des transactions pourrait se tasser, tout en demeurant élevé ; le marché de l'amélioration-entretien du logement devrait, pour sa part, continuer d'évoluer positivement grâce à une fiscalité favorable et, à court terme, aux travaux rendus nécessaires par les intempéries de décembre 1999.

La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999

Yves LECOUCPEUR, Dominique LEFILLIATRE,
Arnaud SYLVAIN, Alain TOURNIER

*Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises*

Avec la participation de la direction de la Conjoncture

Dans un contexte international marqué par les conséquences des crises asiatique et russe, l'activité a fléchi à la fin de 1998 et au début de 1999 ; la reprise n'a été effective qu'au second semestre. Au total, dans l'industrie manufacturière, l'évolution du chiffre d'affaires s'est poursuivie à un rythme légèrement ralenti (+ 3,5 % en 1999, contre + 6,9 % en 1998).

Le taux d'exportation a légèrement diminué car la demande externe s'est contractée début 1999, sous les effets de la crise des pays émergents.

Comme en 1998, l'activité a particulièrement progressé dans les secteurs des biens de consommation (+ 6,5 %), des biens d'équipement (+ 4,6 %) et de l'industrie automobile (+ 4,6 %), mais à un rythme inférieur à celui observé l'année précédente dans ces deux derniers secteurs.

La valeur ajoutée a évolué dans les mêmes proportions que le chiffre d'affaires, sa progression se ralentissant en 1999 à 3,2 %, contre + 6,5 % en 1998. Le mouvement a été sensible quelle que soit la taille des entreprises. Exception faite des industries agro-alimentaires, où une accélération a été enregistrée en 1999, le taux de croissance de la valeur ajoutée s'est soit stabilisé, comme dans les biens de consommation, soit inscrit en retrait.

Les effectifs ont continué à progresser mais à un rythme moins rapide (+ 1,0 % en 1999, contre + 2,3 % en 1998), quelle que soit la taille de l'entreprise. Toutefois, dans les grandes firmes de l'industrie automobile, l'emploi a continué à se contracter, mais dans de moindres proportions que l'année précédente.

Un bon courant d'investissement s'est maintenu. L'investissement d'exploitation, stimulé par la fermeté de la demande intérieure et le redressement des exportations au second semestre, a augmenté de 5,4 % en 1999. Son taux de variation a été un peu plus élevé dans les PME (+ 6,2 %) que dans les grandes firmes (+ 4,8 %). La hausse des investissements a divergé selon le secteur et la taille. Les meilleures performances ont été atteintes dans les grandes firmes de l'industrie automobile.

NB : Cet article résume l'étude publiée par l'Observatoire des entreprises (cf. description et bon de commande figurant à la fin du présent *Bulletin*), plus détaillée dans l'analyse des résultats et du financement, le tout par secteurs d'activité.

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation se sont de nouveau allégés, du moins dans les grandes entreprises.

En 1999, le résultat brut d'exploitation des firmes industrielles a quelque peu augmenté, enregistrant une progression un peu plus vive dans les grandes unités (+ 5,2 %) que dans les PME (+ 3,9 %). Le taux de résultat brut d'exploitation s'est stabilisé dans les premières (8,5 %), tandis qu'il augmentait légèrement dans les autres (8,6 % en 1999, contre 8,4 % en 1998).

La rentabilité brute du capital d'exploitation est demeurée étale, à 13,2 %, dans les PME ; elle a gagné 0,4 point (17,0 %) dans les grandes unités. Les résultats globaux, c'est-à-dire après prise en compte des opérations hors exploitation, ont été plus favorables dans les PME : en 1999, le résultat brut global a ainsi augmenté de 5 % dans ces dernières, alors qu'il s'est seulement stabilisé dans les grandes entreprises.

Avec une croissance de la valeur ajoutée comparable dans les différentes unités, la progression du revenu global a été deux fois plus importante dans les PME que dans les grandes entreprises. La répartition de ce revenu a été caractérisée par une stabilité d'ensemble de la part des charges de personnel (59,0 %), une diminution de celle des charges d'intérêt (- 0,2 point, à 2,6 % en 1999), une hausse de la part revenant à l'État (+ 0,8 point, à 18,2 % en 1999), une progression de celle des dividendes (+ 0,7 point, à 6,1 % en 1999) et une diminution de celle de l'autofinancement (- 1,2 point, à 14,1 % en 1999). Malgré ce recul, la couverture des investissements d'exploitation par l'autofinancement a été largement assurée.

La rentabilité financière s'est légèrement contractée dans les grandes firmes, du fait d'un certain tassement de la capacité d'autofinancement.

La contrainte de solvabilité s'est allégée dans les PME, en raison de la croissance du résultat brut global et de la diminution des charges d'intérêts.

En 1999, les acquisitions de titres de participation se sont fortement développées ; malgré l'augmentation des cessions, le montant des participations détenues par les entreprises a progressé de 19 %. Ce phénomène de croissance externe est plus marqué dans les grandes entreprises que dans les PME ; il est, notamment, à l'origine d'une proportion plus élevée d'actifs immobilisés dans les grandes unités (81,5 % des emplois totaux) que dans les autres firmes (65,6 % des emplois totaux).

Le financement propre a été la composante majoritaire des ressources (plus des trois quarts), mais l'endettement a progressé (+ 10,5 % en 1999), davantage dans les grandes unités (+ 15,0 %) que dans les PME (+ 4,2 %). Il en est résulté un accroissement de plus de 4 points du taux d'endettement, qui demeure plus élevé dans les plus petites unités (68,8 %) que dans les grandes (61,6 %).

Au sein de l'endettement, les apports des « groupe et associés » atteignent près de 45 % dans les grandes entreprises et 25,3 % dans les PME, tandis que les financements par intermédiation bancaire dépassent 33,0 % dans les firmes de plus de 500 salariés et 66,0 % chez les autres.

Résumés d'analyses et d'enquêtes

Le contenu détaillé des analyses et enquêtes résumées ci-après est disponible sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

Opérations internationales des banques résidentes en France au premier trimestre 2000

Les chiffres commentés ci-après portent sur la contribution de la France aux statistiques bancaires internationales publiées chaque trimestre par la Banque des règlements internationaux (BRI). Les commentaires portent sur des encours exprimés en dollars des États-Unis.

Au premier trimestre 2000, les encours de créances internationales des banques résidentes en France sont restés stables, à 737,4 milliards de dollars, alors que les engagements internationaux se sont inscrits en hausse de 2,4 %, à 750,7 milliards. Sur un an, l'encours des créances bancaires internationales des banques résidentes se contracte cependant de 6,6 %, tandis que celui des engagements recule de 1,1 %.

Deux évolutions méritent plus particulièrement d'être soulignées pour ce premier trimestre 2000. D'une part, l'encours de titres italiens et espagnols détenus par les banques résidentes en France s'est accru de 14,2 %, dans un contexte de bonne tenue des marchés d'actions et de taux de ces deux pays. D'autre part, l'euro s'est établi au même niveau que le dollar en termes de monnaie de dénomination des emprunts bancaires internationaux des banques résidentes. À fin mars 2000, euro et dollar représentent chacun près de 41 % du total.

Les systèmes bancaires des autres pays déclarant à la BRI ont dans le même temps enregistré une augmentation des créances internationales de 2,7 % et des engagements internationaux de 2,9 %. L'activité s'est fortement développée en Suisse (près de 9 % pour les créances et près de 11 % pour les engagements), qui passe au cinquième rang mondial pour les créances et au quatrième pour les engagements. La France se maintient au cinquième rang pour l'encours des engagements, mais passe au sixième rang pour l'encours de créances. Le Royaume-Uni conserve la première place, avec 21,4 % des créances et 21,8 % des engagements totaux recensés par la BRI.

*Direction de la Balance des paiements
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)*

NB : Les opérations internationales des banques résidentes analysées dans cette note regroupent :
– les prêts et emprunts en euros et devises accordés aux non-résidents ;
– les prêts et emprunts en devises accordés aux résidents ;
– les portefeuilles-titres internationaux (actif et passif, cf. rappel méthodologique en annexe 3).

Bulletin officiel

Depuis janvier 1999, le Bulletin officiel de la Banque de France fait l'objet d'une publication distincte dont seul le sommaire figure ci-dessous. Cette publication est également accessible sur Internet (www.banque-france.fr/fr/textes/main.htm). Les textes mentionnés sont, par ailleurs, consultables à la direction de la Communication de la Banque de France (service Relations avec le public, 48 rue Croix des Petits Champs 75001 Paris ¹) et dans toutes les succursales de la Banque de France.

Sommaire

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

Banque de France

Extrait du registre des décisions de M. le gouverneur de la Banque de France

DR n° 2009 du 23 août 2000 : Prestation bénévole de logement

DR n° 2010 du 24 août 2000 : Organigramme de la direction générale des Études et des Relations internationales

Lettre du directeur général des Opérations de la Banque de France, au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement relative aux instruments et procédures de politique monétaire de la Banque de France

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire

– en juillet 2000

– additif en juin 2000

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en juillet 2000

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

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

¹ Heures d'ouverture : 9 h 30 – 16 h 00 – Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40.

Les demandes d'abonnement à la publication, fournies gracieusement, sont également à transmettre à cette unité.

Statistiques

Sommaire

| | <u>Tableau n°</u> | <u>Page</u> |
|---|-------------------|-------------|
| Environnement international | | |
| Croissance du produit intérieur brut | 1 | 115 |
| Prix à la consommation | 2 | 116 |
| Taux de chômage | 3 | 117 |
| Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro | 4 | 118 |
| Taux d'intérêt des euromonnaies | 5 | 119 |
| Données de référence nationales | | |
| Tableau de bord de l'économie française | 6 | 120 |
| Situation hebdomadaire de la Banque de France | 7 | 122 |
| Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – | | |
| Facteurs de la liquidité bancaire | 8 | 124 |
| Balance des paiements : présentation simplifiée | 9 | 125 |
| Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital | 10 | 126 |
| Balance des paiements : compte financier | 11 | 128 |
| Placements et financements de l'économie nationale | | |
| Méthodologie (tableaux 12 à 26) | | 130 |
| Bilan de la Banque de France | 12 | 131 |
| Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France | 13 | 132 |
| Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste) | 14 | 133 |
| Monnaie et crédit | 15 | 133 |
| Dépôts à vue | 16 | 134 |
| Comptes sur livrets | 17 | 134 |
| Dépôts à terme (DAT) | 18 | 135 |
| Crédits des institutions financières monétaires | 19 | 136 |
| Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières | 20 | 137 |
| Crédits des établissements de crédit aux ménages | 21 | 137 |
| Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés | 22 | 139 |
| Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés | 23 | 139 |
| Endettement intérieur total (EIT) | 24 | 140 |
| Rémunération des dépôts | 25 | 142 |
| Coût du crédit | 26 | 142 |
| Taux des crédits et seuils de l'usure | 27 | 143 |
| Émissions obligataires réglées en août 2000 | 28 | 144 |
| Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises | 29 | 146 |
| Obligations et titres participatifs en euros et en devises | 30 | 147 |
| Titres de créances négociables hors bons du Trésor | 31 | 148 |
| Détention par les non-résidents de titres français : | | |
| actions cotées, obligations, bons du Trésor | 32 | 149 |
| Émissions de bons du Trésor | 33 | 150 |
| Titres d'OPCVM | 34 | 151 |
| Système de paiement | | |
| Système de paiement de montant élevé en euros | 35 | 153 |

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

| | (en %) | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|---------------------|---------------|----------------------------|------------|------------|------------|------------|-----|----------------------|------------|------------|------------|------------|-----|
| | En moyenne annuelle | | En variation trimestrielle | | | | | | En glissement annuel | | | | | |
| | 1998 Année | 1999 Année | 1999 T1 | T2 | T3 | T4 | 2000 T1 | T2 | 1999 T1 | T2 | T3 | T4 | 2000 T1 | T2 |
| France (a) | 3,2 | 2,9 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 2,5 | 2,6 | 3,0 | 3,4 | 3,5 | 3,4 |
| Allemagne | 2,1 | 1,6 | 0,9 | -0,1 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,1 | 0,8 | 1,4 | 1,6 | 2,4 | 3,4 | 3,1 |
| Autriche | 2,9 | 2,0 | 0,5 | 0,5 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | | 1,0 | 1,4 | 2,5 | 3,3 | 3,9 | |
| Belgique | 2,7 | 2,6 | 0,8 | 1,0 | 1,5 | 1,1 | 1,3 | | 1,0 | 1,3 | 3,3 | 4,6 | 5,1 | |
| Espagne | 4,0 | 3,7 | 0,9 | 0,9 | 1,2 | 0,7 | 1,4 | | 3,5 | 4,0 | 3,8 | 3,7 | 4,2 | |
| Finlande | 5,0 | 3,5 | 0,3 | 1,0 | 0,7 | 1,5 | 1,8 | | 3,8 | 3,7 | 3,0 | 3,6 | 5,2 | |
| Irlande | 8,6 | 9,8 | | | | | | | 8,8 | 8,1 | 11,0 | | | |
| Italie | 1,5 | 1,4 | 0,2 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 1,0 | | 1,0 | 1,1 | 1,3 | 2,2 | 3,0 | |
| Luxembourg | | | | | | | | | | | | | | |
| Pays-Bas | 3,7 | 3,6 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 1,0 | 0,8 | 3,0 | 3,3 | 3,8 | 4,2 | 4,4 | 4,2 |
| Portugal | 3,5 | | | | | | | | | | | | | |
| Zone euro | 2,7 | 2,4 | 0,7 | 0,6 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | | 1,8 | 2,0 | 2,5 | 3,1 | 3,4 | |
| Danemark | 2,5 | 1,7 | 0,1 | 0,3 | 1,1 | 0,9 | -0,6 | | 0,7 | 2,3 | 1,3 | 2,4 | 1,7 | |
| Grèce | 3,7 | | | | | | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 2,8 | 2,1 | 0,3 | 0,8 | 1,0 | 0,7 | 0,5 | 0,9 | 1,6 | 1,7 | 2,3 | 2,8 | 3,0 | 3,1 |
| Suède | 3,0 | 3,8 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 1,4 | 3,7 | 3,4 | 3,6 | 3,5 | 3,2 | 3,8 |
| Union européenne | 2,7 | 2,2 | 0,6 | 0,6 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | | 1,9 | 2,0 | 2,5 | 3,1 | 3,3 | |
| États-Unis | 4,4 | 4,2 | 0,9 | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 1,2 | 1,3 | 3,9 | 3,8 | 4,3 | 5,0 | 5,3 | 6,0 |
| Japon | -2,5 | 0,3 | 1,5 | 1,0 | -1,0 | -1,6 | 2,5 | | -0,4 | 0,7 | 1,0 | -0,2 | 0,7 | |

(a) Source : INSEE (Comptes nationaux trimestriels cvs-cjo)

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 8 septembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

| | 1999 | | | | | 2000 | | | | | | | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------|--|
| | Août | Sept. | Oct. | Nov. | Déc. | Moy. | Janvier | Février | Mars | Avril | Mai | Juin | Juillet | Août | |
| France | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 1,4 | 0,6 | 1,7 | 1,5 | 1,7 | 1,4 | 1,6 | 1,9 | 2,0 | | |
| Allemagne | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,4 | 0,6 | 1,9 | 2,1 | 2,1 | 1,6 | 1,5 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | |
| Autriche | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 1,7 | 0,5 | 1,4 | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 2,4 | 2,0 | | |
| Belgique | 0,9 | 1,3 | 1,4 | 1,6 | 2,1 | 1,1 | 1,8 | 2,1 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 3,0 | 3,1 | | |
| Espagne | 2,3 | 2,5 | 2,4 | 2,7 | 2,8 | 2,2 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 3,2 | 3,5 | 3,7 | | |
| Finlande | 1,3 | 1,4 | 1,6 | 1,9 | 2,2 | 1,3 | 2,3 | 2,7 | 3,2 | 2,5 | 2,7 | 3,1 | 2,9 | | |
| Irlande | 2,4 | 2,6 | 2,8 | 3,0 | 3,9 | 2,5 | 4,4 | 4,6 | 5,0 | 5,0 | 5,1 | 5,4 | 5,9 | | |
| Italie | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 1,7 | 2,2 | 2,4 | 2,6 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,6 | | |
| Luxembourg | 1,4 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,3 | 1,0 | 3,5 | 2,6 | 3,0 | 3,2 | 2,9 | 4,4 | 4,7 | 3,7 | |
| Pays-Bas | 2,5 | 2,0 | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 2,0 | 2,5 | 2,8 | | |
| Portugal | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | 2,2 | 1,9 | 1,6 | 1,4 | 1,9 | 2,4 | 2,8 | 3,3 | | |
| Zone euro | 1,2 | 1,2 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,1 | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 2,4 | 2,4 | | |
| Danemark | 2,4 | 2,4 | 2,6 | 2,7 | 3,1 | 2,1 | 2,8 | 2,8 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | | |
| Grèce | 1,4 | 1,3 | 1,7 | 2,0 | 2,3 | 2,1 | 2,4 | 2,6 | 2,8 | 2,1 | 2,6 | 2,2 | 2,6 | | |
| Royaume-Uni | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 0,8 | 1,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | | |
| Suède | 0,8 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 1,2 | 0,6 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,0 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | | |
| Union européenne | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,6 | 1,2 | 1,7 | 1,9 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 2,1 | 2,2 | | |
| États-Unis | 2,3 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,7 | 2,2 | 2,7 | 3,2 | 3,7 | 3,0 | 3,1 | 3,7 | 3,6 | | |
| Japon | 0,3 | -0,2 | -0,7 | -1,2 | -1,1 | -0,3 | -0,9 | -0,6 | -0,5 | -0,8 | -0,7 | -0,7 | -0,5 | | |

NB : Indices harmonisés pour les pays de l'Union européenne

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 8 septembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

| | 1999 | | | | | 2000 | | | | | | | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------|--|
| | Août | Sept. | Oct. | Nov. | Déc. | Moy. | Janvier | Février | Mars | Avril | Mai | Juin | Juillet | Août | |
| France | 11,3 | 11,1 | 11,0 | 10,9 | 10,6 | 11,2 | 10,5 | 10,2 | 10,0 | 9,9 | 9,8 | 9,6 | 9,7 | | |
| Allemagne | 10,5 | 10,5 | 10,5 | 10,4 | 10,2 | 10,5 | 10,1 | 10,1 | 10,1 | 9,6 | 9,6 | 9,6 | 9,5 | 9,5 | |
| Autriche | 3,7 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | |
| Belgique | 9,1 | 9,1 | 8,9 | 8,9 | 8,8 | 9,1 | 8,7 | 8,7 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,4 | 8,4 | 8,5 | |
| Espagne (a) | | 15,4 | | | 15,4 | 15,9 | | | 15,0 | | | 14,0 | | | |
| Finlande | 10,0 | 9,9 | 10,1 | 10,0 | 9,8 | 10,2 | 10,2 | 10,8 | 10,6 | 10,0 | 9,4 | 9,9 | 9,4 | | |
| Irlande | 5,5 | 5,4 | 5,3 | 5,1 | 5,0 | 5,6 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,7 | 4,6 | 4,5 | 4,4 | | |
| Italie | | 11,5 | | | 11,0 | 11,4 | | | 11,2 | | | 10,7 | | | |
| Luxembourg (a) | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | | |
| Pays-Bas | 3,1 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 2,7 | 3,2 | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | | |
| Portugal (a) | | 4,2 | | | 4,1 | 4,4 | | | 4,4 | | | 3,8 | | | |
| Zone euro | 9,9 | 9,9 | 9,7 | 9,6 | 9,6 | 10,0 | 9,6 | 9,5 | 9,4 | 9,3 | 9,2 | 9,1 | 9,1 | | |
| Danemark | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | 5,4 | 5,7 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | | |
| Grèce | | | | | | | | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 4,2 | 4,2 | 4,1 | 4,1 | 4,0 | 4,4 | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,7 | | |
| Suède (a) | 6,1 | 5,5 | 5,2 | 5,2 | 5,3 | 5,6 | 5,7 | 5,4 | 5,1 | 4,7 | 4,0 | 5,0 | 5,0 | | |
| Union européenne | 9,1 | 9,1 | 8,9 | 8,9 | 8,9 | 9,2 | 8,8 | 8,8 | 8,7 | 8,5 | 8,5 | 8,4 | 8,3 | | |
| États-Unis | 4,2 | 4,2 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 3,9 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | |
| Japon | 4,7 | 4,6 | 4,6 | 4,6 | 4,7 | 4,7 | 4,7 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,6 | 4,7 | 4,7 | | |

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 8 septembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 4

Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

Indicateurs d'évolution des prix à la consommation dans une même unité monétaire

(indices base 100 = 1987)

| | Vis-à-vis de l'Union monétaire | | Vis-à-vis de l'Union européenne | | Vis-à-vis de 42 partenaires (a) | |
|---------------|--------------------------------|-------|---------------------------------|--------|---------------------------------|-------|
| | Nominal | Réel | Nominal | Réel | Nominal | Réel |
| 1995 Décembre | 109,50 | 99,80 | 112,60 | 100,70 | 137,80 | 99,70 |
| 1996 Décembre | 108,70 | 98,50 | 109,90 | 97,80 | 136,00 | 96,80 |
| 1997 Décembre | 109,80 | 98,90 | 108,90 | 96,10 | 135,60 | 94,70 |
| 1998 Décembre | 110,00 | 98,40 | 110,20 | 96,40 | 139,40 | 95,50 |
| 1999 Décembre | 110,00 | 97,80 | 108,30 | 94,20 | 132,50 | 89,90 |
| 1998 | | | | | | |
| Août | 109,90 | 98,40 | 109,30 | 95,80 | 138,20 | 95,10 |
| Septembre | 109,90 | 98,40 | 109,70 | 96,00 | 139,90 | 96,00 |
| Octobre | 110,00 | 98,40 | 110,30 | 96,50 | 140,60 | 96,40 |
| Novembre | 110,00 | 98,30 | 110,10 | 96,30 | 139,30 | 95,30 |
| Décembre | 110,00 | 98,40 | 110,20 | 96,40 | 139,40 | 95,50 |
| 1999 | | | | | | |
| Janvier | 110,00 | 98,00 | 110,10 | 96,10 | 139,00 | 94,90 |
| Février | 110,00 | 98,10 | 109,70 | 95,90 | 137,90 | 94,30 |
| Mars | 110,00 | 98,30 | 109,40 | 95,70 | 136,90 | 93,70 |
| Avril | 110,00 | 98,10 | 109,20 | 95,40 | 136,10 | 92,90 |
| Mai | 110,00 | 98,10 | 109,10 | 95,20 | 135,80 | 92,50 |
| Juin | 110,00 | 98,10 | 108,90 | 95,00 | 134,60 | 91,80 |
| Juillet | 110,00 | 97,60 | 109,00 | 94,80 | 134,60 | 91,50 |
| Août | 110,00 | 97,60 | 109,10 | 94,80 | 135,40 | 91,90 |
| Septembre | 110,00 | 97,70 | 108,80 | 94,60 | 134,60 | 91,30 |
| Octobre | 110,00 | 97,80 | 108,80 | 94,60 | 135,30 | 91,60 |
| Novembre | 110,00 | 97,60 | 108,50 | 94,20 | 133,70 | 90,50 |
| Décembre | 110,00 | 97,80 | 108,30 | 94,20 | 132,50 | 89,90 |
| 2000 | | | | | | |
| Janvier | 110,00 | 97,70 | 108,10 | 94,00 | 132,50 | 89,80 |
| Février | 110,00 | 97,40 | 108,00 | 93,60 | 131,70 | 88,90 |
| Mars | 110,00 | 97,60 | 107,90 | 93,60 | 130,70 | 88,40 |
| Avril | 110,00 | 97,40 | 107,50 | 93,10 | 129,80 | 87,50 |
| Mai | 110,00 | 97,40 | 107,60 | 93,20 | 128,80 | 86,80 |
| Juin | 110,00 | 97,30 | 108,30 | 93,60 | 130,90 | 88,10 |
| Juillet | 110,00 | 96,80 | 108,20 | 93,10 | 130,60 | 87,50 |
| Août | 110,00 | 96,70 | 107,80 | 92,70 | 129,00 | 86,40 |

NB : Une hausse de l'indice nominal correspond à une valorisation de la monnaie et une baisse de l'indice, en termes réels, traduit des gains de compétitivité.

Jusqu'en décembre 1998, les indicateurs de compétitivité sont calculés à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux du franc. À partir de janvier 1999, ils retracent les évolutions de l'euro vis-à-vis des devises des pays partenaires de la France.

Les pondérations, égales à la moyenne des parts à l'importation et à l'exportation, sont établies sur la base des échanges commerciaux de produits manufacturés de 1995 à 1997 entre la France et ses 42 principaux partenaires et prennent en compte les effets exercés sur les marchés tiers (double pondération à l'exportation). Les déflateurs utilisés sont les indices nationaux des prix à la consommation.

(a) Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande

Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

Réalisé le 28 août 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

| | Mars 2000 | | Avril 2000 | | Mai 2000 | | Juin 2000 | | Juillet 2000 | | Août 2000 | |
|-----------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|---------------|
| | Fin de mois | Moy. mens. | Fin de mois | Moy. mens. | Fin de mois | Moy. mens. | Fin de mois | Moy. mens. | Fin de mois | Moy. mens. | Fin de mois | Moy. mens. |
| Euro | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 3,740 | 3,503 | 3,880 | 3,655 | 4,200 | 3,916 | 4,535 | 4,251 | 4,460 | 4,314 | 4,740 | 4,419 |
| À 1 mois | 3,660 | 3,562 | 3,905 | 3,768 | 4,205 | 4,140 | 4,415 | 4,348 | 4,405 | 4,379 | 4,690 | 4,556 |
| À 3 mois | 3,800 | 3,721 | 4,055 | 3,905 | 4,395 | 4,337 | 4,545 | 4,473 | 4,480 | 4,560 | 4,860 | 4,752 |
| À 6 mois | 3,980 | 3,914 | 4,225 | 4,059 | 4,615 | 4,521 | 4,765 | 4,650 | 4,870 | 4,813 | 5,080 | 4,981 |
| À 1 an | 4,250 | 4,241 | 4,500 | 4,347 | 4,955 | 4,817 | 5,000 | 4,925 | 4,990 | 5,074 | 5,300 | 5,220 |
| Dollar | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 6,205 | 5,887 | 6,060 | 6,056 | 6,690 | 6,351 | 6,895 | 6,537 | 6,600 | 6,547 | 6,590 | 6,511 |
| À 1 mois | 6,090 | 5,987 | 6,250 | 6,094 | 6,610 | 6,486 | 6,570 | 6,595 | 6,560 | 6,561 | 6,550 | 6,546 |
| À 3 mois | 6,250 | 6,128 | 6,450 | 6,267 | 6,850 | 6,697 | 6,700 | 6,734 | 6,670 | 6,667 | 6,600 | 6,617 |
| À 6 mois | 6,500 | 6,360 | 6,670 | 6,492 | 7,060 | 6,926 | 6,890 | 6,903 | 6,820 | 6,837 | 6,750 | 6,767 |
| À 1 an | 6,910 | 6,771 | 7,070 | 6,826 | 7,450 | 7,322 | 7,090 | 7,161 | 7,010 | 7,007 | 6,900 | 6,912 |
| Livre sterling | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 5,905 | 5,817 | 5,875 | 5,891 | 6,095 | 5,981 | 6,130 | 6,061 | 5,875 | 5,935 | 5,750 | 5,798 |
| À 1 mois | 5,985 | 6,000 | 6,140 | 6,027 | 6,090 | 6,093 | 6,030 | 6,030 | 6,010 | 6,008 | 6,010 | 6,008 |
| À 3 mois | 6,170 | 6,155 | 6,270 | 6,217 | 6,220 | 6,232 | 6,100 | 6,155 | 6,150 | 6,106 | 6,140 | 6,148 |
| À 6 mois | 6,360 | 6,343 | 6,330 | 6,374 | 6,370 | 6,382 | 6,230 | 6,270 | 6,230 | 6,220 | 6,280 | 6,262 |
| À 1 an | 6,730 | 6,642 | 6,600 | 6,661 | 6,650 | 6,656 | 6,370 | 6,489 | 6,410 | 6,381 | 6,450 | 6,418 |
| Yen | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 0,060 | 0,063 | 0,070 | 0,063 | 0,055 | 0,071 | 0,070 | 0,063 | 0,070 | 0,067 | 0,350 | 0,215 |
| À 1 mois | 0,075 | 0,121 | 0,045 | 0,060 | 0,045 | 0,061 | 0,110 | 0,079 | 0,105 | 0,127 | 0,400 | 0,248 |
| À 3 mois | 0,075 | 0,126 | 0,075 | 0,085 | 0,045 | 0,078 | 0,210 | 0,122 | 0,165 | 0,205 | 0,380 | 0,298 |
| À 6 mois | 0,105 | 0,138 | 0,135 | 0,131 | 0,100 | 0,109 | 0,260 | 0,172 | 0,265 | 0,277 | 0,430 | 0,339 |
| À 1 an | 0,280 | 0,295 | 0,250 | 0,295 | 0,250 | 0,253 | 0,390 | 0,330 | 0,340 | 0,392 | 0,570 | 0,468 |
| Franc suisse | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 2,400 | 1,650 | 3,025 | 2,593 | 3,150 | 2,210 | 2,975 | 2,904 | 2,875 | 3,048 | 3,025 | 2,968 |
| À 1 mois | 2,470 | 2,260 | 2,990 | 2,679 | 2,650 | 2,740 | 3,210 | 3,013 | 3,100 | 3,182 | 3,200 | 3,138 |
| À 3 mois | 2,790 | 2,532 | 3,170 | 2,851 | 3,050 | 3,061 | 3,320 | 3,251 | 3,380 | 3,366 | 3,430 | 3,385 |
| À 6 mois | 3,020 | 2,794 | 3,340 | 3,071 | 3,350 | 3,336 | 3,510 | 3,480 | 3,690 | 3,622 | 3,650 | 3,667 |
| À 1 an | 3,380 | 3,176 | 3,630 | 3,398 | 3,770 | 3,691 | 3,820 | 3,802 | 3,870 | 3,800 | 3,820 | 3,852 |

Source : Banque de France

Réalisé le 7 septembre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

| | Septembre 1999 | Octobre 1999 | Novembre 1999 | Décembre 1999 | Janvier 2000 | Février 2000 |
|---|-------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Dépôts à vue | 7,0 | 8,8 | 9,6 | 9,7 | 4,4 | 6,3 |
| – Comptes sur livrets | 2,5 | 1,9 | 1,4 | 0,3 | 0,4 | - 0,6 |
| – Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt | 19,4 | 20,7 | 23,6 | 26,6 | 16,8 | 17,0 |
| Endettement (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Crédits au secteur privé | 5,9 | 5,7 | 6,6 | 6,8 | 4,8 | 6,9 |
| – Endettement intérieur total | 6,4 | 6,9 | 6,7 | 7,2 | 6,4 | 6,2 |
| Taux d'intérêt (en %) | | | | | | |
| – Euribor 3 mois (moyenne mensuelle) | 2,73 | 3,38 | 3,47 | 3,45 | 3,34 | 3,54 |
| – Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle) | 5,19 | 5,43 | 5,15 | 5,27 | 5,66 | 5,62 |
| – Livret A (fin de mois) | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 |
| – Taux de base bancaire (fin de mois) | 5,95 | 5,95 | 6,30 | 6,30 | 6,30 | 6,30 |
| Cours de change (moyenne mensuelle) | | | | | | |
| – EUR/USD | 1,05 | 1,07 | 1,03 | 1,01 | 1,01 | 0,98 |
| – EUR/JPY | 112,39 | 113,52 | 108,25 | 103,72 | 106,53 | 107,64 |
| – EUR/GBP | 0,65 | 0,65 | 0,64 | 0,63 | 0,62 | 0,61 |
| Prix de détail (base 100 en 1998) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,1 |
| – Variation depuis le début de l'année | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 1,3 | 0,0 | 0,1 |
| – Glissement sur 12 mois | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,3 | 1,6 | 1,4 |
| Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,80 | 0,53 | 1,22 | - 1,12 | - 0,09 | 1,05 |
| – Glissement sur 12 mois | 3,18 | 3,72 | 4,33 | 3,91 | 3,25 | 4,71 |
| Demandeurs d'emploi (cvs) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 3,01 | - 0,98 | - 1,66 | - 1,55 | - 0,72 | - 2,55 |
| – Glissement sur 12 mois | - 8,88 | - 9,40 | - 10,54 | - 11,44 | - 11,70 | - 13,56 |
| – Taux de chômage définition BIT | 11,10 | 11,00 | 10,90 | 10,60 | 10,50 | 10,20 |
| Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs) | | | | | | |
| – Importations FAB (NES 1999) | 147,59 | 150,41 | 154,64 | 157,50 | 161,06 | 163,48 |
| – Exportations FAB (NES 1999) | 159,68 | 162,04 | 160,98 | 158,44 | 165,45 | 167,97 |
| – Solde mensuel | 12,09 | 11,63 | 6,34 | 0,93 | 4,39 | 4,49 |
| – Solde cumulé depuis le début de l'année | 91,66 | 103,29 | 109,63 | 110,57 | 4,39 | 8,89 |
| Transactions courantes (en millions d'euros) | | | | | | |
| – Solde mensuel brut | 4 809 | 3 439 | 2 307 | 2 031 | 4 256 | 1 538 |
| – Cumul depuis le début de l'année | 27 062 | 30 500 | 32 807 | 34 838 | 4 256 | 5 794 |

(a) Ces évolutions sont corrigées des variations ne résultant pas de transactions effectives (reclassements, changements de périmètre du secteur des IFM, passages en pertes, fluctuations de taux de change et autres effets de valorisation).

Sources : Banque de France, Association française des banques, INSEE, Ministère du Travail, Douanes, Direction du Trésor

| | 1998 | | 1999 | | | |
|---|------|-----|------|-----|-----|-----|
| | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs) | | | | | | |
| – Variation en volume | 0,5 | 0,8 | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 0,9 |
| Taux de salaire horaire | | | | | | |
| – Variation | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 0,9 |

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 7 septembre 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)
Tableau de bord de l'économie française (suite)

| | Mars 2000 | Avril 2000 | Mai 2000 | Juin 2000 | Juillet 2000 | Août 2000 |
|---|--------------|---------------|-------------|--------------|-----------------|--------------|
| Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Dépôts à vue | 6,2 | 9,5 | 7,9 | 6,5 | 5,7 | |
| – Comptes sur livrets | - 1,2 | - 1,8 | - 2,3 | - 2,7 | - 2,9 | |
| – Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt | 16,1 | 13,9 | 16,4 | 13,4 | 21,6 | |
| Endettement (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Crédits au secteur privé | 8,2 | 8,5 | 8,5 | 7,0 | 6,6 | |
| – Endettement intérieur total | 6,6 | 7,1 | 7,2 | 6,5 | 5,6 | |
| Taux d'intérêt (en %) | | | | | | |
| – Euribor 3 mois (moyenne mensuelle) | 3,75 | 3,93 | 4,36 | 4,50 | 4,58 | 4,78 |
| – Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle) | 5,43 | 5,33 | 5,50 | 5,32 | 5,40 | 5,36 |
| – Livret A (fin de mois) | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 3,00 | 3,00 |
| – Taux de base bancaire (fin de mois) | 6,30 | 6,30 | 6,30 | 6,30 | 7,10 | 7,10 |
| Cours de change (moyenne mensuelle) | | | | | | |
| – EUR/USD | 0,96 | 0,95 | 0,91 | 0,95 | 0,94 | 0,90 |
| – EUR/JPY | 102,59 | 99,92 | 98,09 | 100,71 | 101,39 | 97,76 |
| – EUR/GBP | 0,61 | 0,60 | 0,60 | 0,63 | 0,62 | 0,61 |
| Prix de détail (base 100 en 1998) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,49 | 0,00 | 0,20 | 0,20 | - 0,20 | |
| – Variation depuis le début de l'année | 0,59 | 0,59 | 0,79 | 0,99 | 0,79 | |
| – Glissement sur 12 mois | 1,49 | 1,29 | 1,49 | 1,69 | 1,69 | |
| Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,78 | - 0,26 | 0,69 | | | |
| – Glissement sur 12 mois | 4,86 | 4,78 | 4,56 | | | |
| Demandeurs d'emploi (cvs) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 2,05 | - 3,15 | - 0,69 | - 1,10 | | |
| – Glissement sur 12 mois | - 14,87 | - 16,71 | - 17,11 | - 17,50 | | |
| – Taux de chômage définition BIT | 10,00 | 9,90 | 9,80 | 9,60 | 9,70 | |
| Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs) | | | | | | |
| – Importations FAB (NES 1999) | 165,15 | 165,74 | 169,98 | 172,48 | | |
| – Exportations FAB (NES 1999) | 168,79 | 166,29 | 181,80 | 179,84 | | |
| – Solde mensuel | 3,64 | 0,55 | 11,82 | 7,36 | | |
| – Solde cumulé depuis le début de l'année | 12,53 | 13,08 | 24,90 | 32,26 | | |
| Transactions courantes (en millions d'euros) | | | | | | |
| – Solde mensuel brut | 2 572 | 1 337 | 4 013 | 3 923 | | |
| – Cumul depuis le début de l'année | 8 365 | 9 702 | 13 715 | 17 638 | | |

(a) Ces évolutions sont corrigées des variations ne résultant pas de transactions effectives (reclassements, changements de périmètre du secteur des IFM, passages en pertes, fluctuations de taux de change et autres effets de valorisation).

Sources : Banque de France, Association française des banques, INSEE, Ministère du Travail, Douanes, Direction du Trésor

| | 2000 | | | | 2001 | |
|---|------|-----|----|----|------|----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 |
| Produit intérieur brut total – base 1995 (cvs) | | | | | | |
| – Variation en volume | 0,7 | | | | | |
| Taux de salaire horaire | | | | | | |
| – Variation | 2,3 | 0,8 | | | | |

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 7 septembre 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

| | (en millions d'euros) | | | | | | | | | |
|--|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 23 | 30 | 7 | 14 | 21 | 28 | 4 | 11 | 18 | 25 |
| | juin | juin | juillet | juillet | juillet | juillet | août | août | août | août |
| | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 |
| ACTIF | | | | | | | | | | |
| 1. Avoirs en or | 28 085 | 29 425 | 29 425 | 29 425 | 29 425 | 29 425 | 29 425 | 29 425 | 29 425 | 29 425 |
| 2. Avoirs en devises | 41 029 | 42 051 | 40 635 | 41 435 | 40 286 | 40 769 | 40 688 | 39 507 | 39 687 | 38 874 |
| 3. Relations avec le Fonds monétaire international | 5 178 | 5 057 | 5 057 | 4 994 | 4 994 | 5 010 | 5 010 | 4 971 | 5 003 | 5 003 |
| 3.1. Concours au Fonds monétaire international | 4 806 | 4 690 | 4 690 | 4 627 | 4 627 | 4 643 | 5 010 | 4 971 | 4 604 | 4 604 |
| 3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux | 372 | 367 | 367 | 367 | 367 | 367 | 0 | 0 | 399 | 399 |
| 4. Créances sur non-résidents de la zone euro | 6 176 | 11 697 | 22 269 | 31 030 | 35 876 | 12 592 | 21 323 | 23 914 | 31 481 | 35 406 |
| 5. Concours aux établissements de crédit | 24 678 | 33 737 | 24 242 | 19 210 | 21 036 | 26 793 | 24 431 | 17 567 | 28 630 | 24 899 |
| 5.1. Opérations principales de refinancement | 20 182 | 29 307 | 19 811 | 14 850 | 16 682 | 24 792 | 22 431 | 15 575 | 26 590 | 22 879 |
| 5.2. Opérations de refinancement à plus long terme | 4 360 | 4 345 | 4 345 | 4 345 | 4 345 | 1 976 | 1 976 | 1 976 | 1 976 | 1 976 |
| 5.3. Opérations de réglage fin | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.4. Opérations structurelles | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.5. Facilité de prêt marginal | 90 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.6. Appels de marge versés | 46 | 85 | 86 | 15 | 9 | 25 | 24 | 16 | 64 | 44 |
| 5.7. Autres concours | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6. Titres | 2 722 | 2 699 | 2 759 | 2 726 | 2 675 | 2 694 | 2 732 | 2 696 | 2 713 | 2 731 |
| 7. Créances sur le Trésor public | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 |
| 7.1. Au titre des monnaies divisionnaires | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 |
| 7.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 |
| 8. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC) | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 |
| 8.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE) | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 |
| 8.2. Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 | 8 417 |
| 8.3. Autres créances sur le SEBC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 9. Divers | 9 183 | 9 292 | 9 083 | 9 315 | 9 323 | 9 270 | 9 294 | 9 252 | 9 217 | 9 302 |
| 10. Comptes de réévaluation | 34 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Total | 128 067 | 144 958 | 144 470 | 149 135 | 154 615 | 137 553 | 143 903 | 138 332 | 157 156 | 156 640 |

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 8 septembre 2000
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 7 (suite)
 Situation hebdomadaire de la Banque de France (suite)

| | (en millions d'euros) | | | | | | | | | |
|--|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 23 | 30 | 7 | 14 | 21 | 28 | 4 | 11 | 18 | 25 |
| | juin | juin | juillet | juillet | juillet | juillet | août | août | août | août |
| | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 |
| PASSIF | | | | | | | | | | |
| 1. Billets en circulation | 44 329 | 44 412 | 45 093 | 45 829 | 45 531 | 45 451 | 45 750 | 46 193 | 45 820 | 45 142 |
| 2. Engagements envers les établissements de crédit | 15 818 | 30 092 | 18 188 | 21 891 | 15 298 | 16 017 | 21 733 | 18 643 | 14 386 | 18 582 |
| 2.1. Comptes courants | 15 381 | 30 029 | 18 187 | 21 890 | 15 153 | 16 016 | 21 732 | 18 642 | 14 386 | 18 580 |
| 2.2. Facilité de dépôt | 430 | 62 | 0 | 0 | 144 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.3. Reprise de liquidité en blanc | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.4. Mises en pension | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.5. Appels de marge reçus | 7 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 2 |
| 3. Engagements envers d'autres résidents | 3 010 | 3 989 | 3 598 | 4 163 | 4 054 | 3 170 | 3 173 | 3 218 | 4 294 | 2 913 |
| 3.1. Compte du Trésor public | 407 | 1 264 | 895 | 1 423 | 1 337 | 456 | 429 | 444 | 1 541 | 381 |
| 3.2. Autres engagements | 2 603 | 2 725 | 2 703 | 2 740 | 2 717 | 2 714 | 2 744 | 2 774 | 2 753 | 2 532 |
| 4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro | 6 310 | 6 978 | 5 679 | 6 999 | 6 798 | 7 742 | 7 804 | 8 565 | 11 586 | 13 288 |
| 5. Engagements en devises | 2 585 | 3 570 | 2 162 | 2 974 | 1 823 | 2 324 | 2 210 | 1 025 | 1 231 | 419 |
| 6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux | 1 526 | 1 509 | 1 509 | 1 509 | 1 509 | 1 509 | 1 509 | 1 509 | 1 509 | 1 509 |
| 7. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC) | 12 960 | 11 393 | 25 644 | 23 093 | 36 798 | 18 492 | 18 791 | 16 300 | 35 651 | 31 780 |
| 7.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7.2. Autres engagements envers le SEBC | 12 960 | 11 393 | 25 644 | 23 093 | 36 798 | 18 492 | 18 791 | 16 300 | 35 651 | 31 780 |
| 8. Divers | 5 541 | 5 897 | 5 479 | 5 559 | 5 686 | 5 730 | 5 816 | 5 761 | 5 561 | 5 889 |
| 9. Comptes de réévaluation | 11 624 | 12 754 | 12 754 | 12 754 | 12 754 | 12 754 | 12 753 | 12 754 | 12 754 | 12 754 |
| 10. Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 | 18 499 |
| 11. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 |
| 12. Capital et réserves | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 |
| Total | 128 067 | 144 958 | 144 470 | 149 135 | 154 615 | 137 553 | 143 903 | 138 332 | 157 156 | 156 640 |

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 8 septembre 2000
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Réerves obligatoires
Assiettes

(en milliards d'euros, données en fin de période)

| Assiette de réserves Base arrêtée fin du mois de : | | Assiette | | Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 % | | | | Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 % | | | |
|---|---------|-----------|------------------|---|------------------|-------------------------|------------------|---|------------------|-------------------------|------------------|
| | | Total | | Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis) | | Autres exigibilités (a) | | Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis) | | Autres exigibilités (b) | |
| | | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France |
| 2000 | Mai | 9 641,5 | 1 548,4 | 5 390,3 | 861,2 | 306,8 | 126,7 | 1 241,3 | 47,1 | 2 703,1 | 513,4 |
| | Juin | 9 525,8 | 1 521,7 | 5 302,9 | 844,0 | 305,0 | 116,4 | 1 252,4 | 48,8 | 2 665,5 | 512,5 |
| | Juillet | – | 1 514,3 | – | 854,3 | – | 119,1 | – | 48,7 | – | 492,2 |

(a) Titres de créances d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis + instruments du marché monétaire

(b) Titres en pension + titres de créances d'une durée > à 2 ans

Réserves exigées, réserves constituées

(montants en milliards d'euros, taux en %)

| Période de constitution prenant fin le : | Réserves à constituer | | Réserves constituées | | Excédents | | Insuffisances | | Taux de rémunération |
|---|-----------------------|------------------|----------------------|------------------|-----------|------------------|---------------|------------------|-------------------------|
| | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | Dont : France | |
| 23 mai 2000 | 111,3 | 19,2 | 111,8 | 19,3 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 3,67 |
| 23 juin 2000 | 113,4 | 19,5 | 113,9 | 19,6 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 3,90 |
| 23 juillet 2000 | 113,3 | 19,7 | 114,0 | 19,9 | 0,7 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 4,28 |
| 23 août 2000 | 111,5 | 19,2 | – | 19,3 | – | 0,1 | – | 0,0 | 4,32 |

Facteurs de la liquidité bancaire

(encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

| Période de constitution prenant fin le : | Billets en circulation | Réserves nettes de changes | Dépôts des administrations publiques | Divers | Total | Concours (net) | Avoirs |
|---|---------------------------|----------------------------------|--|--------|-------|-------------------|--------|
| | | | | | | | |
| Zone euro | | | | | | | |
| 23 mai 2000 | 353,8 | 378,8 | 41,9 | 71,8 | 88,7 | 200,7 | 112,0 |
| 23 juin 2000 | 354,1 | 378,1 | 38,3 | 72,1 | 86,4 | 200,6 | 114,2 |
| 23 juillet 2000 | 357,0 | 380,8 | 50,4 | 76,8 | 103,4 | 217,6 | 114,2 |
| dont : France | | | | | | | |
| 23 mai 2000 | 44,4 | 70,2 | 0,9 | 30,0 | 5,1 | 24,5 | 19,4 |
| 23 juin 2000 | 44,4 | 70,2 | 0,7 | 30,0 | 4,9 | 24,4 | 19,5 |
| 23 juillet 2000 | 45,0 | 71,0 | 0,9 | 29,9 | 4,8 | 24,8 | 20,0 |
| 23 août 2000 | 45,7 | 71,4 | 0,7 | 29,8 | 4,8 | 24,2 | 19,4 |

NB : $T = A + C + D - B$

$F = E - T$

Des données exhaustives depuis début 1999 sont publiées dans le Bulletin de la Banque de France – Supplément « Statistiques ».

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 11 septembre 2000
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9
Balance des paiements : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

| | Année 1998 (a) | Année 1999 (a) | Mars 2000 (b) | Avril 2000 (b) | Mai 2000 (b) | Juin 2000 (b) | 6 mois 1999 (a) | 6 mois 2000 (b) |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|--------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| Compte de transactions courantes | 33 803 | 34 838 | 2 572 | 1 337 | 4 013 | 3 923 | 17 660 | 17 638 |
| <i>Biens</i> | 22 369 | 18 851 | 861 | 620 | 865 | 1 188 | 8 783 | 3 883 |
| <i>Services</i> | 15 414 | 18 012 | 2 136 | 2 029 | 2 228 | 2 635 | 7 661 | 10 805 |
| Total « Biens et services » | 37 783 | 36 862 | 2 997 | 2 649 | 3 093 | 3 823 | 16 444 | 14 689 |
| – Recettes | 348 381 | 358 228 | 35 340 | 30 692 | 35 847 | 35 513 | 172 761 | 196 969 |
| – Dépenses | 310 597 | 321 366 | 32 343 | 28 043 | 32 754 | 31 690 | 156 317 | 182 280 |
| Revenus | 7 715 | 10 309 | 678 | 120 | 1 662 | 1 513 | 5 204 | 6 752 |
| Transferts courants | - 11 695 | - 12 333 | - 1 104 | - 1 433 | - 742 | - 1 412 | - 3 988 | - 3 802 |
| Compte de capital | 1 300 | 1 408 | 426 | 88 | 81 | 221 | 520 | 1 054 |
| Compte financier | - 44 015 | - 36 898 | 2 429 | - 6 354 | 4 751 | - 15 857 | - 21 754 | - 16 817 |
| <i>Investissements directs</i> | - 14 364 | - 64 663 | - 5 446 | - 3 038 | - 765 | - 11 354 | - 31 337 | - 25 970 |
| – Français à l'étranger | - 40 883 | - 101 385 | - 7 037 | - 5 316 | - 1 638 | - 16 163 | - 47 845 | - 38 097 |
| – Étrangers en France | 26 519 | 36 722 | 1 591 | 2 278 | 874 | 4 809 | 16 508 | 12 127 |
| <i>Investissements de portefeuille</i> | - 41 900 | - 11 955 | - 6 668 | 5 295 | - 3 903 | 2 853 | - 7 326 | - 2 927 |
| – Avoirs | - 95 376 | - 120 612 | - 16 676 | - 5 815 | - 11 386 | - 17 556 | - 69 351 | - 62 159 |
| – Engagements | 53 476 | 108 658 | 10 008 | 11 109 | 7 483 | 20 409 | 62 025 | 59 232 |
| <i>Autres investissements</i> | 30 237 | 40 593 | 11 866 | - 6 837 | 12 790 | - 10 688 | 16 636 | 12 321 |
| – Avoirs | 21 044 | - 25 167 | 10 472 | - 7 258 | 11 878 | 14 763 | - 72 965 | 21 143 |
| – Engagements | 9 193 | 65 760 | 1 395 | 421 | 912 | - 25 451 | 89 601 | - 8 821 |
| <i>Produits financiers dérivés</i> | - 356 | - 1 960 | 272 | 688 | - 712 | 911 | - 1 595 | 1 251 |
| <i>Avoirs de réserve</i> | - 17 631 | 1 087 | 2 405 | - 2 462 | - 2 659 | 2 420 | 1 868 | - 1 493 |
| Erreurs et omissions nettes | 8 911 | 652 | - 5 427 | 4 929 | - 8 845 | 11 713 | 3 574 | - 1 875 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital

Compte de transactions courantes : données brutes

(en millions d'euros)

| | Année 1998 (a) | Année 1999 (a) | Mars 2000 (b) | Avril 2000 (b) | Mai 2000 (b) | Juin 2000 (b) | 6 mois 1999 (a) | 6 mois 2000 (b) |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|--------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| Compte de transactions courantes | 33 803 | 34 838 | 2 572 | 1 337 | 4 013 | 3 923 | 17 660 | 17 638 |
| A. Biens | 22 369 | 18 851 | 861 | 620 | 865 | 1 188 | 8 783 | 3 883 |
| – Recettes | 272 128 | 279 891 | 28 710 | 24 132 | 28 545 | 27 626 | 135 969 | 157 567 |
| – Dépenses | 249 759 | 261 041 | 27 849 | 23 512 | 27 679 | 26 438 | 127 186 | 153 683 |
| <i>Marchandises générales</i> | 21 085 | 17 449 | 755 | 550 | 772 | 1 106 | 8 214 | 3 256 |
| – Données douanières FAB-FAB | 21 974 | 17 782 | 711 | 708 | 777 | 1 204 | 8 055 | 3 526 |
| – Total des corrections | - 889 | - 333 | 44 | - 158 | - 5 | - 98 | 158 | - 270 |
| <i>Avitaillement</i> | 257 | 179 | 42 | 4 | 18 | 32 | 132 | 158 |
| <i>Travail à façon et réparations</i> | 1 027 | 1 222 | 64 | 67 | 76 | 50 | 438 | 469 |
| B. Services | 15 414 | 18 012 | 2 136 | 2 029 | 2 228 | 2 635 | 7 661 | 10 805 |
| – Recettes | 76 253 | 78 337 | 6 630 | 6 560 | 7 303 | 7 887 | 36 792 | 39 402 |
| – Dépenses | 60 838 | 60 325 | 4 494 | 4 531 | 5 075 | 5 252 | 29 131 | 28 597 |
| <i>Transports</i> | 423 | 345 | 35 | 13 | 43 | 123 | 75 | 155 |
| – Transports maritimes | - 1 207 | - 1 004 | - 113 | - 63 | - 76 | - 74 | - 453 | - 476 |
| – Transports aériens | - 19 | 217 | 78 | - 28 | 54 | 90 | 83 | 173 |
| – Autres | 1 649 | 1 132 | 69 | 104 | 65 | 107 | 446 | 458 |
| <i>Voyages</i> | 9 586 | 12 084 | 1 041 | 917 | 1 351 | 1 580 | 5 655 | 6 106 |
| <i>Services de communication</i> | - 11 | 62 | 2 | 21 | - 22 | 21 | 1 | 8 |
| <i>Services de construction</i> | 2 025 | 1 782 | 170 | 61 | 110 | 173 | 1 026 | 826 |
| <i>Services d'assurance</i> | - 367 | - 101 | 423 | 332 | 59 | 168 | 38 | 982 |
| <i>Services financiers</i> | - 92 | 32 | 61 | 16 | 31 | - 30 | 43 | 114 |
| <i>Services d'informatique et d'information</i> | 127 | 112 | 9 | 13 | 45 | 18 | 60 | 88 |
| <i>Redevances et droits de licence</i> | - 344 | - 282 | - 4 | - 73 | 56 | - 13 | - 150 | - 125 |
| <i>Autres services aux entreprises</i> | 4 853 | 4 799 | 457 | 776 | 597 | 639 | 1 272 | 2 964 |
| – Négoce international | 2 904 | 3 335 | 229 | 596 | 445 | 347 | 1 015 | 1 953 |
| – Autres services commerciaux | - 889 | - 1 009 | - 55 | - 33 | - 114 | - 123 | - 611 | - 494 |
| – Locations | - 129 | - 272 | - 20 | - 32 | - 31 | 7 | - 164 | - 115 |
| – Services divers aux entreprises | 2 967 | 2 745 | 303 | 245 | 297 | 408 | 1 032 | 1 621 |
| <i>Services personnels, culturels et récréatifs</i> | - 338 | - 467 | - 37 | 9 | - 7 | - 39 | - 215 | - 125 |
| – Services audiovisuels et annexes | - 405 | - 482 | - 46 | - 35 | - 13 | - 46 | - 222 | - 206 |
| – Autres services personnels | 67 | 15 | 8 | 44 | 6 | 7 | 7 | 80 |
| <i>Services des administrations publiques</i> | - 449 | - 354 | - 20 | - 54 | - 35 | - 6 | - 145 | - 188 |
| Total « Biens et services » | 37 783 | 36 862 | 2 997 | 2 649 | 3 093 | 3 823 | 16 444 | 14 689 |
| C. Revenus | 7 715 | 10 309 | 678 | 120 | 1 662 | 1 513 | 5 204 | 6 752 |
| <i>Rémunération des salariés</i> | 7 324 | 7 325 | 647 | 620 | 565 | 604 | 3 685 | 3 693 |
| <i>Revenus des investissements</i> | 391 | 2 984 | 32 | - 500 | 1 097 | 910 | 1 519 | 3 059 |
| – Directs | 4 000 | 6 273 | 440 | 972 | 1 298 | 1 831 | 4 143 | 5 361 |
| – De portefeuille | - 4 786 | - 3 907 | - 354 | - 1 545 | - 150 | - 933 | - 2 615 | - 2 721 |
| – Autres | 1 176 | 618 | - 54 | 74 | - 51 | 11 | - 8 | 419 |
| D. Transferts courants | - 11 695 | - 12 333 | - 1 104 | - 1 433 | - 742 | - 1 412 | - 3 988 | - 3 802 |
| <i>Secteur des administrations publiques</i> | - 7 333 | - 7 036 | - 893 | - 1 195 | - 464 | - 1 108 | - 1 361 | - 2 134 |
| <i>Autres secteurs</i> | - 4 362 | - 5 297 | - 211 | - 238 | - 278 | - 305 | - 2 627 | - 1 668 |
| – Envois de fonds des travailleurs | - 2 132 | - 2 030 | - 69 | - 105 | - 82 | - 142 | - 901 | - 628 |
| – Autres transferts | - 2 230 | - 3 267 | - 143 | - 133 | - 196 | - 163 | - 1 726 | - 1 040 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)

Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital (suite)

Compte de capital : données brutes

| | <i>(en millions d'euros)</i> | | | | | | | |
|---|------------------------------|--------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|--------------|
| | Année | Année | Mars | Avril | Mai | Juin | 6 mois | 6 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de capital | 1 300 | 1 408 | 426 | 88 | 81 | 221 | 520 | 1 054 |
| <i>Transferts en capital</i> | 1 262 | 1 413 | 430 | 89 | 88 | 221 | 516 | 1 067 |
| <i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i> | 39 | - 5 | - 4 | - 1 | - 7 | - 1 | 4 | - 13 |

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

| | <i>(en millions d'euros)</i> | | | | | | | |
|---|------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Année | Année | Mars | Avril | Mai | Juin | 6 mois | 6 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de transactions courantes | 34 170 | 35 235 | 2 290 | 1 515 | 3 981 | 3 899 | 16 023 | 15 962 |
| Biens | 22 321 | 18 527 | 946 | 562 | 1 032 | 1 022 | 8 673 | 5 615 |
| Marchandises générales | 21 057 | 17 112 | 214 | 419 | 852 | 861 | 8 156 | 3 453 |
| Services | 15 379 | 17 877 | 2 061 | 1 986 | 2 334 | 2 044 | 8 162 | 11 421 |
| Transports maritimes | - 1 209 | - 1 006 | - 108 | - 55 | - 90 | - 79 | - 436 | - 463 |
| Transports aériens | - 2 | 222 | 94 | - 17 | 55 | 83 | 147 | 234 |
| Autres transports | 1 649 | 1 138 | 32 | 96 | 72 | 126 | 453 | 467 |
| Voyages | 9 508 | 11 886 | 1 159 | 942 | 1 301 | 1 070 | 5 804 | 6 322 |
| Autres services aux entreprises | 4 816 | 4 769 | 370 | 661 | 663 | 509 | 1 203 | 2 949 |
| Revenus | 8 434 | 11 130 | 1 633 | 544 | 829 | 1 562 | 5 477 | 6 770 |
| Revenus des investissements | 1 053 | 3 751 | 1 022 | - 20 | 243 | 1 029 | 1 921 | 3 160 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 11
Balance des paiements : compte financier

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|--|-----------------------|----------------------|---------------------|----------------------|--------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Année 1998 (a) | Année 1999 (a) | Mars 2000 (b) | Avril 2000 (b) | Mai 2000 (b) | Juin 2000 (b) | 6 mois 1999 (a) | 6 mois 2000 (b) |
| Investissements directs | - 14 364 | - 64 663 | - 5 446 | - 3 038 | - 765 | - 11 354 | - 31 337 | - 25 970 |
| 1. Français à l'étranger | - 40 883 | - 101 385 | - 7 037 | - 5 316 | - 1 638 | - 16 163 | - 47 845 | - 38 097 |
| Capital social | - 21 620 | - 71 471 | - 4 840 | - 1 488 | - 1 310 | - 10 693 | - 29 857 | - 23 269 |
| Bénéfices réinvestis | - 1 939 | - 6 568 | - 599 | - 599 | - 599 | - 599 | - 3 284 | - 3 594 |
| Autres opérations | - 17 323 | - 23 346 | - 1 598 | - 3 229 | 271 | - 4 871 | - 14 704 | - 11 234 |
| 2. Étrangers en France | 26 519 | 36 722 | 1 591 | 2 278 | 874 | 4 809 | 16 508 | 12 127 |
| Capital social | 15 227 | 16 700 | 1 123 | 402 | 303 | 1 621 | 5 107 | 4 805 |
| Bénéfices réinvestis | 476 | 4 610 | 227 | 227 | 227 | 227 | 2 305 | 1 359 |
| Autres opérations | 10 815 | 15 412 | 241 | 1 649 | 344 | 2 961 | 9 095 | 5 963 |
| Investissements de portefeuille | - 41 900 | - 11 955 | - 6 668 | 5 295 | - 3 903 | 2 853 | - 7 326 | - 2 927 |
| 1. Avoirs – Titres étrangers | - 95 376 | - 120 612 | - 16 676 | - 5 815 | - 11 386 | - 17 556 | - 69 351 | - 62 159 |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i> | - 22 206 | - 18 085 | - 1 534 | - 1 639 | - 2 949 | - 1 425 | - 8 125 | - 12 320 |
| <i>Obligations et assimilés</i> | - 55 750 | - 70 084 | - 13 439 | - 5 102 | - 4 121 | - 10 369 | - 45 008 | - 38 401 |
| <i>Instrument du marché monétaire</i> | - 17 421 | - 32 443 | - 1 702 | 927 | - 4 316 | - 5 762 | - 16 218 | - 11 438 |
| 2. Engagements – Titres français | 53 476 | 108 658 | 10 008 | 11 109 | 7 483 | 20 409 | 62 025 | 59 232 |
| <i>Actions et titres d'OPCVM</i> | 15 467 | 43 129 | - 1 508 | 2 668 | 56 | 10 944 | 18 120 | 13 197 |
| <i>Obligations et assimilés</i> | 42 089 | 54 487 | 9 566 | 6 914 | 8 666 | 5 736 | 40 650 | 39 429 |
| dont : OAT | 22 973 | 13 285 | 2 195 | 2 416 | 4 751 | 2 948 | 8 076 | 16 044 |
| BTAN | 11 270 | 18 697 | 2 230 | 681 | 2 897 | 673 | 11 199 | 5 304 |
| <i>Instrument du marché monétaire</i> | - 4 080 | 11 041 | 1 950 | 1 528 | - 1 239 | 3 729 | 3 256 | 6 606 |
| dont : BTF | 1 263 | 6 492 | 421 | 1 454 | 669 | 1 359 | 3 270 | 4 038 |
| Pour mémoire : | | | | | | | | |
| Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF) | 35 505 | 38 474 | 4 846 | 4 551 | 8 317 | 4 980 | 22 545 | 25 386 |
| Autres investissements | 30 237 | 40 593 | 11 866 | - 6 837 | 12 790 | - 10 688 | 16 636 | 12 321 |
| 1. Avoirs | 21 044 | - 25 167 | 10 472 | - 7 258 | 11 878 | 14 763 | - 72 965 | 21 143 |
| <i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i> | - 7 212 | - 6 480 | 0 | - 160 | - 155 | - 127 | - 4 801 | - 765 |
| <i>Prêts</i> | 29 251 | - 18 451 | 10 472 | - 7 098 | 12 033 | 14 998 | - 67 928 | 22 014 |
| Autorités monétaires | - 23 | - 9 150 | 5 894 | - 5 446 | 4 095 | - 4 686 | - 50 561 | - 11 119 |
| Administrations publiques | 1 752 | 1 122 | 117 | 113 | 56 | 505 | 551 | 903 |
| Secteur bancaire (c) | 35 414 | - 8 913 | 3 920 | - 2 607 | 7 887 | 19 292 | - 15 569 | 35 477 |
| Autres secteurs (d) | - 7 892 | - 1 509 | 541 | 843 | - 5 | - 113 | - 2 349 | - 3 247 |
| <i>Autres avoirs</i> | - 994 | - 236 | 0 | 0 | 0 | - 107 | - 236 | - 107 |
| 2. Engagements | 9 193 | 65 760 | 1 395 | 421 | 912 | - 25 451 | 89 601 | - 8 821 |
| <i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i> | 1 660 | 193 | 0 | - 155 | - 152 | - 182 | 706 | - 788 |
| <i>Prêts</i> | 7 533 | 65 567 | 1 395 | 577 | 1 064 | - 25 269 | 88 894 | - 8 033 |
| Autorités monétaires | 274 | 25 211 | - 9 788 | 14 284 | - 10 628 | 5 215 | 39 280 | - 4 187 |
| – Utilisation des crédits et prêts du FMI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| – Autres engagements | 274 | 25 211 | - 9 788 | 14 284 | - 10 628 | 5 215 | 39 280 | - 4 187 |
| Administrations publiques | 107 | 1 092 | - 63 | - 315 | 380 | 1 169 | - 533 | - 236 |
| Secteur bancaire (c) | 5 198 | 37 249 | 11 275 | - 12 730 | 10 143 | - 31 798 | 48 091 | - 5 455 |
| Autres secteurs (d) | 1 954 | 2 015 | - 29 | - 662 | 1 168 | 145 | 2 057 | 1 845 |
| <i>Autres engagements</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Produits financiers dérivés | - 356 | - 1 960 | 272 | 688 | - 712 | 911 | - 1 595 | 1 251 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Cf. répartition long terme-court terme dans le tableau complémentaire ci-contre

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 11 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

| | <i>(en millions d'euros)</i> | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------------------------|-----------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Année | Année | Mars | Avril | Mai | Juin | 6 mois | 6 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Avoirs de réserve | - 17 631 | 1 087 | 2 405 | - 2 462 | - 2 659 | 2 420 | 1 868 | - 1 493 |
| Or | - 5 102 | 1 263 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 263 | 0 |
| Avoirs en droits de tirages spéciaux | - 81 | 618 | 0 | - 24 | - 35 | 0 | 727 | - 17 |
| Position de réserve au FMI | - 1 270 | - 984 | - 128 | 741 | 33 | 63 | - 979 | 876 |
| Devises étrangères | - 11 178 | 190 | 2 533 | - 3 179 | - 2 657 | 2 357 | 858 | - 2 352 |
| Créances sur la BCE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Compte financier | - 44 015 | - 36 898 | 2 429 | - 6 354 | 4 751 | - 15 857 | - 21 754 | - 16 817 |

NB : À compter de janvier 1999, les avoirs de réserve (bruts), conformément à la nouvelle définition statistique retenue par l'Eurosysteme, n'incluent pas les avoirs en devises sur des résidents de la zone euro.

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoires et engagements du secteur bancaire

| | <i>(en millions d'euros)</i> | | | | | | | |
|-------------------------------|------------------------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|
| | Année | Année | Mars | Avril | Mai | Juin | 6 mois | 6 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Total secteur bancaire | 40 612 | 28 336 | 15 194 | - 15 337 | 18 030 | - 12 506 | 32 522 | 30 023 |
| 1. Avoirs | 35 414 | - 8 913 | 3 920 | - 2 607 | 7 887 | 19 292 | - 15 569 | 35 477 |
| Long terme | - 5 883 | - 10 020 | 647 | 161 | 2 049 | - 43 | - 6 988 | - 2 839 |
| – Francs/euros (c) | - 517 | - 5 403 | - 36 | 2 293 | 1 330 | 527 | - 1 829 | - 396 |
| – Devises | - 5 366 | - 4 617 | 683 | - 2 133 | 719 | - 570 | - 5 159 | - 2 443 |
| Court terme | 41 297 | 1 107 | 3 272 | - 2 768 | 5 838 | 19 335 | - 8 580 | 38 317 |
| – Francs/euros (c) | 23 101 | - 43 776 | 7 054 | - 11 456 | - 350 | 6 271 | - 44 637 | 6 443 |
| – Devises | 18 196 | 44 883 | - 3 781 | 8 688 | 6 188 | 13 064 | 36 057 | 31 874 |
| 2. Engagements | 5 198 | 37 249 | 11 275 | - 12 730 | 10 143 | - 31 798 | 48 091 | - 5 455 |
| Long terme | 3 924 | 16 193 | - 309 | - 2 214 | - 3 803 | 2 424 | 11 587 | - 1 121 |
| – Franc/euros (c) | 6 | 7 357 | 2 054 | - 1 360 | - 979 | 915 | 4 110 | 2 075 |
| – Devises | 3 918 | 8 836 | - 2 363 | - 853 | - 2 824 | 1 509 | 7 477 | - 3 195 |
| Court terme | 1 274 | 21 057 | 11 584 | - 10 516 | 13 946 | - 34 222 | 36 504 | - 4 334 |
| – Francs/euros (c) | - 15 556 | 13 726 | 3 008 | - 5 500 | 11 219 | - 10 794 | 28 533 | 19 047 |
| – Devises | 16 829 | 7 331 | 8 576 | - 5 016 | 2 727 | - 23 428 | 7 971 | - 23 381 |

NB : Détail des postes « Autres investissements » – Secteur bancaire

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(c) Euros à compter de janvier 1999

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Méthodologie (tableaux 12 à 26)

Définitions

1. Zones géographiques

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

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

2. 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 = 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.

3. 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 trois 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 + instruments du marché monétaire + 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.

Tableau 12
Bilan de la Banque de France

(encours en milliards d'euros)

| | Déc. 1996 | Déc. 1997 | Déc. 1998 | Juillet 1999 | Déc. 1999 | Juillet 2000 |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Actif | | | | | | |
| Territoire national | 29,0 | 25,3 | 31,5 | 31,9 | 52,9 | 36,2 |
| <i>Crédits</i> | 25,8 | 22,6 | 28,7 | 29,5 | 50,6 | 33,5 |
| IFM | 23,2 | 20,4 | 26,8 | 27,7 | 48,4 | 31,4 |
| APU | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 |
| Secteur privé | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,4 |
| <i>Titres autres que des actions</i> | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 2,4 | 2,3 | 2,7 |
| IFM | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| APU | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 2,4 | 2,3 | 2,7 |
| Secteur privé | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Instruments du marché monétaire</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Actions et autres participations</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Autres États de la zone euro | 2,4 | 2,9 | 0,7 | 69,0 | 15,3 | 29,2 |
| Reste du monde | 17,5 | 22,1 | 32,9 | 53,1 | 34,3 | 49,1 |
| Avoirs en or | 30,5 | 28,7 | 30,8 | 24,5 | 28,2 | 29,4 |
| Non ventilés par zone géographique | 13,4 | 22,0 | 22,2 | 17,6 | 20,7 | 16,6 |
| Total | 92,8 | 101,0 | 118,1 | 196,1 | 151,3 | 160,5 |

(encours en milliards d'euros)

| | Déc. 1996 | Déc. 1997 | Déc. 1998 | Juillet 1999 | Déc. 1999 | Juillet 2000 |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Passif | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 8,7 | 12,7 | 33,9 | 22,9 | 27,0 | 28,9 |
| <i>IFM</i> | 5,1 | 5,5 | 19,7 | 20,8 | 24,4 | 27,5 |
| <i>Administration centrale</i> | 3,1 | 6,6 | 13,6 | 1,3 | 1,1 | 0,5 |
| <i>Autres secteurs (à vue)</i> | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 1,6 | 0,8 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 0,2 | 0,1 | 5,2 | 89,9 | 24,7 | 27,5 |
| <i>IFM</i> | 0,2 | 0,1 | 5,2 | 89,9 | 24,7 | 27,5 |
| <i>Autres secteurs</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dépôts – Reste du monde | 6,6 | 6,5 | 0,8 | 1,3 | 7,6 | 9,8 |
| Non ventilés par zone géographique | 77,3 | 81,7 | 78,1 | 82,0 | 91,9 | 94,4 |
| <i>Billets et pièces en circulation</i> | 43,8 | 44,3 | 45,0 | 46,7 | 49,3 | 48,5 |
| <i>Titres de créance émis</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Instruments du marché monétaire</i> | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>Capital et réserves</i> | 28,0 | 29,3 | 24,2 | 24,5 | 34,2 | 37,4 |
| <i>Autres</i> | 5,6 | 8,2 | 8,9 | 10,9 | 8,5 | 8,5 |
| Total | 92,8 | 101,0 | 118,1 | 196,1 | 151,3 | 160,5 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

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

(encours en milliards d'euros)

| | Déc. 1996 | Déc. 1997 | Déc. 1998 | Juillet 1999 | Déc. 1999 | Juillet 2000 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Actif | | | | | | |
| Territoire national | 2 130,6 | 2 220,4 | 2 289,2 | 2 416,5 | 2 384,8 | 2 417,9 |
| <i>Crédits</i> | <i>1 674,0</i> | <i>1 750,0</i> | <i>1 833,6</i> | <i>1 950,5</i> | <i>1 929,3</i> | <i>1 959,8</i> |
| IFM | 697,6 | 758,2 | 828,1 | 903,5 | 867,8 | 842,3 |
| APU | 139,2 | 132,5 | 121,0 | 110,9 | 119,9 | 105,4 |
| Secteur privé | 837,2 | 859,3 | 884,5 | 936,0 | 941,6 | 1 012,2 |
| <i>Titres autres que des actions</i> | <i>357,9</i> | <i>368,7</i> | <i>354,3</i> | <i>349,7</i> | <i>350,4</i> | <i>324,8</i> |
| IFM ≤ 2 ans | 13,2 | 14,1 | 16,0 | 21,6 | 12,0 | 12,7 |
| > 2 ans | 83,6 | 78,7 | 68,4 | 60,7 | 64,4 | 64,0 |
| APU | 200,4 | 215,6 | 204,1 | 189,2 | 192,5 | 164,4 |
| Secteur privé | 60,6 | 60,3 | 65,8 | 78,2 | 81,4 | 83,7 |
| <i>Instrument du marché monétaire</i> | <i>71,9</i> | <i>65,5</i> | <i>66,3</i> | <i>76,1</i> | <i>67,9</i> | <i>86,4</i> |
| dont : Titres d'OPCVM monétaires | 8,1 | 6,0 | 8,2 | 12,0 | 12,0 | 23,6 |
| <i>Actions et autres participations</i> | <i>26,8</i> | <i>36,2</i> | <i>35,0</i> | <i>40,2</i> | <i>37,2</i> | <i>46,8</i> |
| Autres États de la zone euro | 155,1 | 191,4 | 225,0 | 288,6 | 306,0 | 318,1 |
| Reste du monde | 354,6 | 431,4 | 391,7 | 401,4 | 415,4 | 413,4 |
| Non ventilés par zone géographique | 311,2 | 346,4 | 374,9 | 446,5 | 499,8 | 602,8 |
| Total | 2 951,5 | 3 189,6 | 3 280,8 | 3 553,1 | 3 606,1 | 3 752,2 |

(encours en milliards d'euros)

| | Déc. 1996 | Déc. 1997 | Déc. 1998 | Juillet 1999 | Déc. 1999 | Juillet 2000 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Passif | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 1 462,8 | 1 604,5 | 1 683,8 | 1 778,2 | 1 769,5 | 1 722,7 |
| <i>IFM</i> | <i>700,7</i> | <i>765,7</i> | <i>822,4</i> | <i>892,8</i> | <i>884,5</i> | <i>827,5</i> |
| <i>Administration centrale</i> | <i>17,8</i> | <i>17,9</i> | <i>8,6</i> | <i>5,0</i> | <i>9,8</i> | <i>5,9</i> |
| <i>Autres secteurs</i> | <i>744,4</i> | <i>821,0</i> | <i>852,8</i> | <i>880,4</i> | <i>875,2</i> | <i>889,2</i> |
| Dépôts à vue | 195,6 | 211,4 | 217,2 | 234,2 | 242,4 | 252,8 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 44,5 | 38,6 | 38,0 | 38,0 | 39,8 | 52,6 |
| > 2 ans | 255,2 | 280,3 | 292,1 | 294,2 | 298,4 | 281,4 |
| Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | 236,9 | 258,6 | 273,0 | 278,9 | 273,8 | 270,7 |
| Pensions | 12,1 | 32,1 | 32,5 | 35,1 | 20,9 | 31,7 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 116,5 | 128,5 | 142,7 | 154,4 | 172,2 | 172,0 |
| <i>IFM</i> | <i>98,3</i> | <i>106,1</i> | <i>121,2</i> | <i>132,2</i> | <i>150,2</i> | <i>148,0</i> |
| <i>Autres secteurs</i> | <i>18,2</i> | <i>22,5</i> | <i>21,5</i> | <i>22,2</i> | <i>22,0</i> | <i>24,0</i> |
| Dépôts – Reste du monde | 254,2 | 303,5 | 286,6 | 318,8 | 328,3 | 345,8 |
| Non ventilés par zone géographique | 1 118,0 | 1 153,1 | 1 167,6 | 1 301,7 | 1 336,0 | 1 511,6 |
| <i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i> | <i>29,7</i> | <i>24,8</i> | <i>20,5</i> | <i>24,9</i> | <i>24,2</i> | <i>22,1</i> |
| > 2 ans | 329,0 | 329,3 | 341,7 | 336,7 | 336,1 | 348,2 |
| <i>Titres d'OPCVM monétaires</i> | <i>172,6</i> | <i>155,6</i> | <i>157,4</i> | <i>185,5</i> | <i>181,7</i> | <i>220,8</i> |
| <i>Instrument du marché monétaire</i> | <i>108,5</i> | <i>105,1</i> | <i>104,2</i> | <i>122,1</i> | <i>132,3</i> | <i>148,1</i> |
| <i>Capital et réserves</i> | <i>185,9</i> | <i>193,8</i> | <i>199,5</i> | <i>207,7</i> | <i>233,7</i> | <i>231,5</i> |
| <i>Autres</i> | <i>292,3</i> | <i>344,6</i> | <i>344,3</i> | <i>424,8</i> | <i>428,0</i> | <i>541,0</i> |
| Total | 2 951,5 | 3 189,6 | 3 280,8 | 3 553,1 | 3 606,1 | 3 752,2 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14

Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Dépôts à vue | Dépôts à terme ≤ 2 ans | Dépôts avec préavis ≤ 3 mois | Total | |
|-----------|--------------------|------------------------------|------------------------------------|---------|------------------------------|
| | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 54,1 | 0,7 | 0,2 | 55,0 | 5,9 |
| 1997 | 60,2 | 0,5 | 0,3 | 61,0 | 10,9 |
| 1998 | 62,5 | 0,5 | 0,3 | 63,3 | 3,8 |
| 1999 | 64,0 | 0,7 | 0,3 | 65,0 | 5,4 |
| Août | 64,1 | 0,7 | 0,3 | 65,1 | 4,9 |
| Septembre | 60,4 | 0,7 | 0,3 | 61,4 | - 1,0 |
| Octobre | 61,6 | 0,4 | 0,3 | 62,3 | 3,2 |
| Novembre | 61,5 | 0,4 | 0,3 | 62,2 | 1,2 |
| Décembre | 64,9 | 0,4 | 0,3 | 65,6 | 3,6 |
| 2000 | 63,8 | 0,4 | 0,3 | 64,5 | 2,1 |
| Février | 63,7 | 0,5 | 0,3 | 64,4 | 5,7 |
| Mars | 63,1 | 0,4 | 0,3 | 63,8 | - 10,2 |
| Avril | 62,6 | 0,4 | 0,3 | 63,3 | - 6,1 |
| Mai | 60,6 | 0,4 | 0,3 | 61,2 | - 6,8 |
| Juin | 60,9 | 0,4 | 0,3 | 61,6 | 1,5 |
| Juillet | 63,3 | 0,4 | 0,3 | 64,0 | - 1,5 |

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15

Monnaie et crédit

(taux de croissance annuel en pourcentage)

| | M1 | | M2 | | M3 | | Crédits au secteur privé | |
|-----------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------------------------|--------|
| | (a) | | (a) | | (a) | | (a) | |
| | Zone euro | France | Zone euro | France | Zone euro | France | Zone euro | France |
| 1999 | 14,1 | 10,0 | 7,7 | 5,7 | 5,9 | 4,1 | 10,2 | 6,0 |
| Août | 12,8 | 10,3 | 7,0 | 6,4 | 5,7 | 6,4 | 10,0 | 5,5 |
| Septembre | 12,8 | 6,6 | 6,9 | 3,6 | 5,9 | 4,9 | 9,9 | 5,9 |
| Octobre | 13,0 | 8,4 | 7,0 | 3,9 | 5,7 | 3,4 | 10,0 | 5,8 |
| Novembre | 11,8 | 8,9 | 6,4 | 4,0 | 6,1 | 5,4 | 10,2 | 6,9 |
| Décembre | 10,0 | 9,7 | 5,2 | 4,9 | 6,1 | 7,3 | 9,5 | 6,9 |
| 2000 | 9,3 | 4,1 | 4,1 | 1,7 | 5,2 | 4,8 | 8,7 | 4,8 |
| Février | 10,7 | 5,5 | 5,2 | 2,3 | 6,1 | 5,0 | 9,4 | 6,9 |
| Mars | 10,0 | 5,8 | 5,0 | 2,5 | 6,5 | 6,1 | 9,8 | 8,2 |
| Avril | 11,2 | 8,8 | 5,4 | 3,8 | 6,6 | 6,5 | 10,3 | 8,6 |
| Mai | 8,6 | 7,2 | 4,6 | 3,5 | 5,9 | 6,5 | 10,2 | 8,4 |
| Juin | 6,8 | 6,1 | 4,1 | 3,5 | 5,4 | 4,9 | 9,3 | 6,7 |
| Juillet | 6,8 | 5,3 | 3,7 | 3,5 | 5,3 | 6,7 | 8,9 | 6,5 |

(a) La composante France mesure les exigibilités monétaires ou les créances sous forme de prêts des IFM françaises vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie dans la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales). Lorsque la donnée n'est pas disponible auprès des IFM (monnaie fiduciaire, titres à caractère monétaire), elle est calculée par consolidation des encours émis et détenus par les IFM, conformément à la méthode appliquée par la BCE pour le calcul des agrégats monétaires de la zone euro.

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 16
Dépôts à vue

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Ménages et assimilés (a) | Sociétés non financières | Administrations publiques hors administrations centrales (b) | Total ANF (c) | Autres agents (d) | Total | |
|-----------|-----------------------------------|-----------------------------|---|---------------------|-------------------------|---------|---------------------------------|
| | | | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 130,7 | 74,9 | 33,8 | 239,4 | 10,8 | 250,2 | 0,6 |
| 1997 | 134,2 | 81,6 | 40,9 | 256,7 | 15,5 | 272,2 | 8,8 |
| 1998 | 137,5 | 85,3 | 42,0 | 264,8 | 15,5 | 280,3 | 3,1 |
| 1999 | | | | | | | |
| Juillet | 152,4 | 85,1 | 43,3 | 280,8 | 18,2 | 299,0 | 11,7 |
| Août | 148,6 | 83,3 | 42,5 | 274,5 | 14,7 | 289,1 | 11,6 |
| Septembre | 147,7 | 85,2 | 38,8 | 271,7 | 16,5 | 288,3 | 7,0 |
| Octobre | 152,6 | 81,7 | 39,8 | 274,0 | 16,1 | 290,2 | 8,8 |
| Novembre | 148,0 | 83,6 | 41,9 | 273,6 | 16,3 | 289,9 | 9,6 |
| Décembre | 157,5 | 91,2 | 43,5 | 292,2 | 16,7 | 308,9 | 9,7 |
| 2000 | | | | | | | |
| Janvier | 156,7 | 83,5 | 46,4 | 286,6 | 19,3 | 305,9 | 4,4 |
| Février | 152,5 | 82,2 | 46,3 | 281,0 | 21,5 | 302,4 | 6,3 |
| Mars | 156,0 | 85,9 | 43,3 | 285,2 | 18,9 | 304,1 | 6,2 |
| Avril | 162,9 | 85,6 | 42,9 | 291,5 | 19,1 | 310,5 | 9,5 |
| Mai | 157,3 | 89,8 | 39,9 | 287,0 | 19,7 | 306,7 | 7,9 |
| Juin | 162,8 | 90,8 | 40,2 | 293,8 | 18,1 | 312,0 | 6,5 |
| Juillet | 165,3 | 91,6 | 43,0 | 300,0 | 16,9 | 316,9 | 5,7 |

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

(b) Par convention, cette rubrique inclut les « Autres sommes dues à la clientèle » enregistrées dans les situations comptables des IFM.

(c) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales (administrations de Sécurité sociale et collectivités locales)

(d) Principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17
Comptes sur livrets

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Livrets A | Livrets bleus | Comptes d'épargne- logement | Codevi | Livrets d'épargne populaire | Livrets jeunes | Livrets soumis à l'impôt | Total | |
|-----------|-----------|------------------|-----------------------------------|--------|-----------------------------------|-------------------|--------------------------------|---------|---------------------------------|
| | | | | | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 103,9 | 14,1 | 23,5 | 30,9 | 26,1 | 3,9 | 34,8 | 237,1 | 7,0 |
| 1997 | 107,0 | 14,7 | 24,7 | 33,4 | 31,3 | 4,6 | 43,2 | 258,8 | 9,2 |
| 1998 | 108,5 | 15,2 | 25,9 | 35,1 | 36,2 | 4,9 | 47,6 | 273,3 | 5,6 |
| 1999 | | | | | | | | | |
| Juillet | 106,5 | 15,2 | 27,0 | 36,1 | 37,8 | 4,7 | 51,9 | 279,2 | 4,3 |
| Août | 105,0 | 15,1 | 27,2 | 35,9 | 38,7 | 4,9 | 52,2 | 279,0 | 3,6 |
| Septembre | 103,2 | 14,9 | 26,7 | 35,1 | 39,3 | 4,9 | 51,0 | 275,1 | 2,5 |
| Octobre | 102,1 | 14,8 | 26,7 | 35,0 | 39,9 | 4,9 | 50,7 | 274,1 | 1,9 |
| Novembre | 100,7 | 14,6 | 26,5 | 34,6 | 40,2 | 4,8 | 49,6 | 271,1 | 1,4 |
| Décembre | 101,7 | 14,8 | 26,9 | 35,1 | 41,4 | 4,9 | 49,2 | 274,0 | 0,3 |
| 2000 | | | | | | | | | |
| Janvier | 102,7 | 14,9 | 27,3 | 35,8 | 42,1 | 4,9 | 50,0 | 277,6 | 0,4 |
| Février | 101,4 | 14,6 | 27,0 | 35,5 | 42,2 | 4,9 | 48,8 | 274,4 | - 0,6 |
| Mars | 100,5 | 14,5 | 27,0 | 35,3 | 42,4 | 4,8 | 48,1 | 272,6 | - 1,2 |
| Avril | 100,5 | 14,5 | 27,2 | 35,5 | 42,7 | 4,8 | 48,2 | 273,5 | - 1,8 |
| Mai | 99,6 | 14,3 | 27,1 | 35,3 | 42,8 | 4,8 | 47,7 | 271,6 | - 2,3 |
| Juin | 99,8 | 14,2 | 27,0 | 35,2 | 42,8 | 4,8 | 46,8 | 270,5 | - 2,7 |
| Juillet | 99,3 | 14,3 | 27,2 | 35,4 | 42,9 | 4,8 | 47,2 | 271,0 | - 2,9 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 18
Dépôts à terme (DAT)
 ≤ 2 ans

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Ménages et assimilés | | Sociétés non financières | Administrations publiques hors administrations centrales | Total ANF | Autres agents | Total | |
|--------------|----------------------|--|--------------------------|--|-----------|---------------|---------|---------------------------|
| | (a) | | | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| | | | | | | | | |
| 1996 | 19,9 | | 21,4 | 2,3 | 43,7 | 1,5 | 45,2 | - 26,5 |
| 1997 | 14,9 | | 19,7 | 0,0 | 34,6 | 4,6 | 39,1 | - 13,5 |
| 1998 | 13,7 | | 20,6 | 0,2 | 34,5 | 4,0 | 38,6 | - 0,8 |
| 1999 Juillet | 13,1 | | 18,6 | 0,5 | 32,1 | 6,6 | 38,7 | - 11,0 |
| Août | 13,5 | | 18,7 | 0,5 | 32,7 | 8,3 | 41,0 | 2,7 |
| Septembre | 13,3 | | 17,7 | 0,5 | 31,5 | 6,9 | 38,4 | - 8,0 |
| Octobre | 13,8 | | 18,5 | 0,5 | 32,8 | 5,7 | 38,6 | - 10,2 |
| Novembre | 14,1 | | 17,8 | 0,5 | 32,4 | 6,1 | 38,5 | - 10,4 |
| Décembre | 14,4 | | 18,7 | 0,4 | 33,4 | 6,8 | 40,2 | 2,7 |
| 2000 Janvier | 14,5 | | 19,3 | 0,4 | 34,2 | 5,3 | 39,6 | - 3,6 |
| Février | 15,1 | | 19,7 | 0,4 | 35,2 | 5,4 | 40,6 | 1,5 |
| Mars | 15,5 | | 19,1 | 0,4 | 34,9 | 7,4 | 42,3 | 4,8 |
| Avril | 16,0 | | 20,9 | 0,4 | 37,3 | 5,7 | 43,0 | 7,7 |
| Mai | 16,5 | | 22,5 | 0,4 | 39,4 | 5,9 | 45,3 | 16,8 |
| Juin | 19,0 | | 19,6 | 0,6 | 39,2 | 7,4 | 46,6 | 26,5 |
| Juillet | 21,2 | | 21,7 | 0,7 | 43,5 | 9,5 | 53,1 | 35,2 |

> 2 ans

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Ménages et assimilés | | | Sociétés non financières | Administrations publiques hors administrations centrales | Total ANF | Autres agents | Total | |
|--------------|----------------------|------|--------|--------------------------|--|-----------|---------------|---------|---------------------------|
| | PEL | PEP | Autres | | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| | | | | | | | | | |
| 1996 | 142,2 | 70,4 | 36,9 | 2,9 | 0,1 | 252,6 | 2,7 | 255,2 | 15,4 |
| 1997 | 161,8 | 77,5 | 35,0 | 3,2 | 0,0 | 277,5 | 2,8 | 280,3 | 9,9 |
| 1998 | 175,3 | 76,6 | 30,7 | 4,4 | 0,1 | 287,0 | 5,1 | 292,1 | 4,2 |
| 1999 Juillet | 181,1 | 73,5 | 28,7 | 5,5 | 0,0 | 288,9 | 5,0 | 294,2 | 5,0 |
| Août | 182,2 | 73,2 | 28,3 | 5,5 | 0,0 | 289,2 | 4,9 | 294,4 | 3,6 |
| Septembre | 182,3 | 72,5 | 27,7 | 5,4 | 0,0 | 288,0 | 5,6 | 293,7 | 3,0 |
| Octobre | 182,6 | 72,0 | 27,6 | 5,3 | 0,1 | 287,5 | 5,9 | 293,4 | 3,0 |
| Novembre | 182,8 | 71,6 | 27,6 | 5,1 | 0,0 | 287,1 | 5,8 | 293,0 | 3,2 |
| Décembre | 188,7 | 73,1 | 27,3 | 3,8 | 0,0 | 293,0 | 5,4 | 298,4 | 2,1 |
| 2000 Janvier | 190,7 | 72,1 | 27,2 | 4,3 | 0,0 | 294,4 | 5,1 | 299,4 | 2,1 |
| Février | 189,6 | 69,7 | 26,2 | 4,0 | 0,0 | 289,5 | 5,0 | 294,5 | 0,2 |
| Mars | 188,6 | 67,5 | 25,9 | 3,7 | 0,0 | 285,6 | 5,3 | 291,0 | - 1,0 |
| Avril | 188,1 | 66,1 | 25,4 | 3,6 | 0,0 | 283,3 | 5,2 | 288,6 | - 1,8 |
| Mai | 187,7 | 64,9 | 25,4 | 3,5 | 0,0 | 281,6 | 5,1 | 286,7 | - 2,3 |
| Juin | 187,0 | 63,8 | 23,5 | 6,7 | 0,0 | 280,9 | 3,5 | 284,4 | - 3,1 |
| Juillet | 186,2 | 62,9 | 22,3 | 6,6 | 0,0 | 278,0 | 3,4 | 281,4 | - 4,3 |

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

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales

(c) Principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 19
Crédits des institutions financières monétaires
Répartition par réseaux distributeurs

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Métropole + Monaco | | | Autres institutions financières monétaires (c) | Total | |
|--------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------------------|--|---------|---------------------------|
| | Banques | CDC et Caisse nationale d'épargne (a) | Établissements spécialisés (b) | | Encours | Taux de croissance annuel |
| | (a) | | (b) | | | |
| 1996 | 630,7 | 104,5 | 231,6 | 12,2 | 979,0 | 0,1 |
| 1997 | 655,4 | 113,4 | 213,9 | 11,3 | 994,0 | 4,5 |
| 1998 | 685,0 | 99,7 | 210,6 | 12,0 | 1 007,4 | 2,6 |
| 1999 Juillet | 726,0 | 100,1 | 206,3 | 16,4 | 1 048,8 | 5,1 |
| Août | 720,3 | 100,4 | 205,7 | 15,8 | 1 042,2 | 4,7 |
| Septembre | 727,4 | 101,8 | 209,7 | 14,6 | 1 053,6 | 4,8 |
| Octobre | 738,0 | 101,1 | 206,7 | 14,5 | 1 060,4 | 4,2 |
| Novembre | 743,8 | 103,6 | 204,9 | 14,7 | 1 067,0 | 5,2 |
| Décembre | 737,5 | 99,8 | 212,4 | 14,0 | 1 063,7 | 5,7 |
| 2000 Janvier | 746,4 | 98,8 | 210,8 | 15,2 | 1 071,2 | 3,8 |
| Février | 749,7 | 100,0 | 208,6 | 15,1 | 1 073,4 | 5,7 |
| Mars | 763,4 | 100,4 | 210,3 | 15,6 | 1 089,7 | 6,9 |
| Avril | 771,0 | 99,3 | 207,6 | 14,5 | 1 092,4 | 7,4 |
| Mai | 780,6 | 100,7 | 207,8 | 14,5 | 1 103,7 | 7,2 |
| Juin | 804,3 | 104,4 | 199,9 | 14,0 | 1 122,6 | 5,8 |
| Juillet | 804,7 | 102,3 | 198,3 | 14,3 | 1 119,6 | 5,3 |

(a) L'ensemble des banques regroupe les établissements adhérents de l'Association française des banques (AFB) et les réseaux mutualistes ou coopératifs.

Les données correspondant aux catégories « Banques » et « CDC et Caisse nationale d'épargne » ont été révisées suite au reclassement du réseau des caisses d'épargne au sein des « Banques », en application de la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière.

(b) Institutions financières spécialisées et sociétés financières (ISF)

(c) Banque de France, OPCVM monétaires et institutions financières monétaires sises outre-mer

Répartition par secteurs bénéficiaires

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Secteur privé | | Administrations publiques | | Total | |
|--------------|---------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------|---------------------------|
| | Encours | Taux de croissance annuel | Encours | Taux de croissance annuel | Encours | Taux de croissance annuel |
| | | | | | | |
| 1996 | 837,2 | 1,7 | 141,8 | - 7,6 | 979,0 | 0,1 |
| 1997 | 859,3 | 4,8 | 134,7 | 3,2 | 994,0 | 4,5 |
| 1998 | 884,5 | 4,2 | 122,9 | - 8,2 | 1 007,4 | 2,6 |
| 1999 Juillet | 936,1 | 6,1 | 112,8 | - 2,6 | 1 048,8 | 5,1 |
| Août | 929,5 | 5,7 | 112,7 | - 3,4 | 1 042,2 | 4,7 |
| Septembre | 938,5 | 5,9 | 115,0 | - 3,7 | 1 053,6 | 4,8 |
| Octobre | 946,5 | 5,7 | 113,9 | - 7,1 | 1 060,4 | 4,2 |
| Novembre | 949,1 | 6,6 | 118,0 | - 5,0 | 1 067,0 | 5,2 |
| Décembre | 942,0 | 6,8 | 121,6 | - 1,8 | 1 063,7 | 5,7 |
| 2000 Janvier | 955,7 | 4,8 | 115,5 | - 3,3 | 1 071,2 | 3,8 |
| Février | 959,8 | 6,9 | 113,6 | - 3,5 | 1 073,4 | 5,7 |
| Mars | 974,8 | 8,2 | 114,9 | - 3,1 | 1 089,7 | 6,9 |
| Avril | 980,1 | 8,5 | 112,2 | - 1,5 | 1 092,4 | 7,4 |
| Mai | 992,9 | 8,5 | 110,7 | - 3,5 | 1 103,7 | 7,2 |
| Juin | 1 009,8 | 7,0 | 112,8 | - 3,8 | 1 122,6 | 5,8 |
| Juillet | 1 012,5 | 6,6 | 107,1 | - 5,3 | 1 119,6 | 5,3 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 20

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières
 Répartition par objets de financement

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Investissement | Trésorerie | Autres objets | Total | |
|--------------|----------------|------------|---------------|---------|---------------------------|
| | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 142,1 | 116,6 | 163,3 | 421,9 | - 1,1 |
| 1997 | 140,8 | 123,9 | 157,7 | 422,4 | 2,0 |
| 1998 | 149,8 | 127,8 | 154,3 | 431,9 | 3,5 |
| 1999 Juillet | 151,8 | 141,1 | 160,5 | 453,5 | 6,1 |
| Août | 154,3 | 136,3 | 157,6 | 448,3 | 6,2 |
| Septembre | 157,5 | 137,0 | 157,0 | 451,5 | 5,8 |
| Octobre | 158,1 | 142,1 | 158,9 | 459,2 | 5,9 |
| Novembre | 159,5 | 142,5 | 157,9 | 460,0 | 6,9 |
| Décembre | 160,6 | 138,1 | 158,6 | 457,3 | 6,7 |
| 2000 Janvier | 161,4 | 142,7 | 161,5 | 465,6 | 5,9 |
| Février | 160,9 | 142,8 | 162,1 | 465,8 | 5,8 |
| Mars | 162,8 | 149,9 | 161,9 | 474,6 | 9,5 |
| Avril | 162,4 | 158,7 | 163,2 | 484,3 | 11,1 |
| Mai | 164,4 | 152,0 | 165,5 | 481,9 | 10,3 |
| Juin | 168,1 | 155,2 | 162,7 | 486,0 | 8,8 |
| Juillet | 170,3 | 157,3 | 161,1 | 488,7 | 8,0 |

NB : Les encours repris dans ce tableau incorporent les crédits titrisés dans une perspective de demande de crédit.

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 21

Crédits des établissements de crédit aux ménages
 Répartition par objets de financement

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Habitat | Trésorerie | Autres objets | Total | |
|--------------|---------|------------|---------------|---------|---------------------------|
| | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 246,8 | 70,6 | 77,7 | 395,1 | 4,3 |
| 1997 | 254,0 | 76,4 | 79,8 | 410,2 | 4,8 |
| 1998 | 262,7 | 82,2 | 77,8 | 422,7 | 3,7 |
| 1999 Juillet | 274,8 | 86,4 | 79,1 | 440,2 | 5,7 |
| Août | 277,6 | 86,4 | 78,8 | 442,8 | 6,5 |
| Septembre | 279,7 | 87,0 | 80,2 | 447,0 | 7,0 |
| Octobre | 281,3 | 87,9 | 79,7 | 448,9 | 6,8 |
| Novembre | 282,0 | 88,4 | 80,3 | 450,7 | 6,9 |
| Décembre | 285,1 | 92,5 | 77,2 | 454,8 | 8,3 |
| 2000 Janvier | 286,1 | 93,9 | 77,0 | 457,1 | 8,6 |
| Février | 287,3 | 92,7 | 77,4 | 457,4 | 8,7 |
| Mars | 289,2 | 94,1 | 78,1 | 461,4 | 9,0 |
| Avril | 290,6 | 94,6 | 77,8 | 463,0 | 8,9 |
| Mai | 292,6 | 95,7 | 78,4 | 466,7 | 9,1 |
| Juin | 294,1 | 95,9 | 77,8 | 467,7 | 8,2 |
| Juillet | 296,8 | 96,5 | 78,5 | 471,8 | 8,0 |

NB : Les encours repris dans ce tableau incorporent les crédits titrisés dans une perspective de demande de crédit.

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 22
Endettement des sociétés non financières *via* les marchés

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | ≤ 1 an | > 1 an | Total | |
|--------------|--------|--------|---------|---------------------------|
| | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 25,4 | 117,5 | 143,0 | 6,4 |
| 1997 | 24,3 | 122,1 | 146,4 | 3,7 |
| 1998 | 31,1 | 130,9 | 162,0 | 11,1 |
| 1999 Juillet | 39,0 | 154,5 | 193,5 | 22,8 |
| Août | 39,3 | 155,6 | 194,9 | 26,1 |
| Septembre | 39,3 | 156,1 | 195,4 | 24,6 |
| Octobre | 39,4 | 158,9 | 198,3 | 25,8 |
| Novembre | 40,4 | 158,8 | 199,2 | 24,9 |
| Décembre | 41,2 | 158,4 | 199,6 | 25,0 |
| 2000 Janvier | 41,8 | 155,5 | 197,3 | 21,0 |
| Février | 42,2 | 155,4 | 197,6 | 18,1 |
| Mars | 42,6 | 158,3 | 200,9 | 15,1 |
| Avril | 46,2 | 165,0 | 211,3 | 15,0 |
| Mai | 48,3 | 164,7 | 213,0 | 15,9 |
| Juin | 48,9 | 163,7 | 212,6 | 13,1 |
| Juillet | 49,7 | 168,0 | 217,7 | 9,3 |

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23
Endettement des administrations publiques *via* les marchés

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | ≤ 1 an | > 1 an | Total | |
|--------------|--------|--------|---------|---------------------------|
| | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 46,6 | 456,1 | 502,7 | 13,7 |
| 1997 | 46,6 | 497,1 | 543,6 | 9,3 |
| 1998 | 48,8 | 541,8 | 590,6 | 8,6 |
| 1999 Juillet | 42,6 | 564,6 | 607,2 | 5,4 |
| Août | 45,3 | 570,3 | 615,6 | 4,8 |
| Septembre | 41,8 | 577,2 | 619,0 | 4,5 |
| Octobre | 41,7 | 585,2 | 626,8 | 6,3 |
| Novembre | 35,3 | 580,7 | 616,1 | 4,6 |
| Décembre | 34,9 | 581,1 | 616,0 | 4,1 |
| 2000 Janvier | 37,4 | 576,6 | 613,9 | 3,2 |
| Février | 34,4 | 585,0 | 619,4 | 3,4 |
| Mars | 36,2 | 585,2 | 621,4 | 2,4 |
| Avril | 38,6 | 582,3 | 620,9 | 2,8 |
| Mai | 40,8 | 587,4 | 628,2 | 3,9 |
| Juin | 42,7 | 593,6 | 636,3 | 4,7 |
| Juillet | 41,6 | 588,8 | 630,3 | 3,3 |

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24
Endettement intérieur total (EIT)
 Répartition par agents

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Ménages et assimilés (a) | Sociétés non financières | Administrations publiques | Total | |
|--------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------|------------------------------|
| | | | | Encours | Taux de croissance annuel |
| 1996 | 409,0 | 701,2 | 687,5 | 1 797,7 | 3,7 |
| 1997 | 424,5 | 719,8 | 724,3 | 1 868,6 | 4,4 |
| 1998 | 437,3 | 757,9 | 760,2 | 1 955,4 | 4,8 |
| 1999 Juillet | 455,1 | 824,9 | 764,7 | 2 044,7 | 6,6 |
| Août | 457,6 | 821,1 | 771,9 | 2 050,6 | 6,7 |
| Septembre | 461,8 | 825,0 | 776,9 | 2 063,7 | 6,4 |
| Octobre | 463,8 | 836,4 | 782,8 | 2 083,0 | 6,9 |
| Novembre | 465,7 | 838,6 | 775,6 | 2 079,8 | 6,7 |
| Décembre | 469,9 | 837,8 | 781,2 | 2 088,9 | 7,2 |
| 2000 Janvier | 472,3 | 846,0 | 772,2 | 2 090,5 | 6,4 |
| Février | 472,5 | 847,6 | 774,5 | 2 094,6 | 6,2 |
| Mars | 476,7 | 861,1 | 777,9 | 2 115,7 | 6,6 |
| Avril | 478,3 | 882,3 | 775,6 | 2 136,2 | 7,1 |
| Mai | 481,9 | 882,3 | 780,8 | 2 145,0 | 7,2 |
| Juin | 484,2 | 884,9 | 791,8 | 2 160,9 | 6,5 |
| Juillet | 487,1 | 896,7 | 780,5 | 2 164,2 | 5,6 |

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24 (suite)
Endettement intérieur total (EIT) (suite)
 Répartition par instruments

(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)

| | Encours Juillet 2000 | Taux de croissance annuel | | | |
|---|-------------------------|---------------------------|-------------|-------------|--------------|
| | | Déc. 1998 | Déc. 1999 | Juin 2000 | Juillet 2000 |
| Endettement intérieur total | 2 164,2 | 4,8 | 7,2 | 6,5 | 5,6 |
| Ménages et assimilés (a) | 487,1 | 3,7 | 8,0 | 7,9 | 7,5 |
| ≤ 1 an | 23,8 | 6,4 | 8,9 | 7,5 | 9,6 |
| > 1 an | 463,3 | 3,5 | 8,0 | 7,9 | 7,4 |
| Sociétés non financières | 896,7 | 5,4 | 11,4 | 9,3 | 8,1 |
| ≤ 1 an | 329,1 | 5,4 | 11,5 | 14,1 | 12,6 |
| > 1 an | 567,6 | 5,4 | 11,3 | 6,7 | 5,6 |
| Administrations publiques | 780,5 | 5,0 | 2,5 | 2,8 | 1,7 |
| ≤ 1 an | 89,6 | 2,7 | - 12,9 | - 1,8 | 1,3 |
| > 1 an | 690,9 | 5,3 | 4,8 | 3,4 | 1,7 |
| Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b) | 1 119,7 | 1,4 | 5,2 | 5,7 | 5,7 |
| Ménages et assimilés (a) | 487,1 | 3,7 | 8,0 | 7,9 | 7,5 |
| ≤ 1 an | 23,8 | 6,4 | 8,9 | 7,5 | 9,6 |
| > 1 an | 463,3 | 3,5 | 8,0 | 7,9 | 7,4 |
| Sociétés non financières | 519,7 | 2,3 | 5,9 | 7,0 | 7,1 |
| ≤ 1 an | 138,6 | - 3,1 | 0,1 | 9,3 | 9,2 |
| > 1 an | 381,1 | 4,3 | 7,9 | 6,2 | 6,3 |
| Administrations publiques | 113,0 | - 7,9 | - 6,0 | - 6,6 | - 7,0 |
| ≤ 1 an | 11,0 | - 1,9 | - 9,8 | 13,4 | 8,9 |
| > 1 an | 102,0 | - 8,5 | - 5,5 | - 8,3 | - 8,4 |
| Crédits obtenus auprès des non résidents (c) | 159,3 | 10,3 | 14,0 | 11,9 | 9,9 |
| Financements de marchés | 848,0 | 9,1 | 8,6 | 6,7 | 4,8 |
| Sociétés non financières | 217,7 | 11,1 | 25,0 | 13,1 | 9,3 |
| ≤ 1 an | 49,7 | 27,9 | 32,5 | 30,6 | 26,8 |
| > 1 an | 168,0 | 7,8 | 23,3 | 8,7 | 4,9 |
| Administrations publiques | 630,3 | 8,6 | 4,1 | 4,7 | 3,3 |
| ≤ 1 an | 41,6 | 4,9 | - 28,5 | - 8,9 | - 2,6 |
| > 1 an | 588,8 | 9,0 | 7,1 | 5,9 | 3,7 |
| Financement monétaire du Trésor public | 37,2 | 1,6 | 7,7 | 2,9 | 3,6 |

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

(b) IF (institutions financières) = institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 2000
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 25
Rémunération des dépôts

(taux mensuels moyens en pourcentage, sauf indication contraire)

| | Livret A (fin de période) | Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | Dépôts à terme ≤ 2 ans | Dépôts à terme > 2 ans |
|---------------|------------------------------|--|------------------------------|------------------------------|
| 1996 Décembre | 3,50 | 3,54 | 3,44 | 4,98 |
| 1997 Décembre | 3,50 | 3,55 | 3,69 | 4,50 |
| 1998 Décembre | 3,00 | 3,16 | 3,32 | 3,73 |
| 1999 Juillet | 3,00 | 3,08 | 2,68 | 3,75 |
| Août | 2,25 | 2,45 | 2,70 | 3,84 |
| Septembre | 2,25 | 2,41 | 2,73 | 3,95 |
| Octobre | 2,25 | 2,41 | 3,38 | 4,24 |
| Novembre | 2,25 | 2,42 | 3,47 | 3,94 |
| Décembre | 2,25 | 2,42 | 3,45 | 3,96 |
| 2000 Janvier | 2,25 | 2,42 | 3,34 | 4,15 |
| Février | 2,25 | 2,43 | 3,54 | 4,16 |
| Mars | 2,25 | 2,43 | 3,75 | 4,11 |
| Avril | 2,25 | 2,43 | 3,93 | 4,08 |
| Mai | 2,25 | 2,43 | 4,36 | 4,20 |
| Juin | 2,25 | 2,43 | 4,50 | 4,12 |
| Juillet | 3,00 | 3,08 | 4,58 | 4,76 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26
Coût du crédit

(taux mensuels moyens en pourcentage)

| | Crédits à la consommation | Crédits à l'habitat à taux fixe | Crédits aux entreprises | |
|---------------|------------------------------|------------------------------------|-------------------------|--------|
| | | | ≤ 1 an | > 1 an |
| 1996 Décembre | 11,24 | 8,31 | 7,40 | 6,84 |
| 1997 Décembre | 10,24 | 7,31 | 4,99 | 4,95 |
| 1998 Décembre | 9,22 | 6,45 | 4,52 | 4,55 |
| 1999 Juillet | 8,93 | 5,71 | 3,77 | 3,88 |
| Août | 8,93 | 5,71 | 3,77 | 3,88 |
| Septembre | 8,93 | 5,71 | 3,77 | 3,88 |
| Octobre | 9,03 | 6,16 | 4,59 | 4,44 |
| Novembre | 9,03 | 6,16 | 4,59 | 4,44 |
| Décembre | 9,04 | 6,16 | 4,59 | 4,44 |
| 2000 Janvier | 9,30 | 6,48 | 5,09 | 4,74 |
| Février | 9,30 | 6,48 | 5,09 | 4,74 |
| Mars | 9,31 | 6,48 | 5,10 | 4,74 |
| Avril | 9,45 | 6,60 | 5,38 | 5,31 |
| Mai | 9,45 | 6,60 | 5,38 | 5,31 |
| Juin | 9,45 | 6,60 | 5,38 | 5,31 |
| Juillet | 9,45 | 6,60 | 5,38 | 5,31 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 août 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 27
Taux des crédits et seuils de l'usure

| | <i>(en pourcentage)</i> | | |
|--|---|---|---|
| | Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} avril 2000 | Taux effectif pratiqué au 2 ^e trimestre 2000 | Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} juillet 2000 |
| Crédits aux particuliers | | | |
| <i>Crédits immobiliers</i> | | | |
| Prêts à taux fixe | 8,64 | 6,60 | 8,80 |
| Prêts à taux variable | 8,07 | 6,17 | 8,23 |
| Prêts relais | 8,99 | 6,89 | 9,19 |
| <i>Crédits de trésorerie</i> | | | |
| Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 18,81 | 14,31 | 19,08 |
| Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 16,05 | 12,22 | 16,29 |
| Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 11,23 | 8,56 | 11,41 |
| Crédits aux entreprises | | | |
| Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament | 9,40 | 7,08 | 9,44 |
| Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable | 7,48 | 5,80 | 7,73 |
| Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe | 8,05 | 6,33 | 8,44 |
| Découverts en compte (a) | 12,59 | 9,60 | 12,80 |
| Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans | 9,91 | 7,47 | 9,96 |

NB : Informations publiées au Journal officiel du 15 juin 2000

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois.
Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'avril 2000
s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 juin 2000
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 28
Émissions obligataires réglées en août 2000

| Nom de l'émetteur | Renvoi n° | Code secteur | Montant (en millions d'euros) | Prix d'émission (%) | Taux nominal (%) | Taux actuariel (%) | Date d'amortissement final | Date de règlement |
|---|-----------|--------------|-------------------------------|---------------------|------------------|--------------------|----------------------------|-------------------|
| | (a) | | (b) | | | (c) | | |
| Marché parisien | | | | | | | | |
| OAT 5,50 % avril 2010 | 1 | 95 | 2 725,59 | 101,21 | 5,50 | 5,33 | 25.04.2010 | 08.08.2000 |
| OAT 5,50 % avril 2029 | 1 | 95 | 899,02 | 99,78 | 5,50 | 5,51 | 25.04.2029 | 08.08.2000 |
| OATi 3 % juillet 2009 personnes physiques | 2 | 95 | 1,69 | 98,08 | 3,00 | 3,50 | 25.07.2009 | 25.08.2000 |
| OAT 5,50 % avril 2010 personnes physiques | 3 | 95 | 57,50 | 103,27 | 5,50 | 5,07 | 25.04.2010 | 25.08.2000 |
| CNCEP Euribor 3 mois août 2000 | 4 | 9 | 1 000,00 | 100,00 | Euribor | | 02.08.2001 | 02.08.2000 |
| Unibail Euribor août 2000 EMTN | 5 | 44 | 20,00 | 100,00 | Euribor | | 14.11.2003 | 18.08.2000 |
| Banque Martin Maurel Eonia août 2000 | 6 | 32 | 5,00 | 100,00 | Eonia | | 26.07.2009 | 21.08.2000 |
| Carrefour 5,50 % juillet 2000 | 7 | 28 | 303,14 | 101,05 | 5,50 | | 30.12.2002 | 01.08.2000 |
| CDC Marché 6,125 % août 2000 TSDD | | 49 | 249,13 | 99,65 | 6,13 | | 02.08.2010 | 02.08.2000 |
| TOTAL | | | 5 261,07 | | | | | |
| <i>(Pour mémoire coupon couru)</i> | | | <i>(56,87)</i> | | | | | |

(a) Cf. page ci-contre

(b) Montant, hors coupon couru, en prix d'émission

(c) Ou taux minimum pour les emprunts à taux variable ou révisable

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires réglées en août 2000 (suite)

Renvois relatifs aux émissions du mois

-
- 1 **Procédure d'adjudication au prix demandé** : le prix d'émission ainsi que le taux actuariel retenus sont des données moyennes pondérées par les soumissions retenues.
 - 2 **OATi 3 % juillet 2009 indexées sur l'inflation destinées aux personnes physiques**
Le premier coupon, payable le 25 juillet 2001, s'élèvera à 0,02746 euro par titre.
Assimilation le 25 juillet 2001 à l'« OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon
 - 3 **OAT 5,50 % avril 2010 destinées aux personnes physiques**
Le premier coupon, payable le 25 avril 2001, s'élèvera à 0,03662 euro par titre.
Assimilation le 25 avril 2001 à l'« OATi 5,50 % avril 2010 » (CV 18660), après paiement du coupon
 - 4 **Intérêt** : Euribor 3 mois, payable trimestriellement les 2 novembre, février, mai et août de chaque année
 - 5 **Euro medium term notes**
Intérêt : Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,25 %, payable trimestriellement les 14 novembre, février, mai et août de chaque année
 - 6 **Intérêt** : Eonia, augmenté d'une marge de 0,80 %, payable annuellement les 26 juillet des années 2001 à 2009
Assimilation immédiate à « Banque Martin Maurel Eonia juillet 2009 » (CV 18633)
 - 7 **Le premier coupon**, payé le 30 décembre 2000, sera atypique.

Tableau 29
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises
Marché parisien

(flux en date de règlement, en milliards d'euros)

| | 1999 | | | | | | 2000 | | | | | |
|--|------------------|-------------|--------------|------------------|-------------|-------------|------------------|------------|-------------|------------------|-------------|-------------|
| | Émissions brutes | | | Émissions nettes | | | Émissions brutes | | | Émissions nettes | | |
| | Août | 8 mois | Année | Août | 8 mois | Année | Juillet | Août | 8 mois | Juillet | Août | 8 mois |
| Ensemble des agents (a) | 3,3 | 72,9 | 108,4 | 1,4 | 33,6 | 52,8 | 9,5 | 5,3 | 75,0 | 7,3 | 3,7 | 31,5 |
| Administrations publiques (hors La Poste) | 2,6 | 32,8 | 48,0 | 2,5 | 21,0 | 33,4 | 3,9 | 3,7 | 32,8 | 3,6 | 3,7 | 21,2 |
| État | 2,6 | 29,1 | 43,8 | 2,6 | 17,6 | 31,0 | 3,6 | 3,7 | 31,9 | 3,3 | 3,7 | 20,4 |
| État organismes repris | - | - | - | - | -0,1 | -0,1 | - | - | - | - | - | - |
| Odac | - | 3,5 | 4,0 | - | 3,5 | 4,0 | 0,3 | - | 0,9 | 0,3 | - | 0,9 |
| Apul | - | 0,1 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Administrations – Sécurité sociale | - | - | - | - | - | -1,5 | - | - | - | - | - | - |
| Éts de crédit et assimilés | 0,5 | 15,1 | 29,0 | -1,2 | -6,1 | -2,5 | 1,1 | 1,3 | 22,1 | -0,4 | -0,2 | -0,6 |
| Banques | 0,5 | 3,9 | 6,2 | 0,3 | -4,2 | -5,9 | 0,1 | 0,0 | 6,5 | -0,4 | -0,1 | -1,5 |
| Banques AFB | 0,5 | 2,5 | 3,7 | 0,4 | -2,4 | -2,8 | 0,1 | 0,0 | 4,1 | -0,2 | 0,0 | -1,3 |
| Natexis Banque | - | 0,4 | 0,4 | - | -1,2 | -1,4 | 0,0 | - | 0,3 | -0,1 | - | -0,5 |
| Banques populaires | - | 0,3 | 0,4 | - | -0,2 | -0,1 | - | - | 0,5 | - | - | 0,3 |
| Crédit agricole | - | 0,8 | 1,7 | 0,0 | -0,2 | -1,4 | - | - | 1,6 | - | - | 0,2 |
| Crédit mutuel | - | - | 0,0 | - | - | 0,0 | - | - | 0,1 | - | -0,1 | 0,0 |
| Crédit mutuel agricole et rural | - | - | - | - | -0,1 | -0,1 | - | - | - | - | - | 0,0 |
| Crédit coopératif | - | - | - | -0,1 | -0,1 | -0,1 | - | - | 0,0 | -0,1 | - | -0,2 |
| Crédits municipaux | - | - | - | - | 0,0 | 0,0 | - | - | - | - | - | - |
| <i>Sociétés financières et assimilées</i> | - | 3,5 | 12,4 | -0,1 | -0,3 | 7,2 | 0,5 | 0,3 | 10,8 | 0,2 | 0,2 | 6,3 |
| Sicomi – Sofergie | - | 0,4 | 0,4 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | - | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | 0,0 |
| Stés financement des télécom. | - | - | - | - | -0,1 | -0,1 | - | - | - | - | - | -0,2 |
| Csse de refin. hypothécaire | - | 1,4 | 2,2 | - | -1,4 | -0,5 | 0,1 | - | 1,7 | 0,1 | - | 0,9 |
| Stés fin. habilitées à titre individuel | - | 1,7 | 9,7 | 0,0 | 1,0 | 7,7 | 0,3 | 0,2 | 9,1 | 0,1 | 0,2 | 5,6 |
| Maisons de titres | - | - | - | - | 0,0 | 0,0 | - | - | - | - | - | - |
| <i>Caisses d'épargne</i> | - | 1,2 | 2,4 | 0,0 | 0,3 | -0,3 | - | 1,0 | 2,8 | -0,4 | 1,0 | 2,0 |
| <i>Inst. fin. spécialisées et assimilées</i> | - | 5,3 | 6,0 | -1,4 | -1,4 | -3,5 | 0,0 | - | 1,5 | -0,1 | -1,4 | -7,6 |
| Crédit d'équipement des PME | - | 0,9 | 0,9 | -1,0 | -0,7 | -0,8 | - | - | - | - | - | -0,4 |
| Entenial (ex-CDE) | - | 0,3 | 0,3 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | - | - | 0,7 | 0,0 | -0,8 | -0,5 |
| Crédit foncier de France | - | - | 0,0 | -0,1 | -1,8 | -3,4 | - | - | - | - | -0,4 | -2,5 |
| Sociétés de développement régional | - | - | - | 0,0 | -0,1 | -0,1 | - | - | - | 0,0 | - | 0,0 |
| Agence française de développement | - | 0,7 | 0,7 | -0,1 | 0,4 | 0,2 | - | - | - | - | -0,1 | -0,3 |
| Crédit local de France | - | 2,5 | 2,9 | - | 0,5 | 0,2 | 0,0 | - | 0,2 | 0,0 | 0,0 | -3,1 |
| Caisse nationale des autoroutes | - | 0,9 | 1,3 | - | 0,4 | 0,5 | - | - | 0,6 | -0,1 | - | -0,2 |
| <i>Institutions financières diverses</i> | - | 1,3 | 2,0 | 0,0 | -0,5 | -0,1 | 0,4 | - | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 0,1 |
| Groupements | - | - | 0,0 | 0,0 | -1,8 | -2,1 | - | - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| Autres | - | 1,3 | 2,0 | - | 1,3 | 2,0 | 0,4 | - | 0,4 | 0,3 | - | 0,3 |
| Sociétés non financières | 0,2 | 23,6 | 29,8 | 0,0 | 17,3 | 20,4 | 4,4 | 0,3 | 19,6 | 4,1 | 0,3 | 10,4 |
| GEN y compris La Poste | - | 2,6 | 4,1 | -0,2 | -1,1 | -1,1 | 1,8 | - | 6,9 | 1,6 | - | 2,9 |
| Charbonnages de France | - | 0,5 | 0,5 | - | 0,5 | 0,1 | 0,5 | - | 0,5 | 0,5 | - | 0,2 |
| Électricité de France | - | 0,4 | 1,1 | -0,2 | -1,4 | -0,8 | 0,8 | - | 0,8 | 0,8 | - | -0,4 |
| Gaz de France | - | - | - | - | -0,3 | -0,3 | - | - | - | - | - | - |
| SNCF | - | 0,8 | 1,0 | - | -0,1 | -0,1 | 0,5 | - | 0,5 | 0,5 | - | -0,2 |
| RATP | - | 0,5 | 0,5 | - | 0,4 | 0,2 | - | - | - | -0,2 | - | -0,2 |
| Air France – Air Inter | - | - | - | - | -0,1 | -0,1 | - | - | - | - | - | -0,4 |
| La Poste – France Télécom | - | 0,4 | 1,0 | - | -0,2 | -0,2 | - | - | 5,1 | - | - | 4,0 |
| Autres sociétés | 0,2 | 21,0 | 25,6 | 0,2 | 18,4 | 21,6 | 2,7 | 0,3 | 12,7 | 2,5 | 0,3 | 7,5 |
| Compagnies d'assurances | - | 1,4 | 1,5 | - | 1,4 | 1,5 | - | - | 0,4 | - | - | 0,4 |
| <i>Pour mémoire :</i> | | | | | | | | | | | | |
| Titres subordonnés | - | 3,5 | 5,6 | 0,0 | 2,1 | 3,8 | 0,1 | 0,3 | 4,1 | 0,0 | 0,3 | 2,3 |
| Titres participatifs | - | - | - | 0,0 | -0,1 | -0,1 | - | - | - | - | - | - |

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB

(a) Compte tenu de la disparition de quelques émetteurs (CNT, Crédit national, FIS, CNE...), les données relatives à certains regroupements (GEN, IF...) peuvent être différentes des données détaillées.

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30
Obligations et titres participatifs en euros et en devises
Marché parisien

(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)

| | 1999 | | | 2000 | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Juillet | Août | Décembre | Juin | Juillet | Août |
| Ensemble des agents (a) | 731,8 | 733,4 | 754,0 | 774,3 | 781,7 | 785,3 |
| Administrations publiques (hors La Poste) | 402,1 | 404,8 | 418,0 | 431,6 | 435,1 | 438,7 |
| État | 379,0 | 381,8 | 395,9 | 408,9 | 412,2 | 415,8 |
| État organismes repris | — | — | — | — | — | — |
| Odac | 15,7 | 15,7 | 16,2 | 16,8 | 17,1 | 17,1 |
| Apul | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| Administrations – Sécurité sociale | 3,7 | 3,7 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Éts de crédit et assimilés | 213,3 | 212,1 | 216,3 | 216,6 | 216,3 | 216,0 |
| <i>Banques</i> | <i>83,2</i> | <i>83,6</i> | <i>81,9</i> | <i>81,1</i> | <i>80,7</i> | <i>80,6</i> |
| Banques AFB | 47,2 | 47,6 | 47,3 | 46,4 | 46,2 | 46,1 |
| Natexis Banque | 8,9 | 8,9 | 8,7 | 8,3 | 8,2 | 8,2 |
| Banques populaires | 3,5 | 3,5 | 3,6 | 3,9 | 3,9 | 3,9 |
| Crédit agricole | 20,2 | 20,2 | 19,0 | 19,2 | 19,2 | 19,2 |
| Crédit mutuel | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Crédit mutuel agricole et rural | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crédit coopératif | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 0,9 | 0,9 |
| Crédits municipaux | — | — | — | — | — | — |
| <i>Sociétés financières et assimilées</i> | <i>35,6</i> | <i>35,6</i> | <i>43,3</i> | <i>49,3</i> | <i>49,5</i> | <i>49,7</i> |
| Sicomi – Sofergie | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Stés financement des télécom. | 0,3 | 0,3 | 0,2 | — | — | — |
| Csse de refin. hypothécaire | 8,9 | 8,9 | 9,9 | 10,8 | 10,9 | 10,9 |
| Stés fin. habilités à titre individuel | 25,3 | 25,3 | 32,0 | 37,5 | 37,5 | 37,8 |
| Maisons de titres | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| <i>Caisses d'épargne</i> | <i>13,0</i> | <i>13,0</i> | <i>12,7</i> | <i>14,1</i> | <i>13,7</i> | <i>14,7</i> |
| <i>Inst. fin. spécialisées et assimilées</i> | <i>75,9</i> | <i>74,5</i> | <i>72,5</i> | <i>66,4</i> | <i>66,3</i> | <i>64,9</i> |
| Crédit d'équipement des PME | 5,8 | 4,8 | 4,8 | 4,4 | 4,4 | 4,4 |
| Entenial (ex-CDE) | 3,7 | 3,5 | 3,5 | 3,9 | 3,8 | 3,0 |
| Crédit foncier de France | 18,4 | 18,3 | 16,8 | 14,6 | 14,6 | 14,2 |
| Sociétés de développement régional | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Agence française de développement | 7,0 | 6,9 | 6,7 | 6,6 | 6,6 | 6,4 |
| Crédit local de France | 22,6 | 22,6 | 22,3 | 19,1 | 19,2 | 19,2 |
| Caisse nationale des autoroutes | 17,1 | 17,1 | 17,3 | 17,2 | 17,1 | 17,1 |
| <i>Institutions financières diverses</i> | <i>5,6</i> | <i>5,5</i> | <i>5,9</i> | <i>5,8</i> | <i>6,1</i> | <i>6,1</i> |
| Groupements | 3,6 | 3,5 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Autres | 2,0 | 2,0 | 2,7 | 2,7 | 3,0 | 3,0 |
| Sociétés non financières | 114,7 | 114,6 | 117,8 | 123,8 | 128,0 | 128,2 |
| <i>GEN y compris La Poste</i> | <i>52,8</i> | <i>52,6</i> | <i>52,6</i> | <i>53,6</i> | <i>55,2</i> | <i>55,2</i> |
| Charbonnages de France | 4,7 | 4,7 | 4,3 | 4,0 | 4,5 | 4,5 |
| Électricité de France | 11,2 | 11,0 | 11,6 | 10,4 | 11,2 | 11,2 |
| Gaz de France | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| SNCF | 20,4 | 20,4 | 20,5 | 19,8 | 20,3 | 20,3 |
| RATP | 3,9 | 3,9 | 3,6 | 3,5 | 3,3 | 3,3 |
| Air France – Air Inter | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| La Poste – France Télécom | 10,5 | 10,5 | 10,5 | 14,4 | 14,4 | 14,4 |
| Autres sociétés | 61,9 | 62,1 | 65,2 | 70,2 | 72,7 | 73,0 |
| Compagnies d'assurances | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| <i>Pour mémoire :</i> | | | | | | |
| Titres subordonnés | 29,2 | 29,2 | 30,8 | 32,9 | 32,9 | 33,1 |
| Titres participatifs | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB

(a) Compte tenu de la disparition de quelques émetteurs (CNT, Crédit national, FIS, CNE...), les données relatives à certains regroupements (GEN, IF...) peuvent être différentes des données détaillées.

Source : Banque de France

Réalisé le 5 septembre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 31
Titres de créances négociables hors bons du Trésor
 Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux

(en milliards d'euros)

| | Souscripteurs financiers (a) | | | | Souscripteurs non financiers | | | | Souscripteurs non résidents | | | | Total |
|-----------|------------------------------|------|-----------------------|------|------------------------------|------|-----------------------|------|-----------------------------|------|-----------------------|------|-------|
| | Certificats de dépôt | BISF | Billets de trésorerie | BMTN | Certificats de dépôt | BISF | Billets de trésorerie | BMTN | Certificats de dépôt | BISF | Billets de trésorerie | BMTN | |
| 1998 | | | | | | | | | | | | | |
| Août | 72,2 | 6,0 | 31,6 | 57,3 | 23,7 | 0,2 | 1,5 | 5,6 | 1,4 | 0,0 | 0,9 | 1,7 | 202,1 |
| Septembre | 71,7 | 5,9 | 33,1 | 57,4 | 23,8 | 0,2 | 1,4 | 5,6 | 1,7 | 0,0 | 1,1 | 1,7 | 203,6 |
| Octobre | 74,7 | 6,5 | 33,6 | 57,1 | 24,2 | 0,2 | 1,7 | 5,5 | 1,7 | 0,0 | 0,9 | 1,7 | 207,8 |
| Novembre | 78,9 | 6,9 | 36,8 | 57,1 | 24,4 | 0,2 | 1,6 | 5,5 | 1,8 | 0,0 | 1,0 | 1,7 | 215,9 |
| Décembre | 72,0 | 6,0 | 35,2 | 57,0 | 25,1 | 0,1 | 1,5 | 5,2 | 1,6 | 0,0 | 0,7 | 1,7 | 206,1 |
| 1999 | | | | | | | | | | | | | |
| Janvier | 88,5 | 3,0 | 39,0 | 58,1 | 23,2 | 0,1 | 1,8 | 5,0 | 2,2 | 0,0 | 0,4 | 1,6 | 222,9 |
| Février | 92,6 | 1,1 | 40,4 | 59,8 | 22,9 | 0,1 | 1,7 | 5,0 | 2,6 | 0,0 | 0,7 | 1,7 | 228,6 |
| Mars | 91,1 | 0,2 | 43,6 | 58,6 | 22,7 | 0,0 | 2,3 | 5,2 | 3,8 | 0,0 | 0,9 | 1,8 | 230,2 |
| Avril | 96,3 | 0,2 | 44,7 | 56,6 | 23,3 | 0,0 | 2,9 | 5,2 | 3,7 | 0,0 | 1,0 | 1,7 | 235,6 |
| Mai | 97,2 | 0,1 | 43,6 | 56,8 | 21,6 | 0,0 | 2,9 | 5,0 | 3,8 | 0,0 | 1,1 | 1,8 | 233,9 |
| Juin | 90,2 | 0,1 | 42,2 | 57,0 | 20,3 | 0,0 | 2,5 | 5,0 | 3,0 | 0,0 | 1,2 | 1,8 | 223,3 |
| Juillet | 90,9 | 0,1 | 43,8 | 56,7 | 21,0 | 0,0 | 3,5 | 5,0 | 4,7 | 0,0 | 1,4 | 1,9 | 229,0 |
| Août | 94,9 | 0,0 | 44,4 | 56,1 | 22,2 | 0,0 | 3,6 | 5,0 | 5,1 | 0,0 | 1,1 | 1,9 | 234,3 |
| Septembre | 96,1 | 0,0 | 45,0 | 56,1 | 22,8 | 0,0 | 3,5 | 4,9 | 5,3 | 0,0 | 1,1 | 2,2 | 237,0 |
| Octobre | 97,2 | 0,0 | 46,3 | 55,0 | 24,8 | 0,0 | 3,9 | 4,9 | 4,5 | 0,0 | 0,9 | 2,2 | 239,7 |
| Novembre | 102,2 | 0,0 | 47,5 | 55,8 | 27,7 | 0,0 | 4,6 | 4,9 | 5,0 | 0,0 | 1,1 | 2,0 | 250,8 |
| Décembre | 99,4 | 0,0 | 48,5 | 55,6 | 32,3 | 0,0 | 5,3 | 4,7 | 6,2 | 0,0 | 1,6 | 1,5 | 255,1 |
| 2000 | | | | | | | | | | | | | |
| Janvier | 95,1 | 0,0 | 47,4 | 55,5 | 28,6 | 0,0 | 5,8 | 4,5 | 5,8 | 0,0 | 1,7 | 1,5 | 245,9 |
| Février | 97,2 | 0,0 | 48,7 | 54,0 | 29,0 | 0,0 | 5,6 | 4,4 | 5,9 | 0,0 | 1,7 | 1,5 | 248,0 |
| Mars | 99,9 | 0,0 | 48,2 | 53,6 | 29,8 | 0,0 | 5,8 | 4,2 | 8,6 | 0,0 | 2,1 | 1,7 | 253,9 |
| Avril | 100,0 | 0,0 | 51,5 | 53,3 | 33,4 | 0,0 | 5,5 | 4,3 | 8,4 | 0,0 | 1,9 | 1,7 | 260,0 |
| Mai | 103,4 | 0,0 | 54,2 | 53,6 | 36,0 | 0,0 | 5,7 | 4,7 | 8,0 | 0,0 | 2,0 | 1,7 | 269,3 |
| Juin | 99,7 | 0,0 | 53,7 | 53,5 | 34,3 | 0,0 | 6,7 | 4,7 | 7,5 | 0,0 | 3,7 | 1,7 | 265,5 |
| Juillet | 101,1 | 0,0 | 55,9 | 53,5 | 36,4 | 0,0 | 7,0 | 4,7 | 9,0 | 0,0 | 3,7 | 1,8 | 273,1 |
| Août | 100,6 | 0,0 | 58,0 | 53,2 | 37,3 | 0,0 | 8,2 | 4,8 | 9,8 | 0,0 | 4,2 | 1,8 | 277,9 |

NB : Encours euros (euros, monnaies de la zone euro et écus) et devises (devises des pays appartenant à l'Union européenne hors zone euro et des pays tiers) cumulés, calculés au dernier jour du mois

Contre-valeur des devises calculée à la même date

Toutes les données sont rétropolées.

La contre-valeur euros des monnaies de la zone euro a été calculée selon le cours de conversion arrêté au 31 décembre 1998, quelle que soit la date d'encours.

Les écus sont convertis en euros à compter du 1^{er} janvier 1999 à la parité de 1 pour 1.

Encours calculés à partir des bases de données TCN de la DMC

(a) Souscripteurs financiers : établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraite et mutuelles

Source : Banque de France

Réalisé le 7 septembre 2000
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor

| | Fin 1995 | Fin 1996 | Fin 1997 (r) | Fin 1998 (r) | Mars 1999 (p) | Juin 1999 (p) | Sept. 1999 (p) | Déc. 1999 (p) |
|--|----------|----------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Encours des non-résidents (a) | | | | | | | | |
| en milliards d'euros | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées (b) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | | 166,6 | 224,4 | 254,4 | 291,3 | 305,1 | 393,4 |
| Source : Position extérieure | 92,9 | 131,4 | 194,2 | 269,1 | 286,5 | 319,8 | 342,1 | 470,2 |
| 2. Dette publique négociable | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 86,4 | 67,9 | 84,8 | 116,2 | 125,7 | 136,1 | 144,8 | 150,0 |
| 2.1. Obligations d'État | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | | 35,5 | 60,8 | 65,4 | 69,5 | 75,8 | 69,3 |
| Source : Position extérieure | 48,2 | 34,3 | 47,2 | 66,0 | 69,1 | 71,3 | 71,8 | 74,3 |
| 2.2. Bons du Trésor (c) | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 38,2 | 33,6 | 37,6 | 50,2 | 56,5 | 64,8 | 73,0 | 75,7 |
| 3. Autres obligations (hors État) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | | 15,5 | 18,5 | 29,7 | 33,6 | 26,7 | 30,2 |
| Source : Position extérieure | 110,5 | 112,7 | 124,1 | 130,1 | 128,6 | 132,8 | 126,5 | 129,7 |
| Part des non-résidents en % (d) | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | | 36,0 | 35,7 | 34,4 | 36,3 | 35,3 | 35,0 |
| Source : Position extérieure | 24,9 | 28,0 | 31,3 | 32,1 | 31,6 | 31,7 | 32,4 | 31,5 |
| 2. Dette publique négociable | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 18,6 | 13,0 | 15,0 | 18,3 | 19,5 | 21,7 | 22,9 | 24,0 |
| 2.1. Obligations d'État | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | | 11,1 | 17,3 | 17,1 | 18,6 | 20,4 | 18,9 |
| Source : Position extérieure | 16,0 | 9,6 | 12,4 | 15,0 | 15,6 | 16,6 | 16,6 | 17,0 |
| 2.2. Bons du Trésor | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 23,6 | 20,2 | 20,4 | 25,5 | 28,0 | 33,0 | 36,4 | 40,3 |
| 3. Autres obligations (hors État) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | | 5,7 | 5,9 | 8,7 | 10,0 | 8,6 | 10,0 |
| Source : Position extérieure | 23,8 | 23,5 | 25,7 | 27,5 | 26,1 | 26,7 | 25,2 | 27,9 |
| Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées | 31,5 | 38,7 | 49,5 | 64,5 | 69,3 | 76,3 | 79,3 | 111,1 |
| 2. Dette publique négociable | 39,2 | 43,2 | 45,0 | 48,9 | 49,2 | 47,5 | 47,5 | 46,5 |
| 3. Autres obligations (hors État) | 39,3 | 39,5 | 38,5 | 36,4 | 37,6 | 37,7 | 37,7 | 34,6 |

(r) Chiffres révisés – Source : Position extérieure ; (p) Chiffres provisoires – Source : Position extérieure

(a) Sources : Enquête-titres (DESM – SEVAM) et Position extérieure (DBDP – SIPEX) — Dans la base 1995 de la comptabilité nationale, les données de la position extérieure sont reprises dans les comptes nationaux – compte financier du reste du monde (DESM – SESOF).

Les différences entre les résultats de l'enquête-titres et ceux de la position extérieure tiennent à la vocation spécifique des deux recensements statistiques, en particulier :

- l'enquête du SEVAM repose sur les informations des principales conservations résidentes et a pour objectif de mesurer l'activité de la place de Paris pour les valeurs françaises aussi bien qu'étrangères, alors que la position extérieure vise à recenser les encours de titres français détenus par les non-résidents quel que soit leur lieu de conservation et tend donc de ce point de vue à l'exhaustivité ;
- l'enquête du SEVAM comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire (conforme au sens juridique de la détention), tandis que, dans la position extérieure, elles demeurent à l'actif du cédant (conformément au 5^e Manuel du FMI et au SEC 95).

(b) Actions cotées détenues en portefeuille et au titre des investissements directs

(c) L'enquête-titres du SEVAM ne collecte pas d'informations sur la détention de bons du Trésor.

(d) La part des non-résidents est calculée comme suit :

- l'enquête-titres du SEVAM rapporte l'encours détenu par les non-résidents déclaré par les principales conservations résidentes à l'encours total des conservations couvertes par l'enquête ;
- la DBDP rapporte l'encours total détenu par les non-résidents soit, en ce qui concerne les actions cotées, au montant de la capitalisation boursière à Paris (source SBF), soit, en ce qui concerne les obligations d'État ou autres, au montant total émis en valeur de marché (source DESM).

Source : Banque de France

Réalisé le 11 septembre 2000
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 33
Émissions de bons du Trésor

(en milliards de francs ou d'écus)

| | Émissions par voie d'adjudication | | | | | | | |
|-----------|-----------------------------------|-----------------|-----------------|------|------------------|-----------------|-----------------|------|
| | Compétitives | | | | Non compétitives | | | |
| | BTF | BTAN | | Écus | BTF | BTAN | | Écus |
| | | Francs 2 ans | Francs 5 ans | | | Francs 2 ans | Francs 5 ans | |
| 1997 | | | | | | | | |
| Juillet | 67,9 | | 19,5 | 0,8 | 5,9 | | 0,2 | |
| Août | 85,9 | | 19,5 | | 8,9 | | 0,1 | |
| Septembre | 57,9 | 20,2 | | | 3,5 | | | |
| Octobre | 69,1 | 10,2 | 8,8 | 0,3 | 5,2 | | | |
| Novembre | 48,0 | 8,5 | 10,2 | 0,3 | 2,2 | | 0,3 | |
| Décembre | 84,0 | 7,8 | 9,3 | | 0,6 | 1,0 | 1,6 | |
| 1998 | | | | | | | | |
| Janvier | 58,9 | 11,2 | 10,4 | | 1,8 | | | |
| Février | 70,6 | | 22,9 | 0,5 | 2,5 | | 0,2 | |
| Mars | 84,9 | 10,5 | 10,6 | | 5,0 | | 0,5 | |
| Avril | 100,0 | 10,1 | 9,6 | 0,4 | 4,7 | | 1,5 | |
| Mai | 64,7 | 19,1 | | 0,4 | 6,4 | 2,7 | | |
| Juin | 66,1 | 8,9 | 9,6 | 0,6 | 1,5 | 0,2 | 2,7 | 0,1 |
| Juillet | 89,6 | 6,9 | 7,9 | 0,8 | 4,8 | 0,8 | 0,5 | |
| Août | 83,8 | 7,2 | 7,5 | 0,4 | 8,4 | 0,3 | 2,2 | 0,1 |
| Septembre | 59,5 | 4,8 | 8,8 | 0,6 | 4,8 | | 2,1 | 0,1 |
| Octobre | 74,6 | 5,9 | 8,2 | 0,8 | 4,1 | | 2,3 | 0,1 |
| Novembre | 69,4 | 8,5 | 6,9 | 0,9 | 7,6 | 0,2 | 0,5 | 0,1 |
| Décembre | 49,3 | 3,8 | 4,9 | 0,9 | 3,9 | 0,4 | 0,9 | 0,1 |

(en millions d'euros)

| | | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|--|-----|-----|-----|--|
| 1999 | | | | | | | | |
| Janvier | 5 706 | | 3 478 | | 387 | | 660 | |
| Février | 7 622 | 812 | 2 698 | | 509 | | 514 | |
| Mars | 10 410 | 3 403 | | | 715 | 74 | | |
| Avril | 8 488 | 1 627 | 1 526 | | 806 | | 5 | |
| Mai | 9 151 | 1 427 | 1 553 | | 252 | 30 | 463 | |
| Juin | 5 527 | 1 511 | 1 393 | | 271 | 15 | 428 | |
| Juillet | 5 917 | 1 682 | 1 175 | | 449 | | | |
| Août | 8 922 | 1 545 | 975 | | 421 | 81 | 297 | |
| Septembre | 6 413 | 1 104 | 1 675 | | 118 | 335 | 82 | |
| Octobre | 6 320 | 2 557 | | | 136 | 439 | | |
| Novembre | 7 134 | 1 461 | 610 | | 251 | | 11 | |
| Décembre | 5 119 | 782 | 748 | | 62 | | | |
| 2000 | | | | | | | | |
| Janvier | 7 935 | | 3 990 | | 269 | | 27 | |
| Février | 6 430 | 1 817 | 1 445 | | 243 | | 388 | |
| Mars | 6 628 | 1 567 | 1 502 | | 313 | 11 | 418 | |
| Avril | 9 521 | 1 530 | 1 675 | | 194 | | | |
| Mai | 9 232 | 1 308 | 1 785 | | 333 | 38 | 465 | |
| Juin | 7 531 | 2 603 | 1 053 | | 489 | | | |
| Juillet | 9 441 | 1 555 | 1 890 | | 432 | | 532 | |

Source : Banque de France

Réalisé le 24 août 2000
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 1999 | 2000 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Décembre | Décembre | Décembre | Décembre | Août | Décembre | Août |
| Sicav | 244,4 | 250,2 | 246,8 | 272,4 | 311,0 | 316,4 | 348,0 |
| Monétaires | 133,6 | 128,6 | 113,7 | 113,8 | 136,2 | 125,3 | 126,8 |
| Obligations | 68,1 | 71,7 | 68,0 | 72,5 | 71,6 | 63,8 | 58,7 |
| Actions | 25,7 | 30,7 | 40,4 | 53,8 | 66,8 | 88,6 | 115,2 |
| Diversifiées | 16,7 | 18,8 | 24,3 | 31,8 | 35,9 | 38,2 | 46,6 |
| Garanties | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,7 |
| FCP | 145,0 | 172,6 | 207,3 | 262,1 | 304,9 | 331,4 | 410,6 |
| Monétaires | 45,6 | 44,0 | 41,9 | 43,6 | 54,5 | 51,5 | 77,6 |
| Obligations | 43,0 | 52,9 | 55,1 | 59,8 | 59,9 | 57,6 | 57,1 |
| Actions | 11,2 | 15,7 | 23,2 | 37,5 | 50,0 | 66,1 | 84,4 |
| Diversifiés | 32,0 | 41,8 | 61,8 | 90,6 | 107,8 | 123,2 | 156,7 |
| Garantis | 13,2 | 18,1 | 25,2 | 30,6 | 32,7 | 33,0 | 34,8 |
| OPCVM | 389,4 | 422,8 | 454,1 | 534,5 | 615,9 | 647,8 | 758,6 |
| Monétaires | 179,2 | 172,6 | 155,6 | 157,4 | 190,7 | 176,8 | 204,4 |
| Obligations | 111,1 | 124,6 | 123,1 | 132,3 | 131,5 | 121,4 | 115,8 |
| Actions | 36,9 | 46,4 | 63,6 | 91,3 | 116,8 | 154,7 | 199,6 |
| Diversifiés | 48,7 | 60,7 | 86,1 | 122,4 | 143,7 | 161,4 | 203,3 |
| Garantis | 13,5 | 18,5 | 25,7 | 31,1 | 33,2 | 33,5 | 35,5 |

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 7 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

(en pourcentage)

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 1999 | 2000 |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|------|----------|------|
| | Décembre | Décembre | Décembre | Décembre | Août | Décembre | Août |
| Sicav monétaires | 6,0 | 3,6 | 3,0 | 3,1 | 2,8 | 2,6 | 3,5 |
| Sicav obligataires | 11,8 | 9,0 | 5,3 | 8,5 | 1,2 | - 1,4 | 2,0 |
| Sicav actions | 0,4 | 25,1 | 23,6 | 20,9 | 21,9 | 47,9 | 43,1 |
| Sicav diversifiées | 3,2 | 17,1 | 15,9 | 16,4 | 14,8 | 25,9 | 25,2 |
| Sicav garanties | 1,7 | 11,9 | 8,5 | 14,6 | 9,3 | 8,3 | 12,5 |

Source : Fininfo

Réalisé le 7 septembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

*Capitaux échangés**(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)*

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|------------------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| Target | – | 941 | 1 055 | 1 060 | 1 004 | 70,9 |
| Transfrontière | – | 350 | 446 | 458 | 419 | 29,6 |
| Domestique | 652 | 591 | 609 | 602 | 585 | 41,3 |
| Autres systèmes | 618 | 427 | 454 | 466 | 412 | 29,1 |
| PNS | 147 | 93 | 82 | 82 | 74 | 5,2 |
| EAF | 383 | 160 | 172 | 173 | 150 | 10,6 |
| SEPI | 38 | 4 | 2 | 2 | 1 | 0,1 |
| Euro 1 (ABE) | 50 | 170 | 198 | 209 | 187 | 13,2 |
| Total | 1 270 | 1 368 | 1 509 | 1 526 | 1 416 | 100,0 |

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.

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40*Nombre d'opérations**(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)*

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|------------------------|----------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| Target | – | 148 079 | 193 609 | 184 475 | 189 900 | 52,5 |
| Transfrontière | – | 26 443 | 41 971 | 40 569 | 39 734 | 11,0 |
| Domestique | 95 028 | 121 636 | 151 638 | 143 906 | 150 166 | 41,5 |
| Autres systèmes | 128 847 | 130 768 | 179 226 | 169 961 | 172 098 | 47,5 |
| PNS | 22 475 | 21 015 | 19 928 | 19 602 | 20 559 | 5,7 |
| EAF | 92 000 | 46 442 | 52 484 | 49 052 | 49 317 | 13,6 |
| SEPI | 8 372 | 4 599 | 3 929 | 3 906 | 4 054 | 1,1 |
| Euro 1 (ABE) | 6 000 | 58 711 | 102 885 | 97 401 | 98 168 | 27,1 |
| Total | 223 875 | 278 846 | 372 835 | 354 436 | 361 998 | 100,0 |

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (suite)
Systèmes de paiement de montant élevé en euros (suite)
France

Capitaux échangés

(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|-------------------------------|------------|--------------------------|------------|------------|------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| Target | – | 262 | 263 | 262 | 252 | 77,3 |
| Transfrontière (en émission) | – | 55 | 63 | 64 | 55 | 16,9 |
| (Transfrontière en réception) | – | (56) | (66) | (66) | (58) | (17,8) |
| Domestique (TBF) | 170 | 207 | 200 | 198 | 197 | 60,4 |
| PNS | 147 | 93 | 82 | 82 | 74 | 22,7 |
| Total | 317 | 355 | 345 | 344 | 326 | 100,0 |

TBF : Transferts Banque de France

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Source : Banque de France

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Nombre d'opérations

(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|-------------------------------|---------------|--------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| Target | – | 7 746 | 11 340 | 11 715 | 11 612 | 36,1 |
| Transfrontière (en émission) | – | 2 994 | 4 634 | 4 593 | 4 410 | 13,7 |
| (Transfrontière en réception) | – | (3 176) | (5 814) | (5 605) | (5 541) | (17,2) |
| Domestique (TBF) | 2 313 | 4 752 | 6 706 | 7 122 | 7 202 | 22,4 |
| PNS | 22 475 | 21 015 | 19 928 | 19 602 | 20 559 | 63,9 |
| Total | 24 788 | 28 761 | 31 268 | 31 317 | 32 171 | 100,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Collatéral mobilisé pour la liquidité intrajournalière

(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|--------------------------------|------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| Titres français négociables | – | 15,2 | 10,2 | 11,2 | 9,5 | 36,1 |
| Créances privées (PGI-TRICP) | – | 12,7 | 15,7 | 12,2 | 10,6 | 40,3 |
| Titres mobilisés par le CCBM | – | 3,8 | 3,3 | 3,7 | 3,9 | 14,8 |
| Titres mobilisés par les liens | – | 0,2 | 2,2 | 1,9 | 2,3 | 8,7 |
| Total | – | 31,9 | 31,4 | 29,0 | 26,3 | 100,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 35 (fin)

Systèmes de paiement de montant élevé en euros (fin)

Comparaisons internationales

*Capitaux échangés**(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)*

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|--------------------------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| France | 317 | 355 | 345 | 344 | 326 | 23,0 |
| Target transfrontière | – | 55 | 63 | 64 | 55 | 3,9 |
| Target domestique (TBF) | 170 | 207 | 200 | 198 | 197 | 13,9 |
| PNS | 147 | 93 | 82 | 82 | 74 | 5,2 |
| Allemagne | 449 | 341 | 378 | 384 | 347 | 24,5 |
| Target transfrontière | – | 93 | 115 | 117 | 105 | 7,4 |
| Target domestique (ELS) | 66 | 88 | 91 | 94 | 92 | 6,5 |
| EAF | 383 | 160 | 172 | 173 | 150 | 10,6 |
| Espagne | 163 | 130 | 132 | 144 | 141 | 10,0 |
| Target transfrontière | – | 14 | 16 | 18 | 17 | 1,2 |
| Target domestique (SLBE) | 125 | 111 | 114 | 124 | 123 | 8,7 |
| SEPI | 38 | 4 | 2 | 2 | 1 | 0,1 |
| Italie | 144 | 98 | 122 | 117 | 114 | 8,1 |
| Target transfrontière | – | 25 | 36 | 35 | 40 | 2,8 |
| Target domestique (BI-REL) | 144 | 73 | 86 | 82 | 74 | 5,2 |
| Royaume-Uni | – | 74 | 97 | 100 | 91 | 6,4 |
| Target transfrontière | – | 57 | 78 | 80 | 74 | 5,2 |
| Target domestique (Chaps Euro) | (a) | 17 | 19 | 20 | 17 | 1,2 |
| Autres | 197 | 370 | 435 | 437 | 397 | 28,0 |
| Total | 1 270 | 1 368 | 1 509 | 1 526 | 1 416 | 100,0 |

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

(a) Le système britannique Chaps Euro a démarré le 4 janvier 1999.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40*Nombre d'opérations**(moyennes du nombre d'opérations par jour et parts en % sur le dernier mois)*

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | Part |
|--------------------------------|----------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | | 1 ^{er} semestre | Mai | Juin | Juillet | |
| France | 24 788 | 28 761 | 31 268 | 31 317 | 32 171 | 8,9 |
| Target transfrontière | – | 2 994 | 4 634 | 4 593 | 4 410 | 1,2 |
| Target domestique (TBF) | 2 313 | 4 752 | 6 706 | 7 122 | 7 202 | 2,0 |
| PNS | 22 475 | 21 015 | 19 928 | 19 602 | 20 559 | 5,7 |
| Allemagne | 111 000 | 106 033 | 139 113 | 129 613 | 134 736 | 37,2 |
| Target transfrontière | – | 9 579 | 15 594 | 14 604 | 14 473 | 4,0 |
| Target domestique (ELS) | 19 000 | 50 019 | 71 035 | 65 957 | 70 946 | 19,6 |
| EAF | 92 000 | 46 435 | 52 484 | 49 052 | 49 317 | 13,6 |
| Espagne | 17 724 | 13 595 | 13 651 | 13 841 | 13 889 | 3,8 |
| Target transfrontière | – | 639 | 1 172 | 1 238 | 1 219 | 0,3 |
| Target domestique (SLBE) | 9 352 | 8 357 | 8 550 | 8 697 | 8 616 | 2,4 |
| SEPI | 8 372 | 4 599 | 3 929 | 3 906 | 4 054 | 1,1 |
| Italie | 42 700 | 39 154 | 43 481 | 42 034 | 42 322 | 11,7 |
| Target transfrontière | – | 3 021 | 4 836 | 4 720 | 4 599 | 1,3 |
| Target domestique (BI-REL) | 42 700 | 36 134 | 38 645 | 37 314 | 37 723 | 10,4 |
| Royaume-Uni | – | 5 183 | 7 968 | 7 858 | 7 637 | 2,1 |
| Target transfrontière | – | 2 864 | 4 967 | 4 955 | 4 809 | 1,3 |
| Target domestique (Chaps Euro) | (a) | 2 318 | 3 001 | 2 903 | 2 828 | 0,8 |
| Autres | 27 663 | 86 119 | 137 354 | 129 773 | 131 243 | 36,3 |
| Total | 223 875 | 278 846 | 372 835 | 354 436 | 361 998 | 100,0 |

(a) Le système britannique Chaps Euro a démarré le 4 janvier 1999.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 8 septembre 2000
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Unités de la Banque de France ayant contribué au présent *Bulletin*

Pour toute information complémentaire sur le contenu de la publication, composer l'indicatif : 01 42 92 suivi des 4 chiffres du n° de poste mentionné.

Composantes

Actualité

1. La situation économique de la France

- 1.1. *L'économie réelle (croissance, emploi, EMC...)*
- 1.2. *Les prix*

1.3. *La compétitivité*

1.4. *Le commerce extérieur*

1.5. *La balance des paiements*

2. Les comportements monétaires et financiers

- 2.1. *Les placements*
- 2.2. *L'endettement*
- 2.3. *Les taux d'intérêt bancaires*

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. *Vue d'ensemble*
Les marchés financiers internationaux
L'activité financière de la place de Paris
- 3.2. *Le marché interbancaire*
- 3.3. *Les titres d'État*
- 3.4. *Les titres des entreprises financières et non financières*
- 3.5. *Les actions*
- 3.6. *Les titres d'OPCVM*

4. Chronologie

Études

Les indicateurs monétaires et financiers à caractère national suivis par la Banque de France en Union monétaire

Le Club de Paris : instrument stratégique au sein de la communauté financière internationale

Principales caractéristiques de l'intermédiation financière en France sur la période récente

Les crédits immobiliers consentis aux ménages et la conjoncture du logement en 1999

La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999

Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 1999

Opérations internationales des banques résidentes en France au premier trimestre 2000

| <i>Unités responsables</i> | <i>Postes</i> |
|--|---------------|
| Dir. de la Conjoncture – SSC | 39 27/29 39 |
| Dir. Études économiques et de la Recherche – ECOET | 29 36 |
| Direction des Changes – SAMI | 47 63 |
| Dir. Balance des paiements | 32 82 |
| Dir. Études et Stat. monétaires – SASM | 28 08 |
| Dir. des Changes – SAMI | 47 63 |
| Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés | 28 07 |
| Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM – SASM | 28 82 |
| Dir. Docum. et Public. économiques – SPE | 29 27 |
| Dir. Études et Stat. monétaires – SASM – SESOF | 28 08 |
| Dir. Relations internationales et européennes – SEDET | 31 60 |
| Dir. Études et Stat. monétaires – SASM – SESOF | 28 08 |
| Dir. de la Conjoncture – SESIA | 29 17 |
| Dir. des Entreprises – Obs. entreprises | 39 67 |
| Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM | 28 82 |
| Dir. Balance des paiements | 32 82 |



LA SITUATION DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES – BILAN 1999 –

Pour contribuer à une meilleure connaissance de la situation des entreprises industrielles et notamment leur santé financière, l'Observatoire des entreprises de la Banque de France publie son étude annuelle effectuée à partir des documents comptables (bilans, comptes de résultats) et renseignements complémentaires de près de 13 000 firmes adhérant à la Centrale de bilans, qui ont clôturé leur exercice en 1999.

Le résumé figurant dans le présent *Bulletin de la Banque de France* est réalisé à partir de l'étude globale qui procède à un examen complet, sur les deux derniers exercices comptables, du comportement des sociétés industrielles (activité, effectifs, résultats d'exploitation et globaux, investissements, financement, structure financière).

Cette étude contient de nombreuses données chiffrées, des graphiques (en couleur) sur longue période, ainsi que des indicateurs sur l'évolution des principaux secteurs économiques : industries agro-alimentaires, biens de consommation courante, industrie automobile, biens d'équipement et biens intermédiaires.

Aussi, pour en savoir davantage sur l'évolution de l'industrie manufacturière de notre pays, vous pouvez dès à présent commander cette étude sur *La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999* en retournant à la Banque de France le formulaire ci-dessous.



BON DE COMMANDE

Nom ou raison sociale à adresser à :
.....
Activité Code NAF BANQUE DE FRANCE
Adresse Relations avec le public
..... 07-1050
..... 48 rue Croix des Petits Champs
N° SIRET 75049 PARIS CEDEX 01
Nombre d'exemplaires de Tél. 01 42 92 39 08
La situation des entreprises industrielles – Bilan 1999
commandés à FRF 250 TTC l'unité ou EUR 38,11 TTC

Ci-joint règlement de FRF ou EUR
à l'ordre de « *Banque de France – Publications* »

par chèque bancaire
par chèque postal

Je vous prie de joindre à votre envoi :

- une facture
- le catalogue des publications de la Banque de France