
N° 83

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

NOVEMBRE 2000



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	33
4. Chronologie	53
Études	
Tendances mondiales à l'œuvre dans les systèmes financiers	55
Les difficultés de la valorisation boursière des entreprises de la « nouvelle économie »	67
Enquête financière – Troisième trimestre 2000	87
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Les marchés mondiaux de matières premières au troisième trimestre 2000	95
Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i>	97
Statistiques	99

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

Achévé de rédiger le 15 novembre 2000

Site Internet : www.banque-france.fr

Éditorial

Sur les huit premiers mois de l'année, les opérations d'investissements directs de la zone euro ont dégagé un solde net positif de 73 milliards d'euros. Ce solde est le résultat de flux très importants puisque, sur cette même période, les investissements directs de la zone vers l'étranger ont atteint 199 milliards d'euros (contre 135 milliards durant la période correspondante de 1999), tandis que les entrées de capitaux au titre des investissements directs se sont élevées à 272 milliards.

Il est important de souligner le caractère positif de ces entrées nettes d'investissements directs dans la zone euro en l'an 2000, alors qu'en 1999, on avait enregistré des sorties nettes pour un montant de 121 milliards d'euros. La thèse selon laquelle la zone euro ne serait pas suffisamment attractive économiquement aux yeux des industriels mondiaux est ainsi contredite par les chiffres disponibles pour les huit premiers mois de l'an 2000. Certes, certaines opérations très importantes, comme le rachat de Mannesman par Vodafone, expliquent largement ce renversement. Il n'en reste pas moins significatif.

Il est également intéressant de prendre la mesure de l'intérêt économique des très importants flux bruts d'investissements directs dans les deux sens.

S'agissant des flux d'investissements de la zone euro vers l'étranger, leur forte croissance traduit, notamment, la multiplication des opérations de fusion et acquisition conduites par des entreprises de la zone euro à l'étranger. Ces opérations constituent un élément des investissements directs qui enregistrent aussi, par exemple, les investissements en installations nouvelles par la constitution *ex nihilo* d'une nouvelle entreprise implantée à l'étranger, et les opérations de prêt et d'emprunt entre affiliés et de centralisation de trésorerie (*cash pooling*).

L'augmentation des opérations de fusion et acquisition transfrontière illustre le fait que les groupes européens sont en train de rattraper leur retard en matière de développement international. Profitant de marges financières disponibles, ils investissent à l'étranger pour atteindre une taille critique à l'échelle mondiale autant que pour profiter des opportunités de croissance sur d'autres marchés et renforcer leur puissance commerciale. Le rachat d'entreprises étrangères est aussi le moyen pour les entreprises européennes d'accéder à de nouvelles technologies.

Ces investissements directs à l'extérieur témoignent du dynamisme et de l'ouverture internationale des entreprises de la zone euro et sont bénéfiques pour l'économie européenne. Ils doivent, en effet, conduire à une augmentation de ses parts de marché au niveau mondial, source de revenus, et à terme, de nouvelles opportunités de croissance et d'exportations. Les revenus des investissements directs à l'étranger de la zone euro ont, d'ailleurs, fortement augmenté au deuxième trimestre 2000, pour atteindre 19 milliards d'euros, contre 13 milliards au premier trimestre.

Il est, simultanément, important que la zone euro puisse elle-même bénéficier d'entrées au titre des investissements directs. D'abord parce qu'elle ne peut que tirer profit, économiquement, de l'apport en technologies nouvelles, en nouveaux concepts industriels et commerciaux et en investissements supplémentaires, qui est associé aux investissements étrangers. Ensuite, parce que dans un monde totalement ouvert, dans lequel il n'y a pas de contrôle des investissements étrangers et où les mouvements de capitaux sont entièrement libres, l'afflux de capitaux d'investissement direct étrangers constitue une mesure de l'importance de l'attractivité d'une zone économique donc de son niveau de compétitivité par rapport aux autres économies mondiales. Enfin, parce qu'il faut bien financer les exportations brutes de capitaux d'investissement direct et que l'épargne européenne n'y suffirait pas ou le ferait au détriment de l'investissement physique en Europe.

Les mêmes remarques sont valables pour l'économie française, qui est devenue en 1999 le troisième exportateur mondial et le cinquième importateur de capitaux d'investissement direct. Après 101 milliards d'euros d'investissements directs à l'étranger en 1999, et 37 milliards d'euros d'investissements reçus de l'étranger, les huit premiers mois de l'an 2000 enregistrent à nouveau environ 100 milliards d'euros d'investissements directs à l'étranger, dont une très importante opération en août, et 28 milliards d'euros d'entrées. Dans le cas de la France, le financement de ces investissements est toutefois facilité par la confirmation, année après année, d'un excédent significatif de la balance des paiements courants.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

L'activité est restée bien orientée au second semestre 2000

Sur les six premiers mois de l'année, le PIB a progressé à un rythme annualisé de 2,8 %, contre 4,0 % au second semestre 1999. À la fin du premier semestre 2000, l'acquis de croissance pour l'année s'élevait à 2,7 %.

Selon les derniers *indicateurs* publiés par l'INSEE, les tendances conjoncturelles observées au deuxième trimestre (production favorablement orientée, mais faible progression de la consommation des ménages) se seraient poursuivies au *troisième trimestre*.

S'agissant de la consommation, ce diagnostic diverge assez sensiblement de celui qui pouvait être établi à partir *des enquêtes de conjoncture*, de la Banque de France comme de l'INSEE. Cet écart provient, en large part, de la révision des coefficients saisonniers, à la suite de la suppression du millésime automobile au 1^{er} juillet 2000.

Sur l'ensemble du troisième trimestre, d'après les chefs d'entreprise, la croissance devrait rester soutenue (+ 0,8 % environ). L'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France portant sur le mois de septembre révèle, en effet, une bonne orientation de l'activité industrielle et cette tendance semble s'être poursuivie au début du quatrième trimestre.

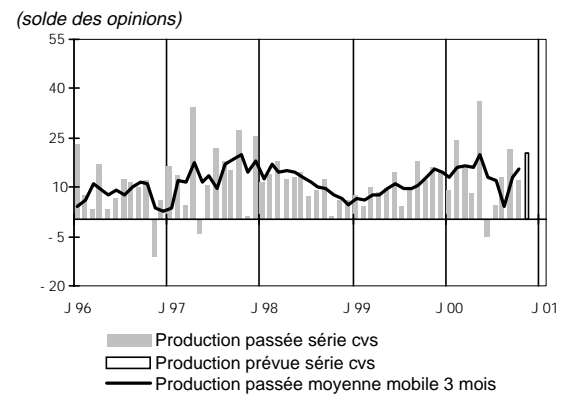
Par ailleurs, l'évolution de la consommation totale des ménages est certainement plus soutenue que celle de sa seule composante manufacturière.

L'activité industrielle continue d'apparaître globalement vigoureuse

Selon l'INSEE, la production industrielle a enregistré un rebond marqué en juillet-août (+ 1,6 % par rapport au mois précédent, après - 0,4 % en juin) et son acquis de croissance pour le troisième trimestre s'établit déjà à + 1,5 % à la fin du mois d'août.

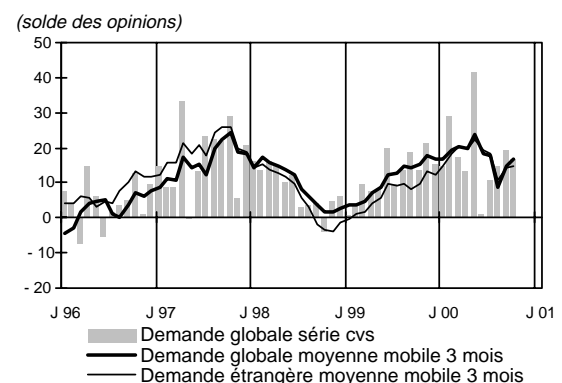
Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production s'est nettement accrue dans tous les secteurs en septembre et, en octobre, cette tendance s'est maintenue. Ainsi, l'activité industrielle a poursuivi sa progression dans tous les secteurs, ce qui a entraîné un nouveau relèvement du taux d'utilisation des capacités de production.

Production dans l'industrie



La demande globale est restée ferme. Le marché intérieur a bénéficié, notamment, de la vigueur des échanges interindustriels. Les exportations demeurent favorablement orientées, en particulier vers l'Europe.

Demande dans l'industrie



Les carnets de commandes, déjà bien garnis, se sont encore étoffés dans tous les secteurs et offrent une bonne visibilité pour les mois à venir. Les stocks, globalement proches du niveau désiré, sont toujours jugés insuffisants dans l'automobile.

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

La hausse des prix des matières premières, aggravée en Europe par la dépréciation de l'euro, a continué de renforcer l'inflation dans les pays industrialisés.

Aux États-Unis, le glissement annuel de l'indice général des prix à la consommation a atteint 3,5 % en septembre, après 3,4 % en août, et l'indice des prix hors énergie et alimentation a progressé de 2,5 %. Pour la zone euro, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a crû de 2,8 % en septembre, après 2,3 % en août, et de 1,4 % et 1,3 %, respectivement, pour les prix hors énergie et produits alimentaires frais. En Allemagne, l'IPCH s'est replié en octobre à 2,4 %, contre 2,6 % en septembre et 1,8 % en août.

Les États-Unis ont enregistré, au troisième trimestre, une croissance du PIB limitée à 0,7 %, après 1,4 % au deuxième trimestre, le glissement annuel décélérant à 5,3 %, contre 6,1 %. D'un trimestre à l'autre, la modération du rythme de croissance provient principalement des évolutions contrastées des dépenses publiques et des stocks, dont la contribution globale à la progression trimestrielle du PIB est revenue de + 0,7 point au deuxième trimestre à - 0,2 point au troisième. Néanmoins, un ralentissement de l'investissement des entreprises est également observé (1,7 %, contre 3,5 %), tandis que la consommation des ménages demeure forte (1,1 %, après 0,8 %). Le taux de chômage, à 3,9 % en septembre, est inchangé par rapport au mois d'août.

Le Royaume-Uni enregistre également une décélération de son rythme de croissance : selon les données préliminaires, le PIB a augmenté de 0,7 % au troisième trimestre (0,9 % au deuxième) et la production industrielle marque le pas, en hausse de 0,8 % sur un an en septembre, contre 1,6 % en août.

Le taux de chômage est demeuré stable, à 3,6 %, en septembre, sans que de fortes tensions salariales apparaissent, le salaire moyen par tête progressant de 4,1 % en août sur un an, comme les mois précédents.

Au Japon, les indicateurs sont toujours contrastés : la production industrielle en septembre a augmenté sur un an de 3,9 % et les rémunérations pourraient avoir repris une pente ascendante : les bonus d'été ont augmenté de 0,5 % sur un an, ce qui constitue la première hausse depuis trois ans. Néanmoins, en septembre, les ventes au détail ont affiché leur 42^e baisse mensuelle consécutive, avec un glissement annuel de - 1,5 %, cependant que la baisse du chômage observée en août était effacée, le taux de chômage s'établissant à nouveau à 4,7 %.

La zone euro enregistre de bons résultats, même si la croissance du PIB pour le deuxième trimestre a été révisée à la baisse de 0,1 point, à 0,8 %, après une progression de 0,9 % au premier trimestre. La demande intérieure demeure favorablement orientée : les ventes au détail du mois d'août ont progressé, en glissement annuel, de 2,4 % en volume et la poursuite de la diminution du chômage (9,0 % de la population active en septembre) devrait consolider le moral des ménages.

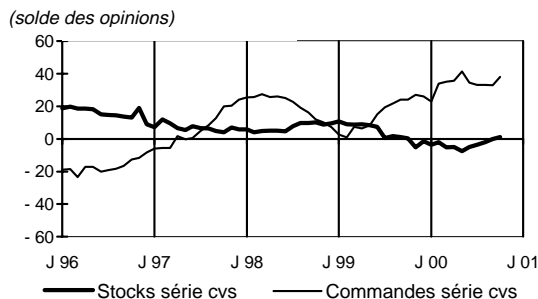
La production industrielle s'inscrit en hausse de 6,3 % sur un an en août et cette orientation se maintiendrait au cours des prochains mois : l'indice de confiance des industriels continue de progresser, du fait des perspectives favorables attendues à l'exportation, alors même que l'enquête de la Commission européenne d'octobre indique une 5^e hausse consécutive du taux d'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier à un niveau très élevé, à 84,7 %, supérieur à la moyenne des quinze dernières années, et que les marges d'accroissement de la production à court terme, pour répondre à la demande anticipée, sont jugées comme extrêmement faibles par les chefs d'entreprise.

Le solde cumulé des transactions courantes de la zone euro de janvier 2000 à août affiche un déficit de 18,9 milliards d'euros, contre un excédent de 3,9 milliards sur la période correspondante de 1999.

Au cours des huit premiers mois de l'année, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille se sont établies à 58,6 milliards d'euros, soit moins de la moitié des sorties nettes recensées pour la période correspondante de 1999 (125,1 milliards). Le solde des investissements directs a, en particulier, été positif à hauteur de 72,8 milliards d'euros, contre des sorties nettes de 74 milliards en 1999.

Pour la période allant de juillet 2000 à septembre, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est établie à 5,4 %, rythme identique à celui de la période allant de juin 2000 à août.

Stocks et carnets de commandes dans l'industrie



Dans la zone euro, le rythme de croissance de la production industrielle continue également d'apparaître vigoureux (+ 6,3 % en glissement annuel en août, contre + 5,4 % le mois précédent et + 3,8 % à la fin du deuxième trimestre).

En outre, selon les premiers résultats de l'enquête européenne portant sur septembre, la confiance des industriels, en très légère progression, demeure à un niveau très élevé.

L'activité demeure soutenue dans les services marchands et dans la construction

Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, la croissance a été très vigoureuse dans les services marchands au troisième trimestre 2000. Toutes les branches suivies par l'enquête (services aux entreprises, intérim et services aux particuliers) enregistrent ainsi une accélération d'activité au cours de cette période.

Dans la construction, selon l'enquête trimestrielle de la Banque de France, l'activité a continué de progresser à un rythme soutenu au troisième trimestre, une nette progression étant toujours observée à un an d'écart. De même, selon la dernière enquête de l'INSEE dans le bâtiment publiée en octobre (portant sur le troisième trimestre), le rythme de production se situe à un niveau très élevé dans la construction neuve ainsi que dans l'amélioration-entretien.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des mois de juillet à septembre a, toutefois, diminué de 12,2 % par rapport aux trois mois correspondants

de l'année précédente (période marquée par la fin du dispositif Périssol) et est resté pratiquement stable par rapport au trimestre précédent (- 0,5 %). Néanmoins, sur le seul mois de septembre, il augmente de 14,0 % par rapport à août. Le nombre de logements autorisés s'inscrit en hausse sensible au troisième trimestre (+ 14,3 % par rapport à la période correspondante de 1999 et + 4,9 % par rapport au trimestre précédent).

La consommation des ménages devrait bénéficier, au troisième trimestre, du rebond des achats de produits agroalimentaires et de la bonne tenue des dépenses en services marchands

En septembre, les dépenses des ménages en produits manufacturés ont diminué de 1,2 % (données cvs-cjo), après un repli de 1,8 % en août. Sur le seul champ commerce, les achats des ménages régressent de 1,2 % (après - 2,4 %).

Sur l'ensemble du troisième trimestre, elles progressent de 0,4 % (+ 0,7 % au deuxième trimestre). Cette faible hausse trimestrielle est due, en particulier, à une contraction de 0,5 % des dépenses des ménages en textile-cuir. Ce mouvement s'explique, notamment, par des conditions climatiques clémentes qui ont freiné les ventes des nouvelles collections d'hiver.

Néanmoins, l'évolution, au troisième trimestre, de la consommation totale des ménages devrait être plus favorable que celle de sa seule composante manufacturière, sous l'effet, à la fois, d'un rebond de leur consommation en produits agro-alimentaires (qui s'était contractée de 1,5 % au deuxième trimestre) et d'une orientation toujours favorable de leurs dépenses en services (selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, les services aux particuliers ont, en effet, enregistré une croissance plus soutenue au troisième trimestre qu'au trimestre précédent).

Les immatriculations de voitures particulières ont augmenté de 1,6 % en données brutes, et de 2,0 % en données corrigées, sur les dix premiers mois de l'année, par rapport à la période correspondante de 1999.

Par ailleurs, l'indicateur résumé des opinions des ménages s'est redressé en octobre, mais cette progression n'efface que partiellement le fort recul enregistré le mois précédent. Le redressement de la confiance des ménages repose sur l'amélioration de leur niveau de vie, passé et futur, et sur le dynamisme du marché du travail.

**À court terme,
la croissance resterait soutenue
par la bonne tenue du marché du travail
et par la situation financière favorable
des ménages et des entreprises**

*L'amélioration du marché du travail
s'est confirmée au troisième trimestre*

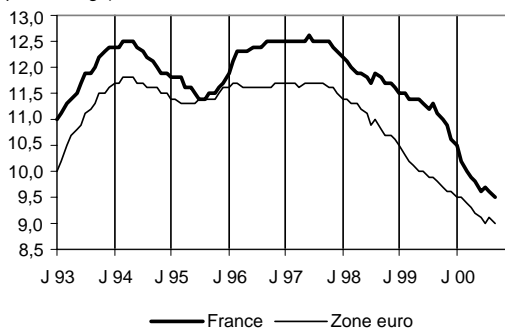
Au deuxième trimestre, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de + 0,7 %, après + 1,1 % le trimestre précédent. Au cours de ce trimestre, 106 300 créations nettes d'emplois ont été enregistrées (+ 152 800 emplois le trimestre précédent et + 95 700 emplois un an auparavant).

En glissement annuel, l'emploi salarié a progressé de + 3,2 % au deuxième trimestre, après + 3,1 % le trimestre précédent. Sur un an, 444 400 emplois ont ainsi été créés (433 700 le trimestre précédent).

Au troisième trimestre, le taux de chômage a continué sa décrue, pour s'établir à 9,5 % en septembre, contre 9,6 % en juin et 11,1 % un an auparavant (- 1,6 point sur un an), son plus bas niveau depuis le mois de juin 1991.

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : Dares, Eurostat

Le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a baissé de 58 900 personnes entre la fin du deuxième trimestre et celle du troisième et, à cette dernière date, de 15,9 % sur un an.

Sur le seul mois de septembre, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 s'est contracté de 2,5 % (- 58 600 personnes).

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE a diminué de 23,1 % sur un an en septembre. À cette date, il représentait 34,4 % des demandeurs d'emploi, contre 37,6 % un an auparavant.

Dans la zone euro, le taux de chômage a également légèrement diminué au troisième trimestre, revenant à 9,0 % de la population active à fin septembre, contre 9,1 % à fin juin et 9,8 % un an auparavant.

*L'investissement devrait rester bien orienté
au cours des prochains mois*

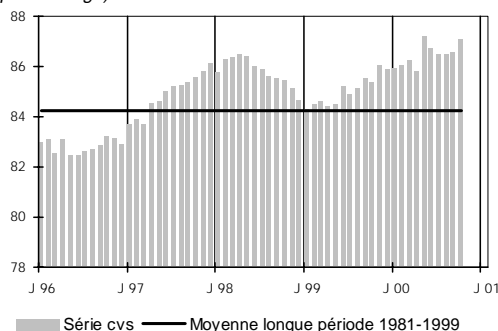
Selon les résultats de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France portant sur le troisième trimestre 2000, la situation financière des entreprises apparaît toujours satisfaisante et approche le niveau atteint un an auparavant. Toutefois, sous l'effet de facteurs, pour partie saisonniers, tels que la baisse de la production et des règlements durant les congés d'été, leur situation de trésorerie s'est resserrée, dans les grandes comme dans les petites et moyennes entreprises. Leurs difficultés de paiement se sont encore réduites, à un rythme, cependant, un peu moins rapide qu'au cours des trimestres précédents. Par ailleurs, selon les résultats de cette enquête, le niveau d'endettement global des particuliers s'est replié au cours de ce trimestre, en raison d'un moindre recours aux crédits de trésorerie et aux prêts personnels.

En outre, les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'INSEE font état de carnets de commandes toujours très bien garnis, alors que l'outil de production est utilisé de façon très intensive : en octobre, le taux d'utilisation des capacités de production était, selon l'enquête de la Banque de France, de 87,08 %, niveau très largement supérieur à la moyenne de longue période.

Dans la zone euro, l'utilisation des capacités de production apparaît également soutenue, le taux d'utilisation des capacités de production progressant de 0,8 point au troisième trimestre, pour atteindre 84,7 %.

Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

(en pourcentage)



Dans ce contexte et selon les banquiers interrogés dans le cadre de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France, l'investissement des entreprises a continué de progresser au troisième trimestre et, selon les résultats de la dernière enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, le courant d'investissement est resté vigoureux en octobre. Ainsi, pour 2001, des projets d'envergure sont déjà annoncés pour faire face à la saturation des équipements installés et pour automatiser certaines filières où les difficultés d'embauche limitent nettement la production.

De même, la croissance des surfaces autorisées de bâtiments industriels demeure élevée (+ 14,2 %), si l'on compare les mois de juillet, août et septembre 2000 aux trois mois correspondants de l'année précédente. Enfin, les mises en chantier de bâtiments industriels se sont accrues de 4,2 % au cours de la même période.

L'investissement en logements des ménages pourrait décélérer au troisième trimestre, selon les résultats de l'enquête financière de la Banque de France. En effet, les utilisations nouvelles de prêts immobiliers n'ont guère varié par rapport au mois précédent. Selon les banquiers interrogés, ce mouvement est en grande partie imputable à la baisse des investissements locatifs, alors que la distribution de prêts pour l'achat de résidence principale demeure relativement dynamique.

Au total, après une progression du PIB qui devrait être proche de 0,8 % durant ce troisième trimestre 2000, la croissance resterait bien orientée en fin d'année.

La variation trimestrielle du PIB atteindrait, en effet, + 0,8 % également au quatrième trimestre, d'après l'indicateur mensuel d'activité (ISMA).

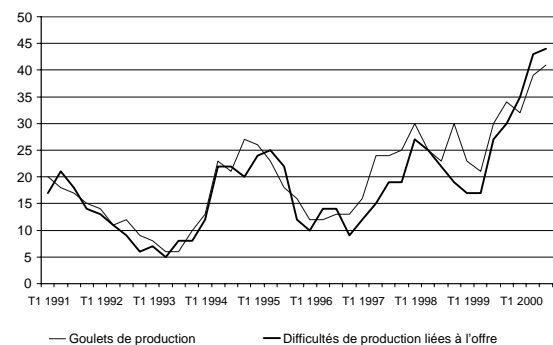
À plus long terme, la vigueur de la croissance paraît largement conditionnée par un desserrement des contraintes d'offre

Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, la proportion d'entreprises confrontées à des goulets de production dans l'industrie manufacturière s'est, en effet, de nouveau accrue au troisième trimestre 2000, pour atteindre 41 % en octobre (contre 39 % en juillet et 30 % un an auparavant), ce qui constitue un nouveau maximum historique.

Dans le bâtiment, selon l'enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE, les contraintes sur la production sont également très importantes : en octobre, 59 % des entrepreneurs déclarent ne pas pouvoir accroître leur production.

Goulets de production et difficultés de production liées à l'offre

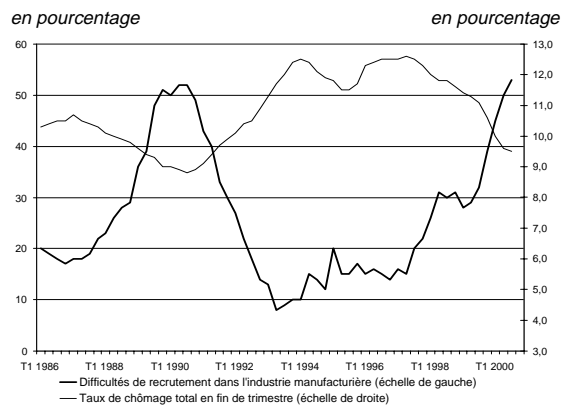
(en pourcentage de réponses positives)



Source : INSEE

De même, les difficultés de recrutement ont encore progressé au troisième trimestre ; selon les résultats de l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, elles touchent à présent 53 % des entreprises de l'industrie manufacturière (50 % en juillet et 32 % en octobre 1999), soit la proportion la plus forte enregistrée depuis le début de l'enquête en 1976.

Taux de chômage et difficultés de recrutement en France



Sources : Dares et INSEE

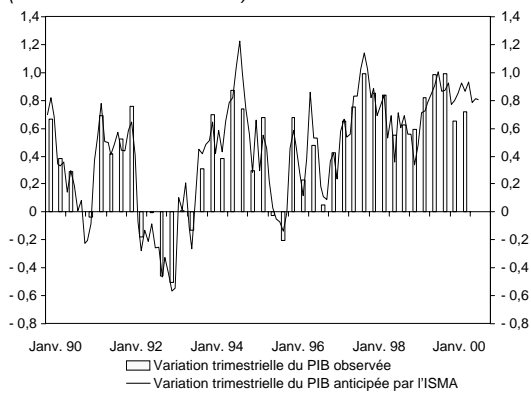
Dans le secteur du bâtiment, 40 % des entrepreneurs interrogés déclarent être limités dans leur production par une insuffisance de personnel, et 82 % des entreprises de ce secteur éprouvent des difficultés de recrutement.

Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) établi d'après les réponses à l'enquête de la Banque de France

Selon cet indicateur, le PIB pourrait progresser de 0,8 % au quatrième trimestre 2000 (évaluation inchangée par rapport à l'estimation effectuée le mois dernier), comme au trimestre précédent).

Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle)



Les facteurs liés à la demande se sont de nouveau redressés au cours de ce mois, sous l'effet, notamment, de la hausse du niveau des carnets de commandes et de l'utilisation intensive des capacités de production. Ils retrouvent ainsi un niveau très élevé eu égard aux références du passé.

Aussi, malgré une légère progression des perspectives d'un ralentissement de l'activité, les données de cette enquête indiquent-elles que l'expansion de l'économie française devrait se poursuivre dans les prochains mois.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail reste élevée en octobre (+ 1,9 % en glissement annuel)

En octobre 2000, l'indice provisoire des prix de détail (base 100 en 1998) a diminué de 0,2 % en données brutes et de 0,1 % en données cvs, après la forte hausse enregistrée le mois précédent (respectivement, + 0,6 % et + 0,5 %). Sur un an, le rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation est de + 1,9 % en données brutes (après + 2,2 % en août et + 0,8 % un an auparavant).

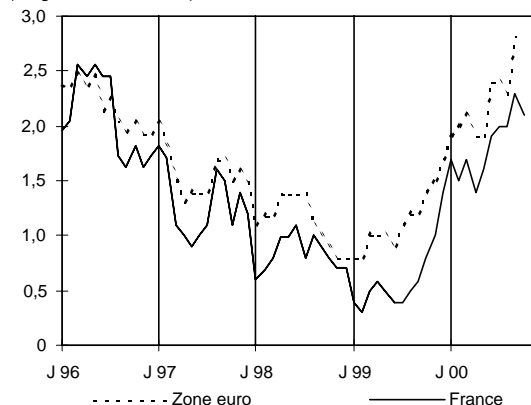
L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est replié de 0,1 % ; son glissement sur un an atteint + 2,1 %, après + 2,3 %.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente de l'INSEE augmente de 0,2 % sur le mois (+ 1,3 % sur un an).

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est fortement renforcée en septembre. La progression annuelle de l'IPCH atteint 2,8 % (après + 2,3 % en août et + 1,2 % un an auparavant).

Indice des prix à la consommation harmonisé

(en glissement annuel)



Sources : INSEE, Eurostat

Le repli mensuel des prix à la consommation résulte principalement de la baisse de 2,3 % des prix de l'énergie (+ 12,3 % sur un an), due, essentiellement, à l'allègement de la fiscalité pétrolière. S'y ajoute la contraction des prix des transports et communications.

Cependant, la baisse de l'indice d'ensemble est atténuée par les hausses des prix de l'alimentation et des produits manufacturés.

Les *prix alimentaires* ont augmenté de 0,3 % sur le mois (+ 2,9 % sur un an). La hausse des prix des produits frais est moindre qu'en octobre 1999 (+ 0,8 %, contre + 4,1 % un an auparavant) ; sur un an, ils ont augmenté de 5,7 %, contre + 9,2 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont progressé de 0,3 % sur le mois (stabilité en octobre 1999), et de 2,6 % sur douze mois, après + 2,3 %.

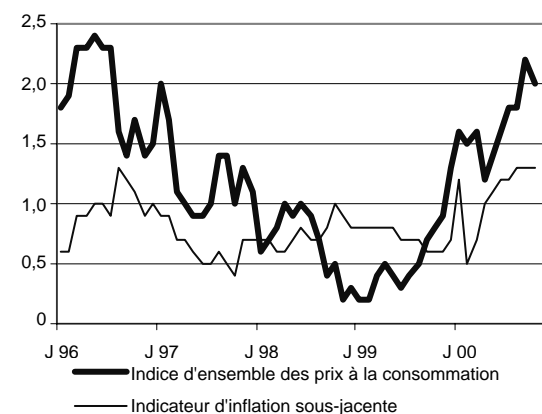
Les *prix des produits manufacturés y compris énergie* se sont repliés de 0,4 % en octobre (+ 2,6 % sur un an).

- Les *prix des produits manufacturés* ont augmenté de 0,1 % sur le mois (+ 0,1 % également en octobre 1999) et de + 0,2 % en glissement annuel (comme le mois précédent). Ceux de l'habillement-chaussure ont diminué de 0,1 % sur le mois (+ 0,2 % en octobre 1999) et de 0,2 % sur un an ; ceux des autres produits manufacturés ont enregistré une hausse de 0,3 %, sur le mois comme sur un an, sous l'effet, notamment, d'une progression des prix des automobiles neuves. Les prix des produits de santé ont diminué de 0,1 %, sur le mois comme sur un an.
- Les *prix de l'énergie* se sont contractés de 2,3 % sur le mois (+ 12,3 % sur un an, après 15,9 %), sous l'effet de la baisse des prix des produits pétroliers (- 3,5 % sur le mois et + 20,3 % sur un an), due, principalement, à la diminution de la TIPP sur le fioul domestique, le gazole et les supercarburants.

Les prix des *services* se sont repliés de 0,1 % sur le mois (+ 0,8 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau comme ceux des services de santé et des autres services sont stables sur le mois (respectivement, + 0,3 %, + 0,4 % et + 1,8 % sur douze mois). Ceux des transports et télécommunications ont enregistré une baisse mensuelle saisonnière de 0,5 % en octobre, en raison d'une diminution des prix des télécommunications et d'un recul des prix des transports aériens. Ils 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

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

La hausse des prix de vente industriels reste soutenue

En septembre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie se sont accrus de 1,1 %, après avoir augmenté de 0,3 % en août. Leur glissement annuel accélère nettement (+ 6,7 %, contre + 5,9 % en août).

Au troisième trimestre, ils ont progressé de 1,9 %, contre + 1,2 % le trimestre précédent.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont enregistré une hausse de 0,2 % en septembre, comme en juillet et en août, leur progression sur un an restant inchangée, à + 2,6 %.

Au troisième trimestre, ils ont crû de 0,6 % (+ 0,7 % le trimestre précédent).

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont accrus de 0,3 % (+ 0,3 % également le mois précédent). Leur glissement annuel est inchangé, à + 5,4 % (chiffre révisé de + 0,1 point pour le mois d'août). Sur le troisième trimestre, ils sont en hausse de 1,1 % (+ 1,5 % au deuxième trimestre).

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont fortement progressé en septembre (+ 5,6 %, après + 1,1 % en août). Leur glissement annuel atteint + 28,6 %, contre + 24,2 % le mois précédent. Au troisième trimestre, ils se sont accrus de 8,2 % (+ 3,2 % le trimestre précédent).

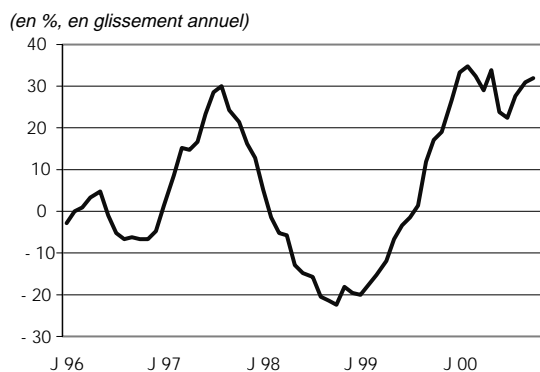
Dans la zone euro, les prix à la production industrielle ont progressé de 0,9 % en septembre (après + 0,3 % le mois précédent). Leur glissement annuel a accéléré, à + 6,2 %, contre + 5,6 % le mois précédent. La hausse des prix a été particulièrement marquée dans les biens intermédiaires (+ 2,2 %, après + 0,5 % en août, et + 13,1 % sur un an, après + 11,7 %).

Au total, depuis le mois de mai, le renchérissement de l'énergie, aggravé par la baisse du cours de l'euro, et le net accroissement des tensions sur l'offre ont contribué à une accélération sensible de la hausse des prix de détail et des prix industriels. En octobre, la baisse constatée des prix du pétrole pourrait, très légèrement et de façon transitoire, infléchir ce mouvement.

En effet, en moyenne sur le mois d'octobre, le cours du Brent (pétrole de la mer du Nord) s'est replié, à 30,98 dollars le baril, contre 32,99 dollars le mois précédent, soit - 6,09 % sur le mois, mais + 40,95 % sur un an.

Le coût en monnaie nationale des matières premières importées y compris le pétrole, malgré un recul sur le mois de 1,94 %, est en hausse sur un an de 56,29 %, selon l'indice de la Banque de France. Hors pétrole, l'indice s'est également légèrement replié sur le mois (- 0,52 %, mais + 31,94 % sur un an).

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



1.3. La compétitivité

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

Évolution récente

En octobre, en moyenne mensuelle, le yen est resté stable vis-à-vis de l'euro et la hausse du dollar s'est ralentie. En revanche, la livre sterling s'est fortement appréciée par rapport à la monnaie unique, alors qu'elle n'avait pas varié le mois précédent. Globalement, les devises de l'Asie émergente et de l'Amérique latine ont faiblement progressé à l'égard de l'euro, cette modération résultant de mouvements contraires entre les monnaies des différents pays.

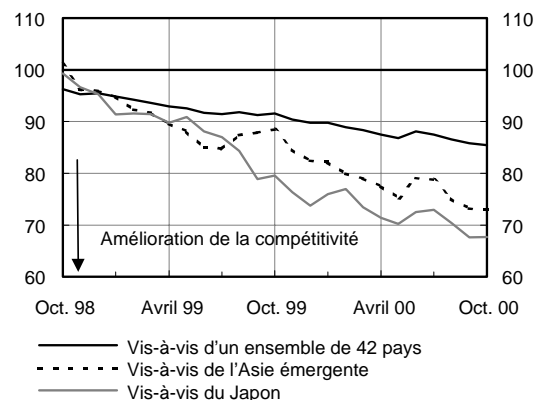
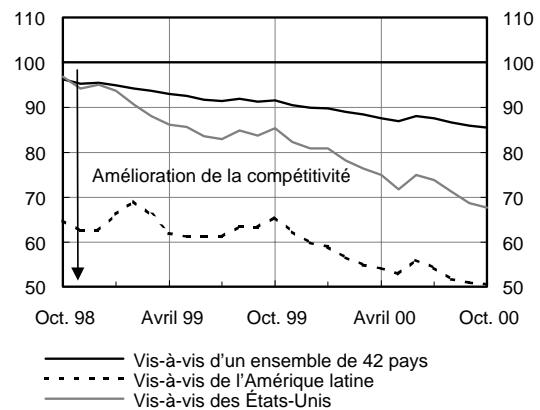
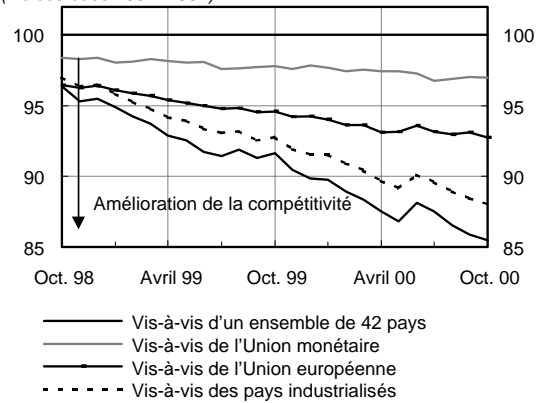
Dans ces conditions, la compétitivité de l'économie française mesurée par les prix à la consommation s'est légèrement accrue vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ (85,5 en octobre, contre 85,9 en septembre, par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

Vis-à-vis de l'Union monétaire, la compétitivité de la France, dont les variations ne proviennent que des différentiels de prix, est demeurée stable. À l'égard des autres groupes de pays, les évolutions de la compétitivité-prix française reflètent principalement les mouvements observés en termes nominaux, les prix à la consommation français et ceux des partenaires ayant varié dans des proportions voisines.

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

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

(indices base 100 = 1987)



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

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).

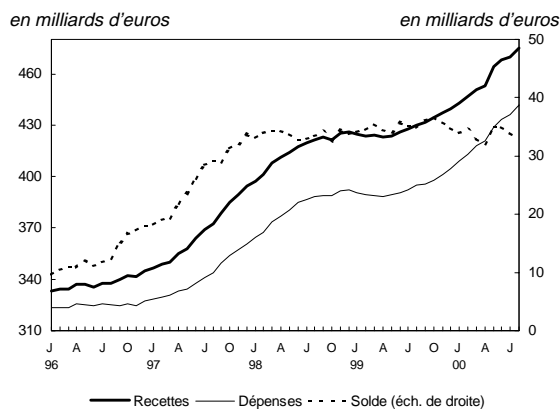
Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce Bulletin.

Sur les huit premiers mois, l'excédent du *compte de transactions courantes* s'établit à 20,8 milliards d'euros, niveau légèrement inférieur à celui des huit premiers mois de 1999 (22,3 milliards), le recul de l'excédent des biens étant compensé par l'amélioration des autres rubriques.

En contrepartie, les sorties nettes de capitaux enregistrées au *compte financier* s'élèvent à 30,2 milliards d'euros, en raison du solde débiteur des *investissements directs* qui double par rapport aux huit premiers mois de 1999 et qui est en partie couvert par le solde légèrement positif des *investissements de portefeuille* et des entrées nettes des *autres investissements*, en forte hausse.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes Cumuls sur douze mois



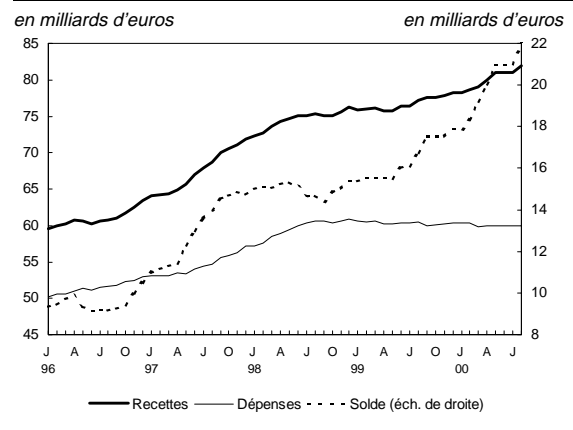
Après le tassement observé au mois de juillet, à 2 milliards d'euros, l'excédent des transactions courantes en données cvs se redresse en août, à 3,5 milliards. Cette progression s'explique par l'augmentation de l'excédent des services et des revenus et, dans une moindre mesure, par la diminution du déficit des transferts courants. Sur huit mois, il subsiste un léger écart entre l'année 2000 et les mois correspondants de 1999 (21,5 milliards d'euros, contre 22,7 milliards, un an plus tôt).

Les biens (données mensuelles cvs)

Comme le solde commercial douanier, le solde des biens en balance des paiements est déficitaire en août, à -0,7 milliard d'euros. En données cumulées depuis le début de l'année, l'excédent des biens s'amenuise à 3,7 milliards d'euros, contre 12,9 milliards pour les huit premiers mois de 1999.

Les services (données mensuelles cvs)

Services Cumuls sur douze mois (cvs)

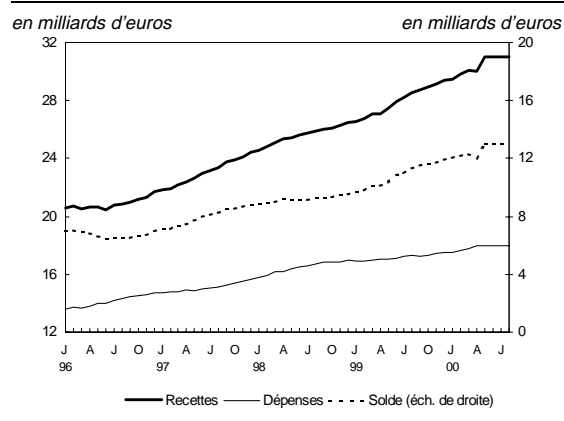


Après une baisse en juillet, à +1,3 milliard d'euros, le solde des services s'établit à +2,2 milliards en août, renouant ainsi avec les forts excédents observés au cours des mois précédents. D'un mois à l'autre, ce sont les voyages, le négoce international et les transports qui apportent la plus importante contribution à la progression de l'excédent. Sur les huit premiers mois de l'année, les services ont enregistré un surplus de 3,8 milliards d'euros par rapport à la période correspondante de 1999, sous l'effet conjugué d'une hausse des recettes (+7,4 %) et d'une quasi-stabilité des dépenses.

Porté par le développement de l'activité de négoce pétrolier et par la progression des recettes nettes sur les échanges de marchandises intra-groupe dans les secteurs automobile et aéronautique, l'excédent de la ligne « Négoce international » progresse d'un mois à l'autre (163 millions d'euros en données brutes) ainsi qu'entre l'année 2000 et les mois correspondants de 1999 (912 millions).

Les voyages
(données mensuelles cvs)

Voyages
Cumuls sur douze mois (cvs)

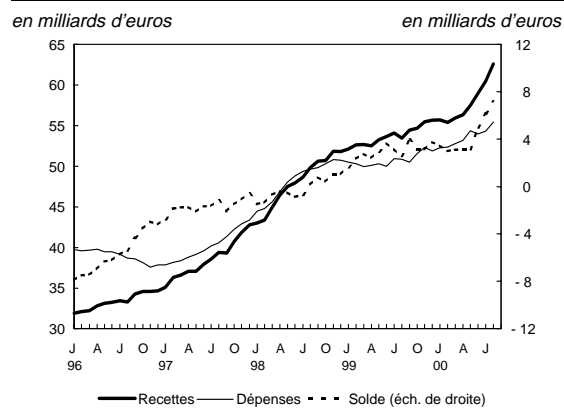


Après une légère contraction en juillet, le solde des « voyages », premier excédent des services, se redresse en août, à + 1,4 milliard d'euros, l'attrait traditionnel qu'exerce la France sur les touristes étrangers étant renforcé cette année, pour les voyageurs américains, par la hausse du cours du dollar.

Sur les huit premiers mois de l'année, l'excédent continue de se renforcer, les recettes progressant toujours plus vite que les dépenses (respectivement + 7,7 % et + 6,5 %). À 8,7 milliards d'euros, il dépasse désormais de 0,8 milliard celui de la période correspondante de 1999.

Les revenus
(données mensuelles cvs)

Revenus des investissements
Cumuls sur douze mois (cvs)



L'amélioration du solde des « revenus des investissements de portefeuille » et des « autres revenus des investissements » est à l'origine de l'évolution favorable de l'excédent de l'ensemble des revenus entre juillet (1,3 milliard d'euros) et août (2 milliards). Elle résulte du recul, plus rapide en août, des paiements de coupons aux non-résidents que des revenus servis aux résidents sur leurs titres de portefeuille étrangers.

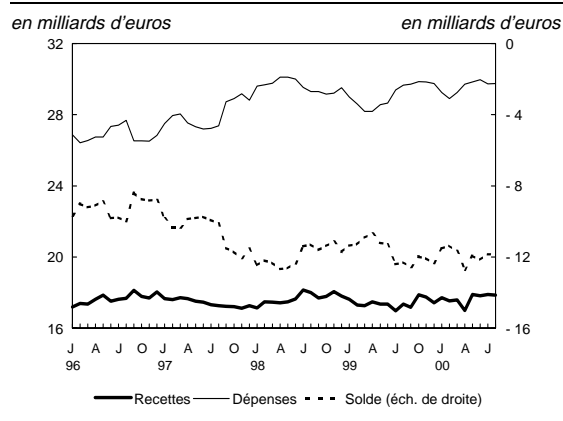
En cumul sur huit mois, les capitaux investis à l'étranger par rapport aux placements en France des non-résidents génèrent des revenus nets de 5,1 milliards d'euros, supérieurs de près de 3,4 milliards à ceux de la période correspondante de 1999.

Les transferts courants
(données brutes)

En août, l'allègement du déficit des transferts courants (- 1,4 milliard d'euros, au lieu de - 1,6 milliard en juillet) provient principalement du retour à la normale des envois de fonds effectués par les salariés étrangers résidant en France, après les montants élevés enregistrés en juillet. Les relations financières de la France avec les institutions européennes n'évoluent pas de manière significative d'un mois à l'autre.

En revanche, depuis le début de l'année, les contributions acquittées par la France (TVA, PNB, douanes...) sont en augmentation de 8,6 %.

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 (138 millions d'euros en données brutes en août, au lieu de 53 millions en juillet) est imputable à l'augmentation des versements de l'Union européenne en faveur du développement régional. En cumul à fin août, ce sont également les recettes perçues au titre du Feder qui permettent la hausse du solde du compte de capital (+ 1,2 milliard d'euros, contre + 0,8 milliard en 1999).

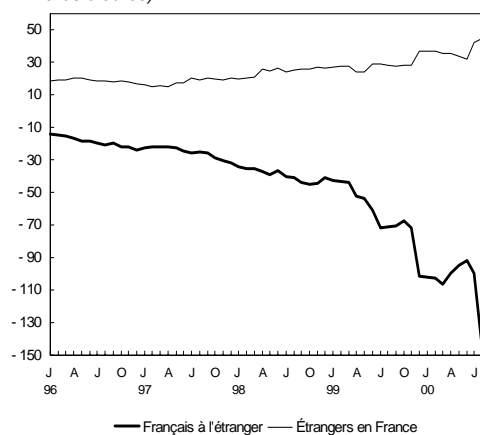
1.5.3. Le compte financier

Les sorties nettes au titre du compte financier se sont légèrement réduites d'un mois à l'autre, passant de 7,1 milliards d'euros à 6,3 milliards.

Les investissements directs

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

(en milliards d'euros)



Les investissements directs se sont soldés au mois d'août par des sorties nettes record de 44,9 milliards d'euros, en raison d'investissements à l'étranger d'un montant exceptionnellement élevé.

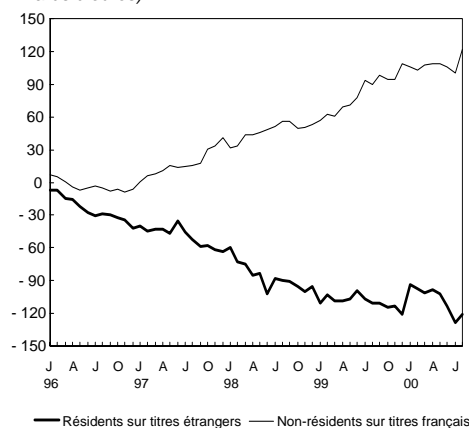
Le solde des investissements directs français à l'étranger fait, en effet, apparaître des sorties nettes de 47,8 milliards d'euros, au lieu de 14,4 milliards en juillet, qui ont concerné plus particulièrement les opérations en capital social (- 46,1 milliards d'euros, contre - 11,6 milliards en juillet). Ces sorties sont imputables, pour l'essentiel, à la réalisation d'une très importante acquisition transfrontière dans le secteur des télécommunications. Les « autres opérations » ont abouti, pour leur part, à de moindres sorties nettes (- 1,1 milliard d'euros, après - 2,2 milliards en juillet).

Après un mois de juillet marqué par d'importantes fusions et acquisitions dans les secteurs aéronautique et financier, le solde des investissements directs étrangers en France est revenu de 13 milliards d'euros à 2,9 milliards en août (de 13,4 milliards à 0,7 milliard pour les opérations en capital social). Les « autres opérations » se sont traduites par des mises en place nettes de 2 milliards d'euros, au lieu de remboursements nets de 0,6 milliard en juillet.

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 été à l'origine d'entrées nettes de 20,8 milliards d'euros en août, contre des sorties nettes de 16,1 milliards en juillet.

Les *résidents* ont acheté, en août, pour 3,6 milliards d'euros de *titres étrangers*, au lieu de 19,6 milliards le mois précédent. Ces achats ont porté à hauteur de 2,3 milliards d'euros sur des actions, après 10,7 milliards. Rappelons que le chiffre de juillet — le plus important depuis le début de l'année — incluait des acquisitions de titres liées à une fusion intervenue dans le secteur aéronautique. Le solde des opérations sur instruments du marché monétaire s'est retourné, des cessions nettes de 2,4 milliards d'euros ayant fait suite à des achats nets à hauteur de 5,3 milliards. Enfin, les acquisitions d'obligations étrangères ont peu varié : 3,7 milliards d'euros, après 3,5 milliards en juillet.

Les opérations des *non-résidents* sur *titres français* se sont soldées par des entrées nettes de 24,5 milliards d'euros en août, contre 3,4 milliards en juillet. Les actions, qui avaient fait l'objet en juillet d'un désinvestissement net de 1,9 milliard d'euros — lié pour l'essentiel à une opération intervenue dans le secteur financier — ont fait, en août, l'objet d'investissements nets à hauteur de 12,3 milliards. Les ventes nettes d'actions constatées sur le marché ont été plus que compensées par le placement privé d'actions françaises ayant contribué au règlement de l'importante opération d'acquisition transfrontière enregistrée dans le secteur des télécommunications au titre des investissements directs à l'étranger.

Les achats d'obligations françaises par les non-résidents sont passés de 2,5 milliards d'euros à 10,3 milliards, en raison principalement du retournement du solde des opérations sur BTAN, d'importants remboursements nets en juillet ayant fait place à des achats nets. Enfin, les non-résidents ont procédé à des achats nets d'instruments du marché monétaire, à hauteur de 1,8 milliard d'euros, après 2,8 milliards le mois précédent.

Autres investissements

En août 2000, les « Autres investissements » ont été à l'origine d'entrées nettes de 16 milliards d'euros, contre 7,2 milliards enregistrées en juillet. Cette évolution est imputable à une augmentation des engagements de 15,6 milliards d'euros, la variation des avoirs étant quasiment inexistante.

Exceptionnellement, les opérations des autres secteurs sont principalement à l'origine de cette évolution avec des entrées nettes de 18,2 milliards d'euros, en liaison avec l'importante opération dans le secteur des télécoms, mentionnée dans les investissements directs français à l'étranger.

Contrairement aux mois précédents, les opérations des institutions financières et monétaires résidentes avec l'extérieur ont enregistré un flux assez limité, avec des entrées nettes de capitaux de 3,6 milliards d'euros. Les opérations libellées en devises expliquent ce mouvement, avec des entrées nettes de 12,4 milliards d'euros, tandis que celles libellées en euros dégagent un solde négatif de 8,8 milliards.

Les opérations de prêts et placements des autorités monétaires présentent un solde débiteur de 6 milliards d'euros, notamment, en liaison avec les opérations transitant par le système de règlement *Target*.

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 août, une diminution de 1,3 milliard 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* s'est infléchi, de +7,1 % en août à 6,6 % en septembre. *M2 - M1* a progressé de 2,4 % sur un an en septembre, contre +1,7 % en août. Ainsi, la progression de *M2* s'est accrue, de +4,2 % à +4,3 %. La croissance annuelle de *M3 - M2* s'est atténuée, de +14,0 % en août à +12,5 % en septembre. La progression annuelle de *M3* s'est établie à +5,5 % en septembre, après +5,6 % le mois précédent. Entre juillet et septembre 2000, la moyenne des taux de croissance annuels de *M3* a atteint +5,4 %, rythme inchangé par rapport à la moyenne entre juin et août.

Au sein des contreparties de *M3*, la progression annuelle des *ressources non monétaires* (y compris *dépôts des administrations centrales*) des IFM a peu varié, de +7,2 % en août à +7,4 % en septembre. Le taux de croissance annuel des *financements accordés par les IFM au secteur privé* s'est sensiblement accru : +10,8 % en septembre, contre +10,1 % le mois précédent. L'accélération concerne à la fois les prêts (de +9,5 % à +9,8 %) et les concours apportés sous forme d'achats de titres (de +15,7 % à +19,6 %). Les *financements octroyés aux administrations publiques* ont diminué à un rythme annuel nettement accentué : -4,5 % en septembre, contre -2,5 % en août. L'impact restrictif des *opérations des IFM vis-à-vis des non-résidents* sur la croissance de *M3* s'est accentué, la variation annuelle de leur position créditrice nette passant de -96 milliards d'euros à fin août à -132 milliards à fin septembre.

En France, la croissance des *dépôts à vue* s'est encore renforcée en septembre, passant d'un rythme annuel de +7,5 % en août à +9,3 %. Cette évolution résulte principalement d'une plus forte progression des *dépôts à vue* des sociétés non financières. Le repli annuel des *comptes sur livrets* s'est de nouveau atténué (-1,7 %, après -2,3 % en août), à la suite du relèvement des taux réglementés survenu en juillet dernier. En particulier, les livrets A ont diminué de 3,6 % sur un an en septembre, après -4,8 % en août. Le dynamisme des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans*, que l'on constate depuis juillet 1999, notamment sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt de marché à court terme, s'est accru en septembre : +35,6 % sur un an, après +24,4 % le mois précédent. La croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire* s'est à nouveau ralentie en septembre, atteignant +14,0 %, après +17,5 % en août et +22,2 % en juillet.

La progression sur douze mois des *crédits au secteur privé résident* s'est légèrement accrue en septembre (+7,9 % en septembre, après +7,7 % en août). Si la croissance annuelle des crédits des IFM aux ménages s'est ralentie (+7,2 % en septembre, après +7,9 % le mois précédent), celle des crédits octroyés aux sociétés non financières s'est renforcée (+10,2 %, après +9,2 % en août 2000). Notamment, le taux de croissance annuel des crédits de trésorerie aux entreprises a sensiblement augmenté (+17,8 % en septembre, contre +12,2 % en août), cette accélération s'expliquant, pour partie, par les besoins de liquidité du secteur des télécommunications. Plus largement, la croissance de l'endettement global des sociétés non financières s'est renforcée, celle de l'endettement des ménages a fléchi. Par ailleurs, la progression de la dette des administrations publiques a été stable. Au total, le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est accentué (+6,3 % en septembre 2000, après +6,0 % le mois précédent).

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

	Encours en	Taux de croissance annuel		Part dans
	milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Septembre 2000	Août 2000	Septembre 2000	Septembre 2000
ZONE EURO (b)				
Billets et pièces en circulation	339,0	3,5	3,5	
+ Dépôts à vue	1 655,5	7,9	7,2	
= M1	1 994,4	7,1	6,6	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	956,3	9,7	12,2	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 214,8	- 3,7	- 4,2	
= M2	4 165,6	4,2	4,3	
+ Pensions	171,9	4,0	6,8	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	80,2	5,2	5,4	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	537,4	19,0	15,6	
= M3	4 955,0	5,6	5,5	
Crédits au secteur privé	5 936,0	9,5	9,8	
Créances sur le secteur privé	6 647,0	10,1	10,8	
FRANCE (c)				
Principaux actifs monétaires				
Dépôts à vue	316,7	7,5	9,3	19,1
Comptes sur livrets	270,5	- 2,3	- 1,7	22,3
Dépôts à terme ≤ 2 ans	53,0	24,4	35,6	5,5
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	281,0	17,5	14,0	52,3
Crédits au secteur privé	1 029,2	7,7	7,9	17,3
Endettement intérieur total				
dont : Administrations publiques	800,3	2,5	2,5	
Sociétés non financières	910,4	8,5	9,3	
Ménages	491,4	7,6	7,0	

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

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

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

Sources : BCE, Banque de France

2.1. Placements intermédiés

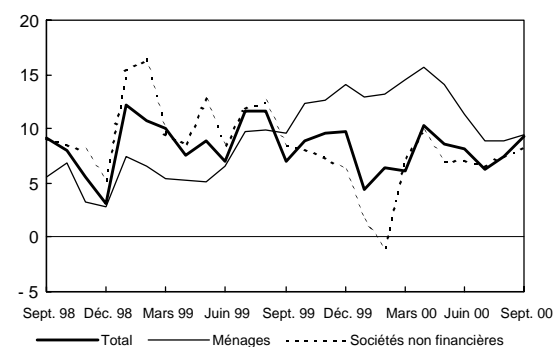
Croissance plus soutenue des dépôts à vue

En France, le taux de croissance annuel des *dépôts à vue* des résidents s'est renforcé, passant de + 7,5 % en août 2000 à + 9,3 % en septembre :

- en effet, la progression annuelle des *dépôts à vue des sociétés non financières* s'est accentuée (+ 8,3 % sur douze mois, après + 7,4 % en août) ;
- celle des *dépôts à vue des ménages et assimilés* s'est également accrue (+ 9,5 %, après + 8,9 % en août) ;

Dépôts à vue par agents

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

- la croissance 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 ralentie, mais est restée très soutenue (+ 22,1 % sur douze mois, après + 33,3 % en août).

Dans la zone euro, le rythme de croissance annuel des dépôts à vue a fléchi, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt : + 7,2 % en septembre, après + 7,9 % en août. Ce ralentissement s'explique, pour une large part, par la forte décélération observée en Allemagne (+ 1,9 %, après + 4,1 % en août).

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Moindre recul des avoirs en comptes sur livrets

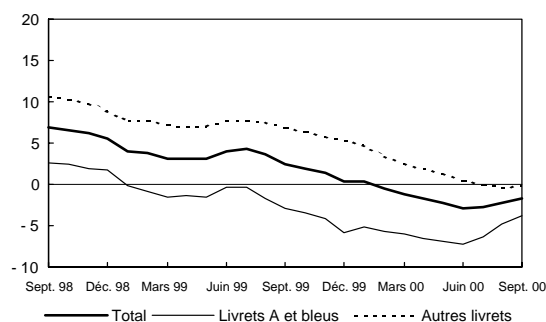
Le repli des avoirs en *comptes sur livrets* (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) s'est poursuivi, mais à un rythme annuel moindre : - 1,7 % en septembre, après - 2,3 % en août :

- la baisse sur un an des dépôts sur les *livrets A et bleus* s'est infléchie (- 3,8 % en septembre, après - 4,9 % en août). De même, le recul des Codevi a été quasiment enrayé (- 0,1 %, après - 1,2 %). Le caractère attractif de ces produits a été accru par le relèvement des taux réglementés intervenu le 1^{er} juillet dernier ;

- la forte diminution sur douze mois des dépôts sur les *livrets soumis à l'impôt* s'est poursuivie (- 8,7 % en septembre, après - 9,1 % en août). Cette forme de placement continue de pâtir d'arbitrages de portefeuilles, en faveur des titres d'OPCVM monétaires notamment. L'émergence récente d'une offre plus attractive en termes de rémunération, accessible en ligne *via* Internet, devrait renforcer l'intérêt des épargnants pour les livrets fiscalisés au cours des prochains mois ;
- la progression annuelle des dépôts sur les *livrets d'épargne populaire* s'est de nouveau atténuée, mais est demeurée soutenue (+ 9,6 %, après + 11,2 % en août). Elle s'établissait à + 15,1 % en janvier 2000.

Comptes sur livrets

(taux de croissance annuel en %)

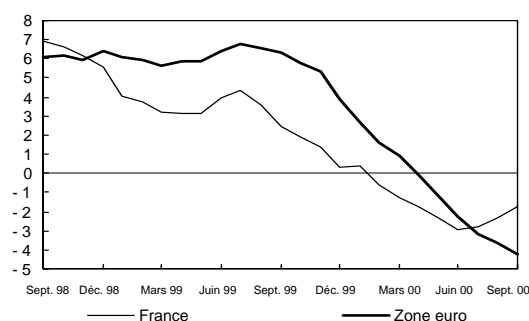


Sources : Banque de France, BCE

Dans la zone euro, le repli des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois s'est accentué (- 4,2 % sur un an, après - 3,7 % en août).

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Le recours à de nouvelles formules de rémunération des comptes en France

1. Les initiatives récentes en matière de distribution de produits d'épargne à vue rémunérée

D'ores et déjà, certaines banques cherchent à contourner le cadre réglementaire actuel en proposant à leur clientèle des produits permettant une rémunération indirecte de comptes à vue. Deux types de mécanismes sont proposés.

1.1. Couplage d'un compte à vue et d'un produit d'épargne

Ce type de mécanisme existe en réalité depuis le début des années quatre-vingt-dix. Il consiste à coupler un compte à vue, assorti des moyens de paiement usuels, avec un produit d'épargne portant intérêt à court terme, qui peut être un fonds commun de placement – FCP (cas le plus fréquent) ou un compte sur livret ordinaire voire, pour les investisseurs institutionnels, des certificats de dépôt.

Lorsque le solde du compte à vue dépasse un seuil défini par contrat, le surcroît de liquidité est automatiquement placé sur le produit d'épargne, portant de ce fait une rémunération. En revanche, il n'est pas possible de faire revenir l'épargne ainsi accumulée sur le compte à vue lorsque celui-ci se trouve débiteur, sans que le client n'en fasse la demande expresse et distincte ¹.

En raison de frais de gestion élevés et de la forte baisse des taux d'intérêt à court terme entre 1995 et 1998, qui a sensiblement réduit le rendement des FCP monétaires, et par conséquent la rémunération des comptes, ce type de produit n'a connu qu'un développement limité dans la mesure où il n'intéresse que les clients souhaitant disposer d'un montant très important de liquidités transférables à tout instant. En juin 2000, l'encours collecté par les établissements promoteurs représentait moins de 0,5 % du total des dépôts à vue en France.

Depuis quelques mois, on observe à la fois un renouvellement de l'offre de comptes à vue couplés à des instruments rémunérés et un accroissement rapide des dépôts ainsi collectés. Les nouveaux entrants sur ce segment du marché sont principalement des banques sans guichet proposant leur service via Internet, le minitel ou le téléphone. Ces établissements sont des filiales non seulement de groupes bancaires, mais aussi de sociétés d'assurance ou de sociétés du secteur de la grande distribution. L'un d'entre eux a vu sa collecte progresser de façon très soutenue depuis un an (+ 46 % à fin juin 2000). L'absence de guichet et le recours à une diffusion multicanal permet certainement de réduire les frais de gestion et d'accroître la rémunération nette proposée aux clients, mais aussi de faciliter le suivi et la gestion par le client des transferts de fonds du produit d'épargne rémunérée vers son compte à vue.

¹ L'interdiction de retour automatique des fonds résulte de la décision à caractère général du 8 mai 1969 précitée.

.../...

1.2. Ouverture d'un livret fiscalisé assorti d'une rémunération attractive

Les initiatives récentes en la matière ne constituent pas non plus une innovation de produit, puisqu'elles portent sur la commercialisation d'un produit traditionnellement offert par les établissements de crédit, le compte sur livret fiscalisé. Toutefois, la rémunération de ce type de livret étant libre depuis le 16 juin 1998, il est désormais possible pour les établissements qui le souhaitent de la fixer à des taux avantageux pour les particuliers.

Ainsi, plusieurs banques en ligne offrent depuis quelques mois des livrets ordinaires, pour lesquels elles supportent des frais de gestion amoindris en l'absence de guichet, qui bénéficient donc d'une rémunération très attractive s'agissant d'un placement à vue (5,0 % en termes annuels, actuellement, soit 3,75 % après prélèvements fiscaux et sociaux). Elles visent ainsi à gagner des parts de marché et fidéliser une clientèle souhaitant optimiser la gestion de ses avoirs à vue. Lesdits livrets ne sont pas assortis de moyens de paiement par définition, mais l'utilisation systématique d'Internet, voire du téléphone, facilite la passation d'ordres de transfert entre livret et compte à vue.

Toutefois, les intérêts étant calculés par quinzaine², les placements sur ces nouveaux comptes sur livret ne sont avantageux que si les fonds y demeurent pour une durée suffisante et ne constituent qu'un substitut imparfait aux dépôts à vue. Compte tenu du caractère encore récent des produits commercialisés dans ce domaine, l'encours déposé sur ces nouveaux comptes ne dépassait pas 500 millions d'euros en août 2000.

Aussi, l'initiative des banques en ligne pourrait être prolongée et développée par les grandes banques de dépôt dans le cadre de conventions organisant une gestion globale du patrimoine financier des clients et une personnalisation de la rémunération offerte.

2. Impact sur les agrégats monétaires

Toutes choses égales par ailleurs, le développement de comptes à vue couplés à des produits de placement à court terme devrait favoriser une moindre croissance des dépôts à vue et donc de M1 (à hauteur de la contribution française à cet agrégat), en suscitant un transfert de fonds vers les livrets, compris dans M2 – M1, ou vers les parts de FCP monétaires, incluses dans M3 – M2. Au total, le volume de M3 ne devrait pas être affecté.

S'agissant des nouveaux livrets ordinaires (en ligne), le caractère attractif de la rémunération proposée pourrait entraîner une augmentation rapide des encours correspondants, en dépit de la nécessité pour le client d'être raccordé à Internet et du caractère variable de la rémunération offerte. Dans ces conditions, il en résulterait une croissance renforcée de M2 – M1, où sont classés ces livrets, au détriment des autres composantes de M3, voire de placements non monétaires tels les plans d'épargne-logement, dont certains (ouverts entre juillet 1999 et juin 2000) offrent une rémunération nette inférieure à celle des « nouveaux » livrets en ligne (3,24 %, contre 3,75 %). Dans cette dernière hypothèse, la progression de M3 pourrait s'en trouver stimulée à hauteur de la contribution française à cet agrégat.

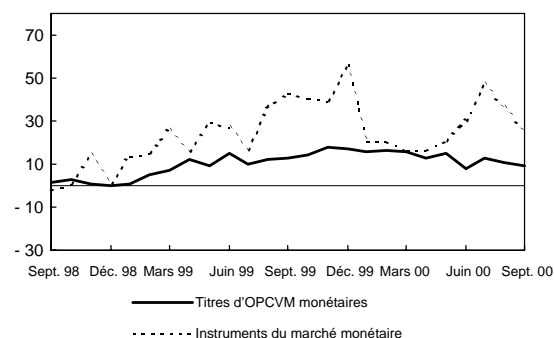
² Les fonds déposés portent intérêt à compter du premier jour de la quinzaine suivant l'opération.
Les fonds retirés cessent de porter intérêt à compter du dernier jour de la quinzaine qui précède l'opération.

Vive progression des placements rémunérés au taux du marché

La progression sur douze mois des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* s'est notablement accélérée : + 35,6 % en septembre, après + 24,4 % le mois précédent, sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt à court terme.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Le taux de croissance annuel des *instruments du marché monétaire (certificats de dépôt)*, bien qu'en recul par rapport au mois précédent, est resté soutenu (+ 25,8 %, après + 36,4 % en août).

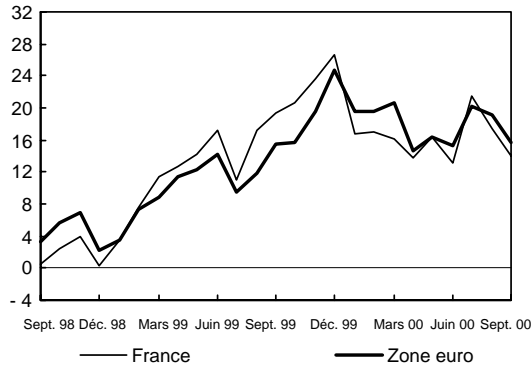
La croissance annuelle des *titres d'OPCVM monétaires* s'est légèrement ralentie, s'établissant à + 9,6 % sur un an, après + 10,8%.

La baisse des *pensions* s'est amoindrie : - 7,5 %, après - 13,6 % le mois précédent.

Dans la zone euro, l'encours total des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire a progressé à un rythme annuel de + 15,6 %, inférieur à celui d'août (+ 19,0 %), mais supérieur à celui observé en France (+ 14,0 %).

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

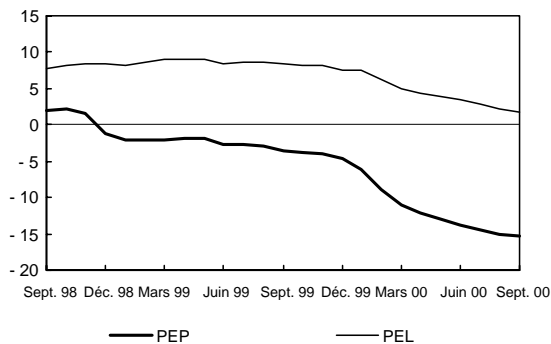
Poursuite du recul des dépôts non monétaires

La baisse des *dépôts non monétaires* s'est poursuivie au rythme annuel de - 5,2 %, après - 5,0 % en août dernier.

- Le repli des *PEP* s'est quelque peu accentué (- 15,3 % sur douze mois, après - 15,1 % en août).
- Le taux de croissance annuel des *PEL* s'est établi à + 1,8 % sur douze mois, après + 2,1 % en août. La hausse de la rémunération intervenue au 1^{er} juillet, qui ne s'applique qu'aux nouveaux plans, n'a pas, pour l'instant, permis infléchir le net ralentissement observé depuis l'automne 1999.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



2.2. Endettement

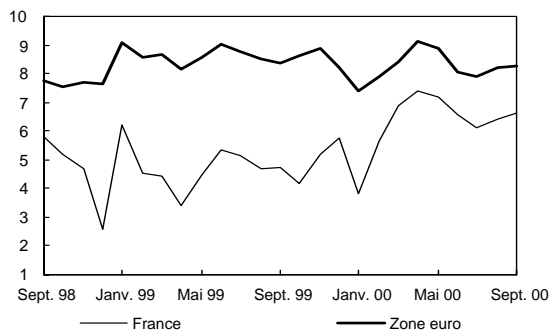
Progression renforcée des crédits accordés par les institutions financières monétaires

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus par les résidents auprès des IFM s'est établi à + 6,6 % en septembre, après + 6,4 % le mois précédent. La progression des crédits octroyés au secteur privé s'est accentuée (+ 7,9 %, après + 7,7 % en août 2000), alors que la baisse des crédits accordés aux administrations publiques s'est ralentie (- 3,7 %, après - 4,3 % en août).

Dans la zone euro, le taux de croissance annuel des crédits s'est également renforcé, atteignant + 8,3 % en septembre, avec, en particulier, une plus forte progression annuelle des prêts accordés au secteur privé (de + 9,8 % en septembre, après + 9,5 % le mois précédent).

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Évolution contrastée de la distribution de crédits

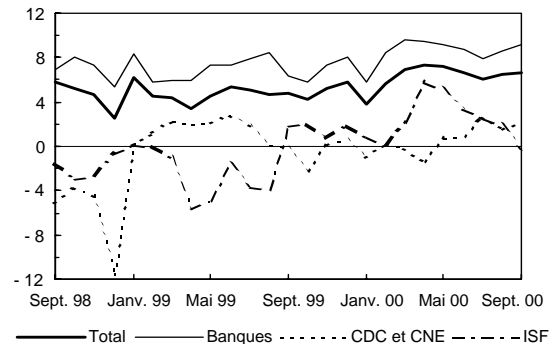
La progression annuelle des crédits octroyés par les banques s'est renforcée en septembre : + 9,2 %, après + 8,6 % en août.

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus auprès de la Caisse des dépôts et consignations et de la Caisse nationale d'épargne s'est également redressé (+ 2,1 %, après + 1,6 % en août).

À l'inverse, l'activité de crédit des établissements spécialisés a légèrement diminué (- 0,3 % sur un an, après + 2,0 % en août).

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)

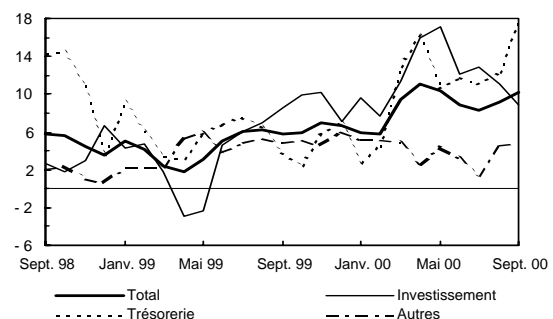


Nette accélération de la croissance des crédits de trésorerie obtenus par les sociétés non financières

La progression annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est renforcée en septembre (+ 10,2 %, après + 9,2 % en août). Si le rythme de croissance annuel des crédits à l'investissement s'est quelque peu ralenti (+ 8,9 %, après + 11,2 % en août), celui des crédits de trésorerie a sensiblement augmenté, passant de + 12,2 % en août à + 17,8 % en septembre, en dépit de l'accroissement des taux d'intérêt débiteurs depuis plusieurs mois. Cette accélération traduit, notamment, les besoins de liquidité accrus du secteur des télécommunications résultant des opérations financières menées depuis le début de l'année : prises de participation, achats de licences UMTS (*Universal Mobile Telecommunications System*).

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

*Les placements et les financements des agents non financiers
en France au deuxième trimestre 2000*

1. Les agents non financiers ont accru leurs placements en actifs liquides

Le deuxième trimestre 2000 est caractérisé par des flux de placements en actifs liquides positifs (+ 20,7 milliards d'euros). Les placements sous forme de dépôts monétaires auprès des institutions financières monétaires ont nettement été accrus (+ 19,2 milliards d'euros). Les achats nets de certificats de dépôt et de titres d'OPCVM monétaires ont été sensiblement plus modérés (+ 1,5 milliard d'euros).

2. Les placements non monétaires ont été majoritairement orientés vers l'assurance-vie et les produits d'épargne en actions

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 (- 5,7 milliards d'euros).

En revanche, les agents non financiers ont intensifié leurs placements à plus long terme (+ 21,2 milliards d'euros). Une grande partie de l'épargne financière des ménages a continué d'être placée sur des produits d'assurance-vie (+ 16,5 milliards d'euros), en raison, notamment, d'une fiscalité qui reste plus avantageuse que la plupart des autres formes de placement et d'une offre plus diversifiée avec le développement des contrats multi-supports.

Par ailleurs, les épargnants ont effectué des arbitrages assez marqués au sein de leurs portefeuilles de titres : ils ont accru leurs positions en obligations et en titres d'OPCVM « obligations » (+ 3,1 milliards d'euros) et ont globalement allégé celles en actions et en titres d'OPCVM « actions » (- 4 milliards d'euros), ce qui pourrait s'expliquer par la recherche de placements moins risqués, du fait d'une plus forte volatilité des marchés boursiers.

S'agissant des « autres types de parts sociales », qui comprennent notamment les prises de participation dans le capital de sociétés étrangères réalisées dans le cadre d'investissements directs, les placements de cette nature ont continué de progresser sous l'effet d'une intensification des opérations de fusions-acquisitions à l'étranger.

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

3. La demande de financements a été globalement soutenue

Les émissions nettes de titres de créance (27,2 milliards d'euros) ont excédé les flux nets de crédits (+ 25,4 milliards). Alors que la demande de crédit adressée aux institutions financières par le secteur privé (sociétés non financières et, à un degré moindre, ménages) est restée vigoureuse, le recours des sociétés non financières à l'endettement via les marchés financiers s'est sensiblement accru (+ 12,4 milliards d'euros au deuxième trimestre, au lieu d'un flux nul au premier trimestre). Les administrations publiques ont également augmenté leurs émissions de titres, notamment à court terme (+ 14,9 milliards d'euros au deuxième trimestre, au lieu de + 5,3 milliards au trimestre précédent).

Au total, l'encours des crédits (1 279,7 milliards d'euros) est demeuré nettement supérieur au montant de l'endettement via les marchés (852,4 milliards en valeur nominale).

Enfin, les émissions d'actions cotées ont été stables (14 milliards d'euros, après 14,5 milliards au premier trimestre 2000).

Tableau des financements et des placements des agents non financiers résidents

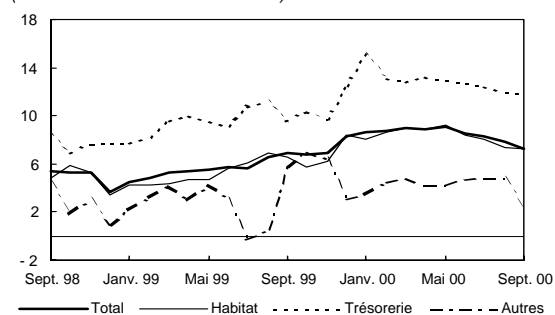
(en milliards d'euros)				
	Encours à fin 1999	Encours 1 ^{er} trim. 2000	Flux 2 ^e trim. 2000	Encours 2 ^e trim. 2000
PLACEMENTS DES AGENTS NON FINANCIERS RÉSIDENTS				
DÉPÔTS ET TITRES À COURT TERME VIS-À-VIS DES IFM RÉSIDENTS (A)	841,4	854,5	20,7	877,3
Monnaie fiduciaire et dépôts à court terme	650,6	639,5	19,2	658,7
<i>Monnaie fiduciaire</i>	40,0	40,0	0,0	40,0
<i>Dépôts à vue</i>	292,2	285,1	11,1	296,2
<i>Placements à vue</i>	274,0	272,6	- 2,7	269,9
<i>Dépôts à terme ≤ 2 ans</i>	33,4	34,9	5,0	39,9
<i>Dépôts de l'administration centrale</i>	10,9	6,9	5,8	12,7
Titres de créance ≤ 2 ans, titres d'OPCVM monétaires et pensions	190,9	215,0	1,5	218,6
<i>Titres de créance ≤ de 2 ans</i>	50,6	54,5	4,5	58,9
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	131,4	147,6	- 3,5	145,5
<i>Prises en pension de titres</i>	8,8	12,9	0,5	14,1
AUTRES DÉPÔTS ET TITRES À COURT TERME (B)	74,8	73,4	- 0,6	73,8
Autres dépôts				
(exemple : dépôts des résidents à l'étranger)	57,3	55,0	0,0	56,0
Autres titres à court terme				
(exemple : billets de trésorerie, parts de FCC à court terme)	17,5	18,4	- 0,6	17,8
PLACEMENTS À MOYEN ET LONG TERMES (C)	4 720,6	4 943,7	24,9	4 962,1
Dépôts à terme > 2 ans	293,0	285,6	- 5,7	280,0
Placements de type obligataire	860,6	897,5	21,2	919,9
<i>Obligations</i>	114,7	125,5	6,5	131,4
<i>Autres titres de créance > 2 ans</i>	9,0	8,4	0,5	8,9
<i>OPCVM obligataires</i>	94,8	94,5	- 3,4	90,9
<i>OPCVM garantis</i>	32,7	35,6	1,1	36,7
<i>Provisions techniques d'assurance-vie</i>	609,4	633,6	16,5	652,1
<i>PEP assurances</i>	31,8	33,8	1,0	34,8
<i>Autres placements d'assurance-vie</i>	577,6	599,7	15,1	617,3
Placements de type actions et autres participations	3 567,0	3 760,5	9,4	3 762,2
<i>Actions cotées</i>	667,0	712,1	- 6,5	699,7
<i>Autres types de parts sociales</i>	2712,6	2844,1	10,1	2854,2
<i>OPCVM actions</i>	70,2	79,0	2,5	79,5
<i>OPCVM diversifiés</i>	49,3	55,6	2,1	57,8
<i>Autres OPCVM</i>	67,9	69,7	1,1	70,9
TOTAL DES PLACEMENTS (D = A + B + C)	5 636,7	5 871,6	45,0	5 913,2
FINANCEMENTS DES AGENTS NON FINANCIERS RÉSIDENTS				
Crédits (E)	1 235,5	1 255,0	25,4	1 279,7
<i>≤ 1 an</i>	157,8	169,5	4,8	174,5
<i>> 1 an</i>	928,3	933,7	15,3	948,1
<i>Crédits auprès des non-résidents</i>	149,4	151,8	5,2	157,1
Financement monétaire du Trésor public (F)	38,0	35,9	1,5	37,4
Financements de marché (G)	815,6	822,3	27,2	852,4
<i>≤ 1 an</i>	76,1	78,8	12,7	91,6
<i>> 1 an</i>	739,5	743,5	14,5	760,8
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (au sens des statistiques monétaires) (H = E + F + G)	2 089,1	2 113,1	54,2	2 169,5
<i>Passage aux statistiques financières (I)</i>	38,2	38,8	ns	32,7
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (au sens de la comptabilité nationale) (J = H + I)	2 127,3	2 151,9	54,2	2 202,2
Émissions d'actions et autres parts sociales (K)	3 987,5	4 255,3	49,6	4 238,1
<i>Actions cotées</i>	1 203,6	1 313,7	14,0	1 318,1
<i>Autres types de parts sociales</i>	2 783,9	2 941,6	35,5	2 920,0
TOTAL DES FINANCEMENTS (L = J + K)	6 114,8	6 407,2	103,8	6 440,3

ns : non significatif

La progression annuelle des crédits obtenus par les ménages s'est ralentie (+ 7,2 %, après + 7,9 % en août 2000). Cette inflexion est perceptible aussi bien pour le financement de l'habitat (+ 7,2 %, après + 7,4 % en août) que pour celui des besoins de trésorerie (+ 11,8 %, après + 12,0 %).

Crédits des établissements de crédit aux ménages

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Croissance plus soutenue de l'endettement via les marchés financiers

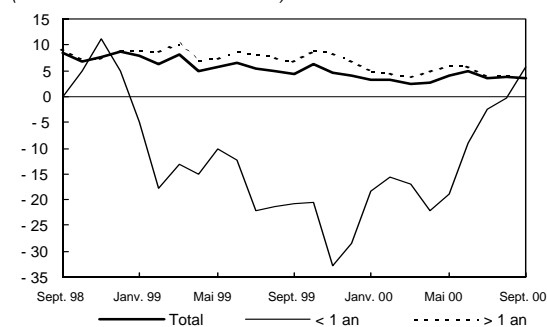
Le taux de croissance annuel de l'endettement des agents non financiers *via* les marchés s'est établi à + 5,7 % en septembre, après + 5,5 % en août.

Notamment, l'endettement des sociétés non financières a progressé de + 12,1 % sur un an en septembre (+ 10,9 % en août), avec un renforcement de la croissance, déjà vive, des titres émis à court terme (+ 32,8 %, après + 29,6 % en août), mais aussi des titres émis à plus d'un an (+ 6,9 %, après + 6,2 %). Au-delà de l'accroissement des besoins de liquidités du secteur des télécommunications, l'accélération des émissions de billets de trésorerie reflète probablement le comportement d'arbitrage des entreprises ayant accès au marché. Dans un contexte de remontée continue du coût du crédit, le financement par émissions de titres devient vraisemblablement plus avantageux que le recours au crédit bancaire.

La progression annuelle de l'endettement des administrations publiques a été quasiment stable (+ 3,6 %, après + 3,7 % en août) : le ralentissement de la croissance de la dette publique à plus d'un an (+ 3,5 %, après + 4,0 % en août) a été compensé par une forte hausse de l'encours des BTF (+ 5,7 %, après - 0,4 %).

Endettement des administrations publiques via les marchés

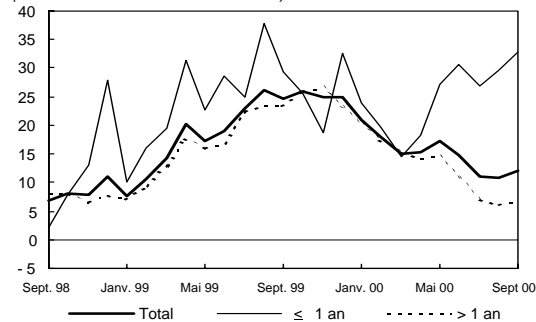
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

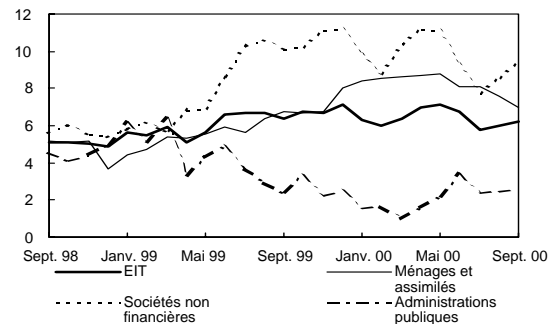
Accentuation de la progression de l'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total s'est établi à +6,3 % en septembre 2000, après +6,0 % le mois précédent. Cette accélération d'ensemble masque une nette disparité entre les comportements des différentes catégories d'agents non financiers, en liaison avec l'évolution de leurs besoins de financement :

- la progression annuelle de l'endettement des sociétés non financières s'est renforcée : +9,3 %, après +8,5 % en août ;
- celle de l'endettement des administrations publiques a été stable, à +2,5 %, comme le mois précédent ;
- le taux de croissance annuel de l'endettement des ménages s'est ralenti (+7,0 %, après +7,6 % en août).

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



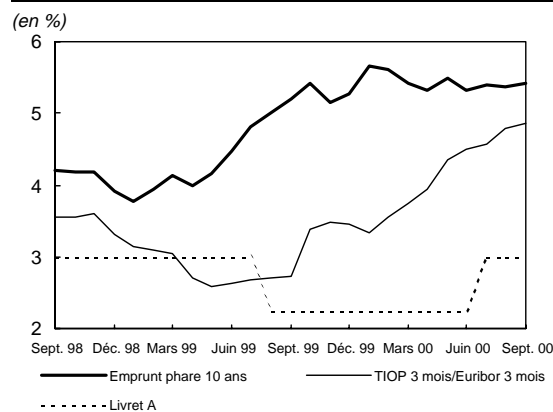
Sources : Banque de France, BCE

2.3. Taux d'intérêt bancaires

Léger accroissement des taux de marché

Au mois de septembre, les taux du marché monétaire ont poursuivi leur progression, dans le sillage de la hausse des taux directeurs annoncée par la BCE le 31 août 2000. L'Euribor 3 mois a ainsi gagné 7 points de base, passant de 4,78 % à 4,85 % en moyenne mensuelle. Sur le marché financier, les taux à long terme se sont aussi légèrement redressés, celui de l'emprunt phare progressant de 5,36 % à 5,42 % au cours du mois sous revue.

Taux de marché et taux réglementés



Sources : Banque de France, BCE

Hausse des taux créditeurs

Dans la zone euro, la progression des taux de marché à court et à long termes a entraîné à la hausse l'ensemble des taux créditeurs bancaires. En France, le mouvement a été plus nuancé.

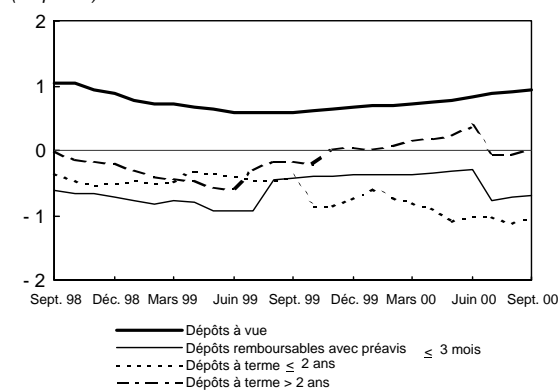
Le taux moyen des dépôts à vue est ainsi passé de 0,90 % à 0,94 % dans la zone euro, gagnant 4 points de base par rapport au mois précédent. La rémunération des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois s'est accrue de 3 points de base dans la zone euro, pour atteindre 2,38 %. Elle est restée stable, en France, à 3,08 %.

Les taux appliqués aux dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans ont connu une progression sensible tant en France que dans la zone euro, gagnant, respectivement, 7 points de base et 15 points de base (ils se sont établis à 4,85 % en France et à 3,82 % pour la zone euro). La rémunération des dépôts assortis d'un terme supérieur à 2 ans, qui s'était sensiblement accrue dans la zone euro depuis décembre 1999, a à peine progressé en septembre, passant de 4,75 % à 4,76 %. Elle a diminué de 7 points de base en France, pour s'établir à 4,72 %.

Rémunération des dépôts

Écarts zone euro/France

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Hausse modérée du coût des crédits

Le mouvement de renchérissement qui a affecté l'ensemble des crédits dans la zone euro depuis septembre 1999 s'est quelque peu ralenti.

Le taux des crédits aux entreprises d'une durée inférieure ou égale à un an est passé de 6,81 % en août dernier à 6,94 % dans l'ensemble de la zone.

En France, il s'est établi à 5,73 %, d'après l'enquête trimestrielle réalisée par la Banque de France auprès des établissements de crédit en juillet dernier.

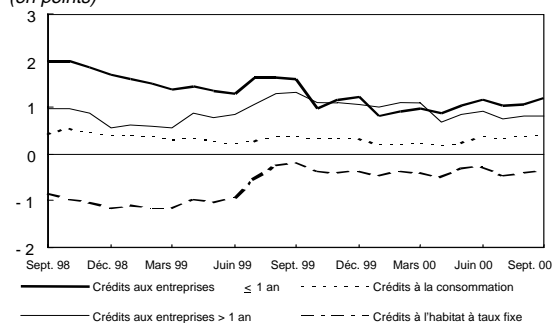
Le taux des prêts à plus d'un an accordés aux entreprises a été quasiment stable, à 6,43 % dans la zone euro, après 6,44 % le mois précédent. En France, le taux correspondant a atteint 5,61 % au troisième trimestre, après 5,31 % au deuxième.

S'agissant des particuliers, le taux des crédits à la consommation a progressé de 2 points de base seulement dans la zone euro, à 9,98 %. Il est resté plus avantageux en France, à 9,59 % au troisième trimestre, après 9,45 % le trimestre précédent. Enfin, le coût des crédits à l'habitat à taux fixe s'est accru de 5 points de base, atteignant une moyenne de 6,56 % dans la zone euro. Il s'est établi à 6,91 % en France au troisième trimestre 2000.

Coût du crédit

Écarts zone euro/France

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

3. Les marchés de capitaux

3.1. Vue d'ensemble

3.1.1. Les marchés financiers internationaux en octobre 2000

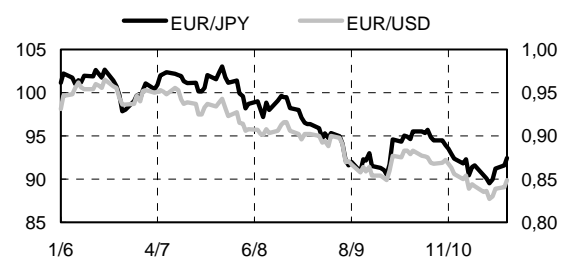
Les principales évolutions observées sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois d'octobre ont été : le rebond de l'euro à partir de nouveaux plus bas niveaux historiques, la reprise de la hausse des marchés boursiers aux États-Unis et dans la zone euro dans un contexte de forte volatilité, l'élargissement des écarts de rendement entre titres obligataires privés et titres d'État aux États-Unis et dans la zone euro, et la dépréciation marquée d'actifs de certains pays émergents.

Rebond de l'euro à partir de nouveaux plus bas niveaux historiques

Après une stabilisation à la fin de septembre, l'euro s'est de nouveau sensiblement déprécié par rapport aux principales devises pendant la majeure partie du mois sous revue, atteignant de nouveaux plus bas niveaux historiques, le 18 octobre contre franc suisse (euro/franc suisse : 1,4965) et le 26 octobre contre dollar (euro/dollar : 0,8228) et yen (euro/yen : 88,93). Les tensions politiques au Moyen-Orient ont bénéficié au dollar, monnaie refuge. En outre, la publication d'indicateurs macroéconomiques de la zone euro, jugés décevants par les opérateurs (indice du climat des affaires en Allemagne, PIB de la zone euro, consommation des ménages en France), conjuguée à des craintes de résurgence de tensions inflationnistes ont pesé sur l'euro. La devise européenne n'a pas bénéficié du repli initial des indices boursiers américains et a, de surcroît, été pénalisée par leur rebond en seconde quinzaine du mois. Enfin, l'euro a été temporairement affecté par l'absence de référence à la devise européenne dans le communiqué publié à l'issue de la réunion du G 20, les 24 et 25 octobre.

Toutefois, à partir du 26 octobre, l'euro s'est redressé par rapport au dollar, sous l'effet des craintes d'intervention de la BCE sur les marchés de change et de la confirmation du ralentissement de la croissance américaine (PIB américain du troisième trimestre en hausse de 2,7 %, contre 5,6 % au deuxième trimestre). Au total, l'euro/dollar est passé de 0,8827 à 0,8489 d'une fin de mois à l'autre.

Euro/dollar et euro/yen



La monnaie américaine a, par ailleurs, atteint, au cours du mois d'octobre, des plus hauts niveaux historiques par rapport au dollar canadien, au dollar australien et au dollar néo-zélandais.

Le dollar/yen, en revanche, a fluctué, dans une marge étroite (passant de 108,14 à 108,83 d'une fin de mois à l'autre). Les données macro-économiques décevantes et les rapatriements de capitaux après la faillite de deux compagnies d'assurance n'ont guère affecté la tendance sur cette parité.

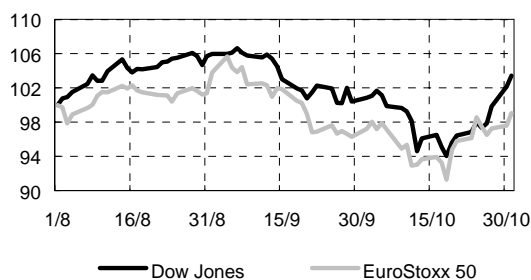
Reprise de la hausse des marchés boursiers aux États-Unis et dans la zone euro dans un contexte de forte volatilité

Interrompant la baisse observée depuis le mois de septembre, les marchés boursiers aux États-Unis et dans la zone euro ont rebondi au cours du mois d'octobre. Dans un premier temps, toutefois, la dégradation entamée en septembre s'est poursuivie aux États-Unis et, avec une moindre ampleur, dans

la zone euro. Ainsi, au plus bas, le Dow Jones a perdu 6,4 % (le 18 octobre) et l'EuroStoxx 50 a cédé 3,5 % (le 11 octobre). À partir de la seconde quinzaine, les indices phares ont opéré un rebond significatif, s'inscrivant, d'une fin de mois à l'autre, en hausse de 3,0 % pour le Dow Jones, de 2,9 % pour l'EuroStoxx 50, de 2,0 % pour le CAC 40 et de 4,1 % pour le DAX.

Dow Jones et EuroStoxx 50

(base 100 au 1^{er} août)



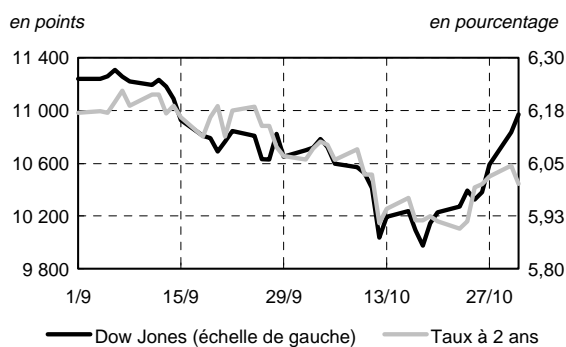
À l'instar des indices boursiers phares, les indices technologiques, aux États-Unis et dans la zone euro, ont évolué en deux temps, dans un contexte de très forte volatilité. Jusqu'en milieu de mois, les marchés d'actions technologiques américains et européens se sont nettement dégradés sous l'effet des révisions à la baisse des résultats attendus, des doutes relatifs à la croissance du secteur des nouvelles technologies et des craintes d'un ralentissement économique. Par la suite, ces indices ont opéré un rebond favorisé, notamment, par les résultats de Nokia et de Microsoft. Cette reprise a été toutefois insuffisante pour compenser les pertes initiales. D'une fin de mois à l'autre, le Nasdaq s'est ainsi replié de 8 % et le Nouveau marché français a cédé 13 %.

Pour sa part, l'indice Nikkei 225 a enregistré une baisse régulière et significative au cours du mois (-7,7 %), se repliant en deçà de 15 000 points et atteignant un plus bas niveau depuis mars 1999 en toute fin de période. Outre les inquiétudes relatives à la pérennité de la reprise économique, les faillites dans le secteur de l'assurance ont pesé sur la bourse japonaise.

Élargissement des écarts de rendement entre titres obligataires privés et titres d'État aux États-Unis et dans la zone euro

Aux États-Unis, les rendements des titres d'État se sont détendus de l'ordre de 5 à 10 points de base, selon les échéances, dans un contexte alimenté par la crise au Moyen-Orient et la forte volatilité des marchés boursiers. Outre ce mouvement de « fuite vers la qualité », des signes de modération de la croissance américaine, ayant motivé le *statu quo* monétaire du 3 octobre, ont aussi été à l'origine de la bonne tenue du marché des titres d'État.

Rendement du titre d'État américain d'échéance 2 ans et Dow Jones



En revanche, les rendements des titres obligataires des émetteurs privés ont enregistré des tensions notables. La ré-appréciation du risque de crédit des émetteurs privés aux États-Unis a été essentiellement motivée par les inquiétudes relatives au ralentissement de l'économie à la suite de la publication de résultats d'entreprises inférieurs aux attentes et de la multiplication de *profit warnings*. Les écarts de rendement de ces titres vis-à-vis des titres d'État ont ainsi atteint des niveaux supérieurs à ceux observés au plus fort de la crise financière internationale de l'automne 1998. Les tensions sur les titres d'émetteurs de notation très médiocre (*junk bonds*) ont été d'autant plus marquées qu'elles sont, de surcroît, intervenues sur un marché souvent illiquide.

Écart de rendement entre les titres obligataires privés notés AA et les titres d'État aux États-Unis

(en points de base – indice Morgan Stanley)



À l'inverse, les écarts de rendement entre les titres des agences gouvernementales et ceux de l'État américain se sont légèrement réduits (d'une douzaine de points de base sur l'échéance 10 ans), en liaison avec l'annonce par les principales agences, le 19 octobre, de mesures d'augmentation du capital et de renforcement de la transparence sur leur situation financière.

Dans la zone euro, les rendements des titres d'État ont enregistré de faibles variations d'une fin de mois à l'autre. Le taux du titre d'État français d'échéance 2 ans s'est tendu de 4 points de base, en liaison avec le renforcement, en milieu de mois, des attentes d'un nouveau resserrement monétaire d'ici la fin de l'année, après la hausse des taux directeurs de 25 points de base décidée le 5 octobre par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Dans le même temps, les taux des échéances de 5 à 10 ans se sont repliés de quelques points de base.

À l'instar du marché américain, des tensions ont aussi été observées sur les rendements des titres du secteur privé. Les obligations émises par les entreprises du secteur des télécommunications ont été particulièrement touchées.

Dépréciation marquée des actifs de certains pays émergents

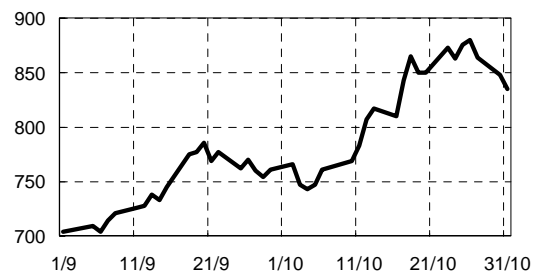
En octobre, le risque de crédit s'est également réapprécié sur les marchés émergents, ainsi que l'illustre l'élargissement de l'écart de rendement entre les dettes de ces pays et les titres d'État américains. Certains pays émergents ont été particulièrement touchés par cette réappréciation.

Dans un contexte de crise politique accompagnée de problèmes budgétaires et d'incertitudes macro-économiques, la dette obligataire de l'Argentine s'est ainsi nettement dépréciée, certains opérateurs exprimant des doutes sur la soutenabilité du régime de change.

Par ailleurs, les marchés boursiers d'Asie émergente, notamment en Corée du Sud et à Taiwan, ont poursuivi leur tendance baissière, entamée en début d'année, qui atteint dorénavant 30 % à 50 %. En dépit d'annonces de mesures visant à soutenir les Bourses dans ces deux pays, l'indice Kospi en Corée du Sud et l'indice TWSE de Taiwan ont cédé, respectivement, 16 % et 14 %.

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

(en points de base – indice JP Morgan)



3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Dans un environnement marqué, sur les marchés de taux, par la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne le 5 octobre, et, sur les marchés d'actions, par une persistance de la volatilité, les indicateurs de volumes de transactions et les émissions de titres sur la place témoignent d'une activité soutenue.

Sur le *marché interbancaire au jour le jour*, les volumes échangés ont été importants, sans pour autant que la tendance à une légère diminution de volumes observée depuis quelques mois (cf. encadré) soit remise en cause. En revanche, l'activité s'est accrue sur le marché de la pension livrée, où le volume mensuel des transactions s'est inscrit en hausse de 28 %.

Sur le marché des titres de créances négociables, l'encours global s'est élevé à 273,7 milliards d'euros à la fin du mois d'octobre, contre 272,1 milliards à la fin de septembre. Cette progression de 1,6 milliard d'euros provient essentiellement de la hausse sensible (4,2 milliards d'euros) de l'encours des billets de trésorerie, qui atteint désormais 74,1 milliards. Dans le même temps, l'encours des certificats de dépôt et celui des bons à moyen terme négociables ont régressé de, respectivement, 1,5 milliard d'euros et 0,5 milliard.

Les rémunérations des titres émis à court terme ont continué de progresser sensiblement sur la plupart des échéances au cours de la période, sous la pression des anticipations de marché à la hausse des taux, y compris après le relèvement des taux directeurs de la BCE le 5 octobre. Cette tension a été particulièrement sensible sur le marché des billets de trésorerie pour les taux des titres arrivant à échéance au-delà de la fin d'année.

Dans un contexte de relative stabilité des taux à long terme, le montant des émissions brutes obligataires des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois d'octobre s'est élevé à 11 milliards d'euros, contre 8,9 milliards le mois précédent.

L'augmentation a été particulièrement marquée pour les émissions de l'État. Compte tenu d'un montant de remboursements de 7,7 milliards d'euros, dû, en partie, à la poursuite du programme de rachat d'OAT par l'État, les émissions nettes de la place de Paris ont été ramenées, en octobre, à un montant de 3,3 milliards d'euros.

Un bilan des marchés primaires sur les dix premiers mois de l'année met en évidence les tendances suivantes :

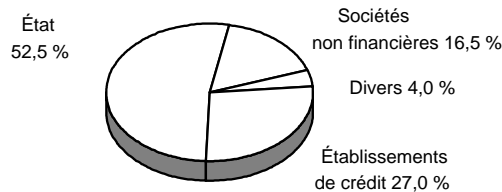
- dans le domaine des obligations d'État, les émissions brutes ont atteint près de 41 milliards d'euros, soit un montant en hausse de 5 % par rapport à celui levé à la fin de la période correspondante de 1999. Au cours de la même période, les émissions nettes ont diminué de 23 % ;
- concernant les obligations du secteur financier, on observe une augmentation de 26 % des émissions brutes par rapport à la période correspondante de 1999 ;
- pour les obligations émises par les entreprises non financières et les autres émetteurs, le marché primaire a, en revanche, été nettement moins sollicité jusqu'à présent (diminution de 18 % des émissions brutes par rapport à la période équivalente de 1999). Ce résultat contraste avec l'intensité accrue du recours aux émissions d'actions (quasi-doublement des capitaux levés).

Le marché des actions a connu une forte volatilité en octobre, au gré des annonces de résultats. Au total, l'indice CAC 40 a gagné 2,09 % (et l'indice large SBF 250 a progressé de 1,40 %) sur le mois, en terminant à 6 398 points le 31 octobre, mais l'ITCAC a perdu, dans le même temps, 13 % à l'issue d'évolutions heurtées et divergentes selon les secteurs.

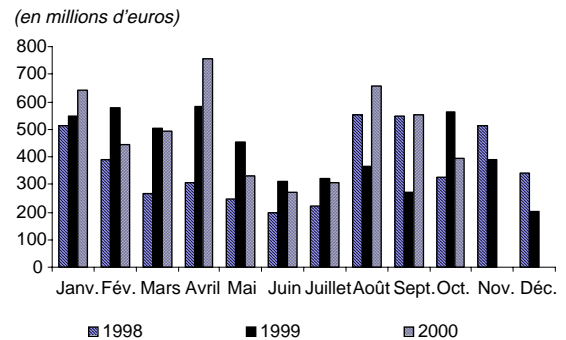
À la fin du mois d'octobre 2000, l'encours total des titres d'OPCVM a atteint 750,4 milliards d'euros, après 731,8 milliards le mois précédent, selon les données publiées par la COB. Son rythme de croissance annuel s'est établi à 22,5 %, contre 20,8 % en septembre.

**Activité financière sur la place de Paris
Vue d'ensemble**

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



Montants moyens d'émissions d'obligations

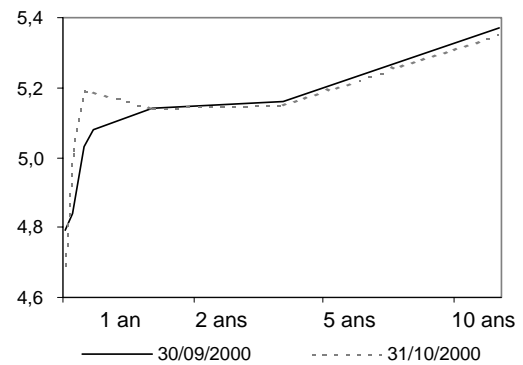


Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

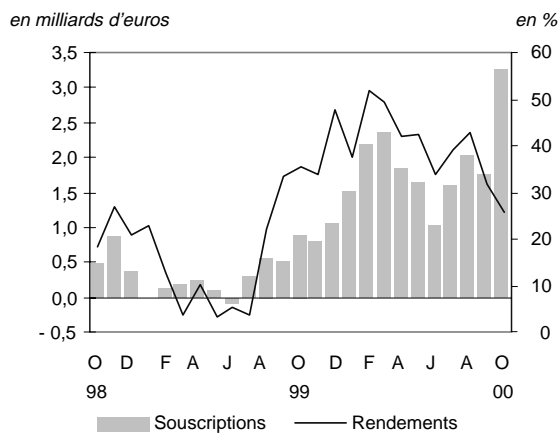
	Émissions en octobre 2000		Encours à fin octobre 2000
	brutes	nettes	
Titres de créances négociables	261,0	1,7	467,2
BTF et BTAN	11,1	-	193,5
Certificats de dépôt négociables	194,6	- 1,5	140,6
BMTN	0,5	- 0,5	59,0
Billets de trésorerie	54,8	3,7	74,1
Obligations	11,03	3,25	791,54
- État	5,34	0,43	415,30
- Établissements de crédit et assimilés	2,34	1,31	214,10
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,39
- Sociétés non financières	3,34	3,04	133,83
dont : <i>Devises</i>	-	-	1,10
- Autres émetteurs résidents	-	- 1,53	28,31

**Titres d'État
Courbe des taux de rendement**



Sicav actions

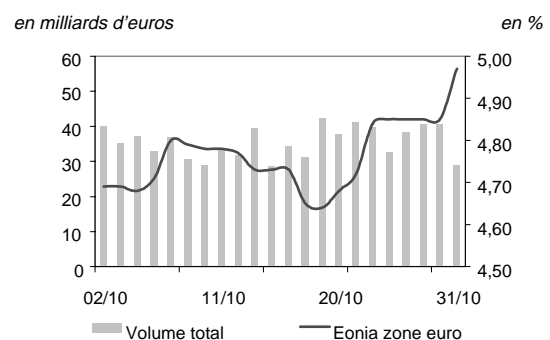
Souscriptions nettes et rendement annuel



Source : Fininfo

3.2. Le marché interbancaire

Marché interbancaire au jour le jour



Après une détente au début du mois d'octobre, suite à la dissipation des tensions de fin de trimestre, l'Eonia a rapidement progressé, pour s'établir autour de 4,80 % une fois annoncée la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne de 25 points de base. En fin de mois, l'Eonia s'est de nouveau tendu, le taux au jour le jour terminant le mois d'octobre sur un plus haut niveau, de 4,97 %. En moyenne sur le mois, l'Eonia s'est établi à 4,77 %.

Ces évolutions se sont produites dans des volumes relativement nourris, avec 35 milliards d'euros échangés en moyenne sur le mois (29 milliards minimum et 42 milliards au maximum).

Sur le terme, les taux interbancaires se sont également tendus de façon relativement mécanique, après le resserrement monétaire de début de période. Les taux 1 mois et 3 mois Euribor ont ainsi progressé de 17 points de base et de 14 points de base, respectivement, sur l'ensemble du mois. Le taux Euribor à 3 mois, qui intègre, par ailleurs, toujours le passage de fin d'année, s'est affiché à 5,14 % le 31 octobre.

Activité sur le marché de la pension livrée

	Septembre 2000		Octobre 2000	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	239	52	326	57
Pensions à taux fixe	80	17	135	24
Pensions à taux variable	159	35	191	33
BTAN	158	34	180	32
Pensions à taux fixe	55	12	64	11
Pensions à taux variable	103	22	116	21
BTF	63	14	63	11
Pensions à taux fixe	11	2	10	2
Pensions à taux variable	52	11	53	9
Total	461	100	569	100
Pensions à taux fixe	146	32	209	37
Pensions à taux variable	315	68	360	63

Source : Sicovam SA

Sur le marché de la pension livrée, le volume mensuel des transactions s'est inscrit en hausse de 23 % par rapport au mois de septembre. Tous types de titres confondus, celui-ci a atteint 569 milliards d'euros, gommant ainsi la baisse notable intervenue cet été (le volume le plus faible a été enregistré en juillet, à 408 milliards d'euros), et revenant sur les plus hauts niveaux de l'année (572 milliards en mars).

Cette hausse globale des volumes d'activité sur titres d'État français trouve son origine dans la réduction, voire la disparition ou même sur certaines maturités l'inversion, des écarts de taux entre la courbe des titres d'État français et celle des titres d'État italiens et belges (cf. tableau des écarts de taux en points de base au sein de la zone euro au 31 octobre 2000 au 3.3.2.). Le renchérissement relatif des titres italiens et belges a limité le phénomène d'arbitrage qui prévalait auparavant et a provoqué un regain d'intérêt sur les titres français, de la part des résidents comme des non-résidents. Le mouvement de resserrement des *spreads* s'est parallèlement poursuivi sur les taux de *repo*. Ainsi, le papier belge se traite 1 point de base en dessous des titres français, contre 4 à 5 points de base précédemment.

Cette progression s'est accompagnée d'une redistribution des opérations par types de titres utilisés. En effet, la part des BTF et des BTAN a décliné au bénéfice des OAT, ces dernières renforçant ainsi leur prépondérance, à 57 % du volume total. Sur la période, les intervenants ont noté un net regain d'intérêt sur le secteur 10 ans de la courbe française et, tout particulièrement, la souche octobre 2010 qui a été abondée début novembre pour la troisième fois. Ce regain d'intérêt s'est, d'ailleurs, traduit par une légère réduction de l'écart de taux vis-à-vis du *Bund* allemand.

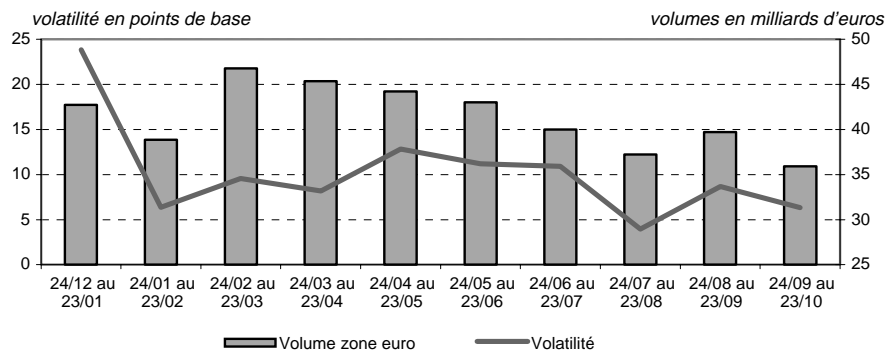
La part des pensions à taux variables demeure prépondérante, même si elle enregistre un léger repli (63 %, contre 68 % le mois précédent).

Évolution du marché interbancaire au sein de la zone euro

Depuis le mois de juillet 2000, l'évolution du marché interbancaire de la zone euro a été marquée par deux traits principaux :

- une baisse des volumes de prêts au jour le jour de près de 12 % en moyenne par rapport au semestre précédent, le montant moyen quotidien de prêts recensés au titre du calcul de l'Eonia s'élevant à 38,2 milliards d'euros de juillet à octobre, contre 43,5 milliards en moyenne au premier semestre 2000 ;
- une diminution de près de 40 % de la volatilité de l'Eonia, l'écart-type par période de constitution de réserves s'établissant, en moyenne de juillet à octobre, à 8 points de base, contre 12 points de base lors du premier semestre 2000.

Volumés traités sur l'Eonia et volatilité en moyenne au par période

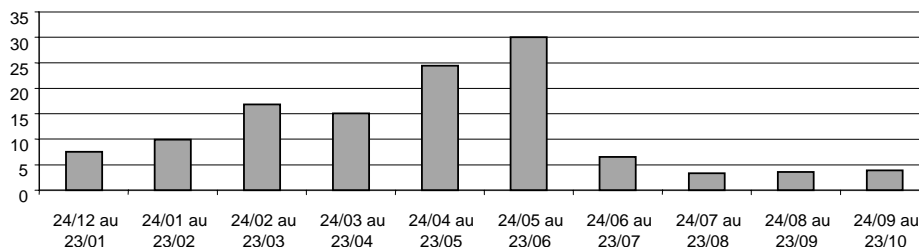


Ces évolutions, difficilement explicables par des facteurs saisonniers ou par la conjoncture des taux d'intérêt, trouvent sans doute, pour partie, leur origine dans la modification des modalités des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème à compter de la fin du mois de juin. Le passage à une procédure à taux variable, justifié par la nécessité de mettre un terme aux comportements de sur-soumission observés dans le cadre des opérations principales de refinancement à taux fixe, a pu, en effet, induire deux séries de changements :

- un accès, en principe plus aisé, à la monnaie centrale pour les banques de petite ou moyenne taille disposant de peu de garanties lors des opérations principales de refinancement. Alors que ces établissements pouvaient se trouver marginalisés dans un contexte de soumissions excessives, ils sont désormais davantage en mesure d'obtenir auprès de l'Eurosystème les liquidités correspondant à leurs besoins de refinancement pour peu qu'ils calibrent correctement leurs demandes et soumissionnent à un taux compétitif ;
- une moindre concentration de la liquidité au profit des établissements bénéficiant d'un important gisement de garanties. En effet, alors qu'il pouvait être intéressant pour les établissements de chercher à obtenir un montant de liquidité supérieur à leurs besoins lors des appels d'offres à taux fixe dans le but de placer l'excédent sur le marché interbancaire et de bénéficier de l'écart généralement positif entre le taux du marché interbancaire et le taux directeur, de telles stratégies apparaissent plus coûteuses et incertaines dans un système d'appels d'offres à taux variable : de juillet à octobre, l'écart entre l'Eonia et le taux marginal des opérations principales de refinancement a ainsi atteint, en moyenne, 4 points de base, contre 17 points de base au premier semestre 2000.

Écart entre l'Éonia et le taux directeur de l'Eurosystème (taux marginal des appels d'offres à taux variable à partir du 28 juin 2000)

(en points de base)



3.3. Les titres d'État

3.3.1. Le marché primaire

Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
	(a)	(b)			
2 octobre 2000	BTF	13 sem.	1 080	3,46	4,89
2 octobre 2000	BTF	25 sem.	605	3,42	5,04
9 octobre 2000	BTF	47 sem.	544	3,16	5,15
9 octobre 2000	BTF	13 sem.	625	3,63	4,92
16 octobre 2000	BTF	13 sem.	712	4,02	4,95
16 octobre 2000	BTF	52 sem.	751	2,99	5,15
19 octobre 2000	BTAN 5,00 %	5 ans	3 904	3,39	5,13
23 octobre 2000	BTF	27 sem.	504	4,46	5,17
23 octobre 2000	BTF	13 sem.	904	3,48	5,02
30 octobre 2000	BTF	50 sem.	611	3,40	5,21
30 octobre 2000	BTF	13 sem.	902	2,98	5,04

(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 octobre, face à des tombées totalisant 7 816 millions d'euros, le Trésor a émis 7 232 millions d'euros de BTF, soit une variation d'encours négative de 584 millions. Les émissions ont majoritairement porté sur la maturité 3 mois (58 %), mais également sur les secteurs 12 mois (27 %) et 6 mois (15 %).

La cherté relative des BTF à l'émission n'a quasiment pas varié : le BTF 3 mois ressort sur des niveaux de - 20 points de base par rapport au taux de *swap* de même échéance et le BTF 12 mois sur des niveaux de - 7 points de base.

Les ratios de couverture (montant demandé par rapport au montant adjugé) ont progressé, à des niveaux de 3 et au-delà, témoignant d'un regain de demande face à une offre en diminution.

Concernant les BTAN, le Trésor a procédé à l'émission d'une nouvelle ligne à 5 ans (BTAN janvier 2006), à hauteur de 3 904 millions d'euros. Ce titre a bénéficié d'une demande très soutenue à l'adjudication, comme en témoigne le ratio de couverture, supérieur à 3. Sur le marché secondaire, ce titre s'est, par la suite, renchéri face à l'ancien BTAN 5 ans juillet 2005, le *spread* atteignant - 2 points de base.

Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	(en millions d'euros)			
	Août 2000	Sept. 2000	Octobre 2000	10 mois 2000
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>				
OAT 7,25 % avril 2006				
Valeur nominale				1 114
Prix d'émission				
Émission brute				1 232
OAT 8,50 % octobre 2008				
Valeur nominale				1 539
Prix d'émission				
Émission brute				1 863
OAT TEC 10 janvier 2009				
Valeur nominale				983
Prix d'émission		323		
Émission brute		95,37		
		308		948
OATi 3 % juillet 2009				
Valeur nominale			546	1 801
Prix d'émission			94,73	
Émission brute			517	1 695
OAT 4 % octobre 2009				
Valeur nominale				3 053
Prix d'émission				
Émission brute				2 676
OAT 5,50 % avril 2010				
Valeur nominale		2 693		17 404
Prix d'émission		101,21		
Émission brute		2 726		17 420
OAT 5,50 % octobre 2010				
Valeur nominale		3 384	3 268	6 652
Prix d'émission		100,46	100,57	
Émission brute		3 400	3 287	6 687
OAT 6,50 % avril 2011				
Valeur nominale				795
Prix d'émission				
Émission brute				871
OAT 5,50 % avril 2029				
Valeur nominale		901	1 294	6 240
Prix d'émission		99,78	96,44	
Émission brute		899	1 248	5 982
OATi 3,40 % juillet 2029				
Valeur nominale			167	789
Prix d'émission			94,53	
Émission brute			158	745
<i>OAT destinées aux particuliers</i>				
OATi 3% juillet 2009				
Valeur nominale		2	2	1
Prix d'émission		98,08	98,34	98,64
Émission brute		2	2	1
OAT 4% octobre 2009				
Valeur nominale				74
Prix d'émission				
Émission brute				66
OAT 5,50% avril 2010				
Valeur nominale		56	125	665
Prix d'émission		103,27	102,57	
Émission brute		57	128	680
OAT 5,50% octobre 2010				
Valeur nominale			67	67
Prix d'émission			102,48	
Émission brute			69	69
TOTAL				
Valeur nominale	3 652	3 776	5 401	41 226
Émissions brutes	3 684	3 779	5 339	40 983
Remboursements	-	4 777	4 913	21 166
Émissions nettes	3 684	- 998	426	19 817

Les émissions brutes d'obligations de l'État se sont établies à 5,3 milliards d'euros (3,8 milliards en septembre). La part de l'État représente 48,4 % de la collecte des résidents du mois sur la place de Paris et 52,5 % des encours du marché parisien en fin de période. Les fonds ont été levés sur cinq lignes d'OAT : l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 5,50 % octobre 2010, l'OAT 5,50 % avril 2029, l'OATi 3,40 % juillet 2029 et l'OAT 5,50 % avril 2010. Lors de l'adjudication du 5 octobre 2000, qui portait sur les quatre premières lignes citées, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 4,43 milliards d'euros, auxquelles il faut rajouter 704 millions d'euros de soumissions non compétitives. Le taux de rendement actuariel a été fixé à 5,42 % pour l'OAT 5,50 % octobre 2010 (soit une baisse de 1 point de base par rapport à la précédente adjudication du 7 septembre 2000).

Par ailleurs, l'État a procédé les 3 et 31 octobre 2000 à des remboursements anticipés d'OAT, pour un montant total de soumissions compétitives s'élevant à 4,4 milliards d'euros, ce qui porte à 6,2 milliards le montant des procédures d'adjudication à l'envers depuis le 5 septembre 2000, soit 62 % du programme de réduction de la dette annoncé en août 2000. France Trésor a concentré son opération sur les maturités de moyen terme, puisque 75 % des remboursements du mois sous revue ont concerné des lignes d'OAT dont les échéances sont inférieures à 10 ans, à savoir l'OAT 5,50 % octobre 2007, l'OAT 5,25 % avril 2008 et l'OAT 4 % avril 2009, rachetées pour, respectivement, 690 millions d'euros, 709 millions et 1 896 millions.

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 129 millions d'euros, en hausse de près de 82 % par rapport aux fonds collectés le mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 3,44 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 et 5,16 % pour l'OAT 5,50 % avril 2010.

Au cours des dix premiers mois de l'année 2000, l'État a levé près de 41 milliards d'euros (39 milliards au cours de la période correspondante en 1999), représentant 82 % du programme indicatif d'émissions d'OAT de l'année, estimé à 50 milliards d'euros. Sur cette période, l'abondement des deux lignes d'OAT indexées sur l'inflation a représenté près de 2,5 milliards d'euros, soit 6 % des valeurs émises par l'État depuis janvier 2000.

3.3.2. Le marché secondaire

Bons du Trésor

Dans un contexte général de stabilisation des anticipations de hausse des taux au cours du mois d'octobre, la courbe des rendements des bons du Trésor a enregistré un mouvement d'aplatissement significatif sur le secteur 3 mois-5 ans. Les rendements à 5 ans se sont, en effet, repliés, grâce à des flux acheteurs importants, reflétant des arbitrages en défaveur des échéances à 2 ans, lesquelles avaient pourtant bénéficié du mouvement général de repli durant la première quinzaine du mois (le taux à 2 ans atteignant un plus bas niveau depuis 3 mois, le 12 octobre, à 5,03 %). Cependant, le secteur très court s'est en définitive dégradé dans le sillage de la hausse des taux directeurs de 25 points de base, décidée par la BCE le 5 octobre. Au total, le *spread* 2 ans-5 ans s'est sensiblement réduit et s'est même annulé en fin de mois.

Sur le marché secondaire des BTF, un regain d'activité a été enregistré en fin de mois, ce phénomène pouvant s'expliquer par le réemploi des fonds, après les remboursements de titres échus (8,5 milliards d'euros de BTAN octobre 2000) et les paiements de coupons des OAT le 25 octobre.

Évolution des taux des BTF et des BTAN

Maturité	29 septembre	31 octobre	Variation (en points de base)
1 mois	4,62	4,77	15
3 mois	4,69	4,85	16
6 mois	4,90	5,05	15
1 an	5,05	5,14	9
2 ans	5,10	5,14	4
5 ans	5,16	5,15	- 1

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

Échéance	(en points de base)				
	France (en %)	Allemagne	Italie	Belgique	Swaps
3 mois	4,85	-	- 12	6	19
6 mois	5,05	-	1	- 3	7
12 mois	5,14	-	- 1	2	7
2 ans	5,14	- 8	17	2	26
5 ans	5,15	- 8	26	21	44

Obligations

Les évolutions des taux obligataires ont été globalement de faible ampleur, par rapport au mois précédent (baisse de 1 point de base, 2 points de base et 3 points de base entre le 30 septembre et le 31 octobre pour les secteurs 5 ans, 10 ans et 30 ans, respectivement, contre une hausse de 4 points de base pour les taux à 2 ans).

Les tensions persistantes au Proche-Orient et les incertitudes quant à la croissance ont, en effet, favorisé les titres d'État. Cependant, comme noté précédemment, ce sont les échéances courtes (2 ans et surtout 5 ans) qui ont bénéficié de ces arbitrages.

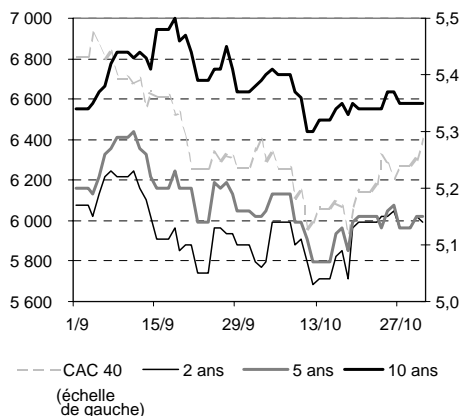
Sur la même période, les gains ont été plus limités sur la partie longue de la courbe, qui a moins bénéficié de ce mouvement en raison d'une conjonction de facteurs de risques jouant en sens inverse (dépréciation de l'euro face au dollar, tensions persistantes du prix du pétrole et, plus généralement, publication de chiffres d'inflation plus forts qu'attendus).

En conséquence, le mouvement de pentification de la courbe des taux, déjà observé en septembre, s'est confirmé en octobre, pour la partie comprise entre 5 ans et 10 ans.

Il convient de noter que les évolutions respectives des indices boursiers et des taux obligataires à 10 ans ont été relativement corrélées en octobre, dénotant les aménagements actifs de portefeuille entre ces deux catégories de titres (cf. graphique).

Taux des titres d'État français et CAC 40

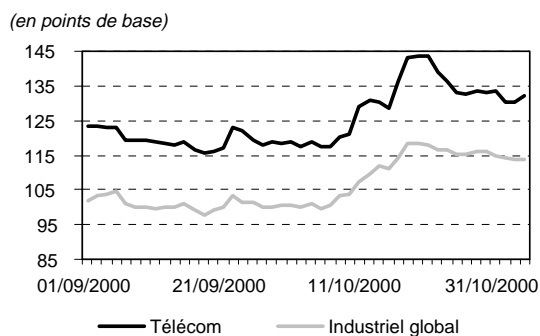
en points de base en pourcentage



Ainsi, la reprise des bourses amorcée le 24 octobre a-t-elle coïncidé avec une dégradation sur l'ensemble de la courbe, atténuée par la reprise de l'euro face au dollar en toute fin de mois.

Ces arbitrages en faveur des actifs les moins risqués se sont aussi traduits par un élargissement des *spreads* entre les titres de dette du secteur privé et les emprunts d'État. Ces *spreads* ont atteint leur plus haut niveau historique (dépassant les écarts observés au cours de la crise de 1998), en particulier pour les obligations des opérateurs de télécommunication, qui sont désormais porteuses d'un risque de crédit accru. Sur la base des indices synthétiques établis par Morgan Stanley, les records ont été atteints pour l'indice global du secteur industriel avec un *spread* de 119 points de base, le 19 octobre, et pour les valeurs « Télécom », à 144 points de base, le 20 octobre (respectivement, 18 points et 25 points au-dessus de leur niveau du 29 septembre).

Spread entre les titres du secteur industriel et les titres d'État français

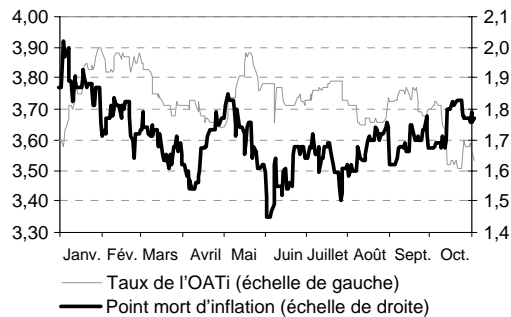


Les taux réels à 10 ans (mesurés par le taux de l'obligation indexée sur l'inflation) se sont détendus, pour les mêmes raisons.

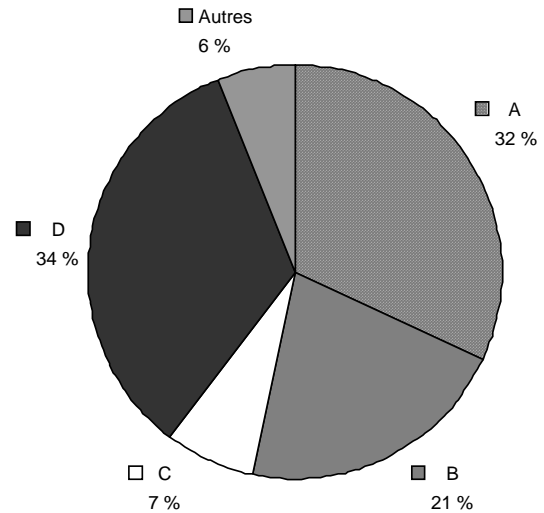
Le taux de l'OATi a baissé de 14 points de base entre le 30 septembre et le 31 octobre, le point mort d'inflation passant de 1,67 % à 1,79 %.

Cette hausse du point mort d'inflation est à rapprocher de la persistance des facteurs d'inflation importée (hausse du prix du pétrole et baisse de l'euro contre le dollar américain).

**Taux de l'OATi à 10 ans
et point mort d'inflation en France**



**Ventilation des émissions de CDN
par catégories de souscripteurs**



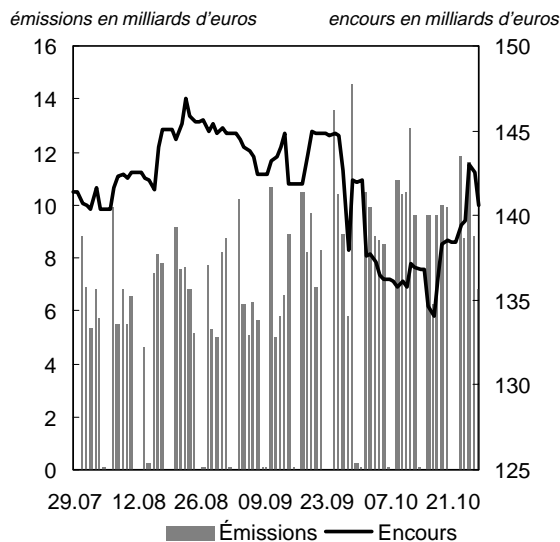
- A : Établissements de crédit et assimilés
- B : OPCVM
- C : Entreprises d'assurance, caisses de retraites et mutuelles
- D : Sociétés industrielles et commerciales et entreprises individuelles
- Autres : Administrations publiques et privées, ménages et associations, non-résidents (zone euro et hors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

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



Émissions de CDN en octobre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	118 739	61,0
De 4 jours à 9 jours	12 911	6,6
De 10 jours à moins de 1 mois	9 899	5,1
De 1 mois à moins de 3 mois	32 721	16,8
De 3 mois à moins de 6 mois	17 080	8,8
De 6 mois à 1 an	3 207	1,7
Total	194 557	100,0

Taux de rendement à l'émission des CDN

	<i>(en pourcentage)</i>			
	30 sept. au 6 oct.	7 au 13 octobre	14 au 20 octobre	21 au 27 octobre
Certificats à 1 jour	4,82	4,93	4,81	4,95
Certificats à 10 jours	4,72	4,75	4,80	4,86
Certificats à 30 jours	4,86	4,91	4,92	5,00
Certificats à 90 jours	5,09	5,19	5,16	5,27
Certificats à 180 jours	5,06	5,23	5,30	5,32

L'encours des certificats de dépôt s'inscrit en recul par rapport au niveau atteint à la fin du mois de septembre. Il s'établit, en données provisoires, à 140,6 milliards d'euros, contre 142,1 milliards à la fin de la période précédente.

Au 27 octobre, le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'établissait à 292 unités, contre 287 à fin septembre. Un nouvel émetteur, la Caisse régionale de crédit maritime mutuel du Morbihan et de Loire Atlantique, a procédé à ses premières émissions de CDN, dans le cadre d'un programme non noté, plafonné à 15 millions d'euros. Les quatre autres nouveaux émetteurs, qui reviennent sur le marché, avaient momentanément interrompu leurs émissions. À fin octobre, 8 émetteurs disposaient d'un encours supérieur à 5 milliards d'euros, représentant 38 % de l'encours global, les plus importants étant BNP Paribas (12,9 milliards, soit une progression de près de 2 milliards par rapport à fin septembre, le plafond d'émission ayant été porté à 25 milliards), suivie du Crédit Lyonnais (7,1 milliards) et de la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance (6,3 milliards).

Le volume d'émissions — 194,6 milliards d'euros — s'est établi en retrait sensible par rapport à celui du mois précédent, le montant des tombées dépassant celui des émissions nouvelles de 1,5 milliard d'euros. Les principaux montants d'émission ont eu pour origine la Sofaxbanque (47 milliards d'euros, essentiellement des émissions à très court terme), devant BNP Paribas (27,5 milliards) et la BRED (16,4 milliards).

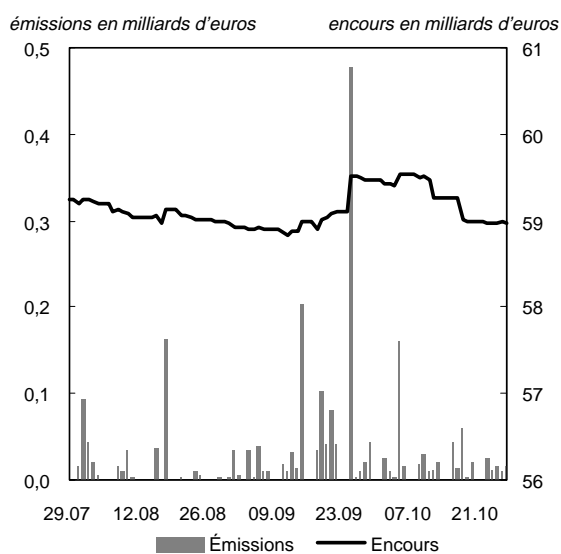
La ventilation des émissions selon le type de souscripteurs fait apparaître une part quasi égale pour les sociétés industrielles et commerciales, principaux investisseurs du marché (34 % de la production) et les établissements bancaires (32 %), les OPCVM contribuant à hauteur de 21 % du total. En dehors de ces trois pôles, seules les entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles ont eu une participation significative (7 % du volume d'émission).

Hors émissions de très courte durée — 67 % de la production ayant été réalisé à moins de 10 jours, contre 60 % en septembre —, la ventilation des titres selon les durées à l'émission se présente dans une structure très proche de celle du mois de septembre. Notons cependant qu'une part significative des émissions (29 % au 27 octobre) dépasse l'échéance de fin d'année.

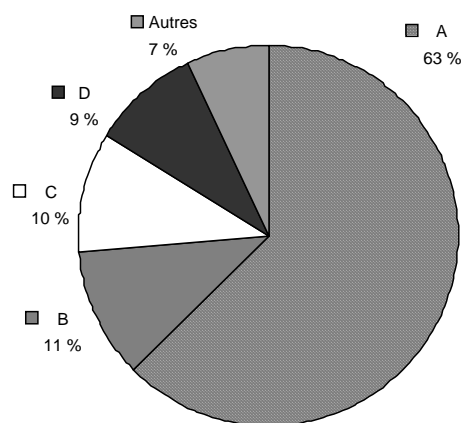
Les taux de rendement moyens à l'émission ont subi l'influence des anticipations persistantes de hausse des taux, malgré l'augmentation des taux directeurs de la BCE en date du 5 octobre. Les rémunérations s'apprécient entre 14 points de base et 27 points de base sur les échéances inférieures à 3 mois par rapport à la fin de la période précédente.

Les émissions de bons à moyen terme négociables

Bons à moyen terme négociables



Ventilation des émissions de BMTN 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 (zone euro et hors zone euro)

Émissions de BMTN en octobre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	92	18,0
De 2 ans à moins de 3 ans	135	26,5
De 3 ans à moins de 5 ans	54	10,6
De 5 ans à moins de 7 ans	51	10,0
De 7 ans et plus	178	34,9
Total	510	100,0

Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)			
	30 sept. au 6 oct.	7 au 13 octobre	14 au 20 octobre	21 au 27 octobre
Bons à 1 an 1 jour	4,78	5,91	5,85	5,10
Bons à 2 ans	5,32	5,12	5,13	5,68
Bons à 3 ans	5,32	-	-	5,52
Bons à 5 ans	5,56	5,65	-	-
Bons à 7 ans	-	5,94	-	-
Bons à 10 ans	-	-	-	-

Après une légère progression en juillet, l'encours des BMTN s'est inscrit à nouveau en recul, de près de 500 millions d'euros. Au 27 octobre, il s'élevait à 59 milliards d'euros — chiffre incluant 1,1 milliard d'euros de BMTN privilégiés —, contre 59,5 milliards à fin septembre. À fin octobre, 210 émetteurs — dont 197 établissements de crédit représentant 98,6 % de l'encours global — pouvaient être recensés sur le marché, les trois principaux étant la Société générale (5,7 milliards d'euros), BNP Paribas (5,3 milliards) et Entenial (4,1 milliards).

Le volume des émissions enregistré au cours de la période ne s'est élevé qu'à 510 millions d'euros face à un montant de tombées atteignant 1 milliard. Les principaux émetteurs ont été, pour la plupart, très peu actifs. La Banque La Hénin a été le plus gros opérateur de la période, avec un montant de 148 millions d'euros, les autres intervenants les plus significatifs étant Sofinco, Cofidis et RCI Banque pour 30 millions chacun.

Les contreparties bancaires ont été largement prédominantes, avec 63 % du montant global des souscriptions, devant les OPCVM, les entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles et les sociétés industrielles et commerciales à parts quasi égales comprises entre 9 % et 11 %. Les non-résidents (localisés dans la zone euro) ont représenté 5 % du total.

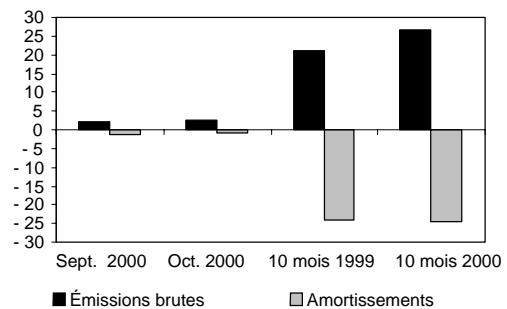
L'examen des émissions du mois selon leurs durées initiales révèle une prééminence des opérations à long terme. Les titres à plus de 5 ans ont représenté 45 % du total de la production, le montant des BMTN à plus de 7 ans constituant 35 % du volume global.

Contrairement aux mois précédents, la part des BMTN émis à taux fixe a largement supplanté les autres formes de rémunérations, avec 57 % du montant total, contre 33 % pour les titres émis à taux variable ou révisable — l'Eonia et l'Euribor 3 mois étant l'index le plus fréquemment utilisé — et 10 % pour les produits structurés.

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 a peu varié d'un mois à l'autre (2,3 milliards d'euros en octobre, après 2,1 milliards le mois précédent).

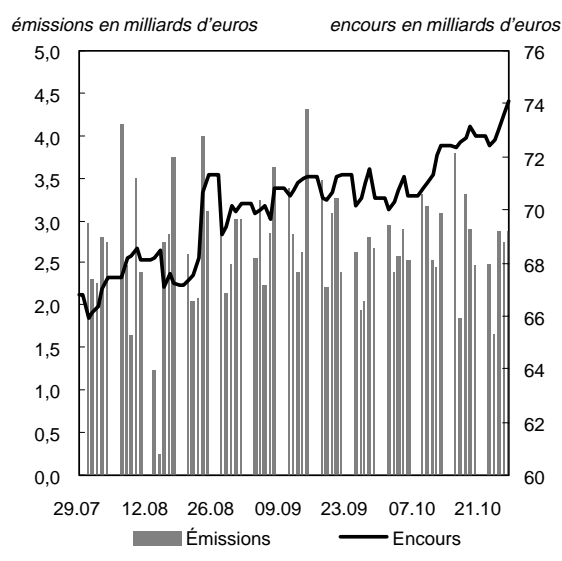
Compte tenu des remboursements effectués sur la période (1 milliard d'euros), les émissions nettes sont positives (1,3 milliard d'euros). En conséquence, les encours nominaux ont très légèrement augmenté d'un mois à l'autre (214 milliards d'euros à fin octobre, après, respectivement, 212,8 milliards et 212 milliards à fin septembre et à fin août 2000).

À fin octobre 2000, les encours émis par les établissements de crédit représentaient 27 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris. Au cours des dix premiers mois de l'année 2000, le montant de leurs émissions brutes s'est élevé à près de 27 milliards d'euros, en augmentation de 26 % par rapport à la période correspondante de 1999.

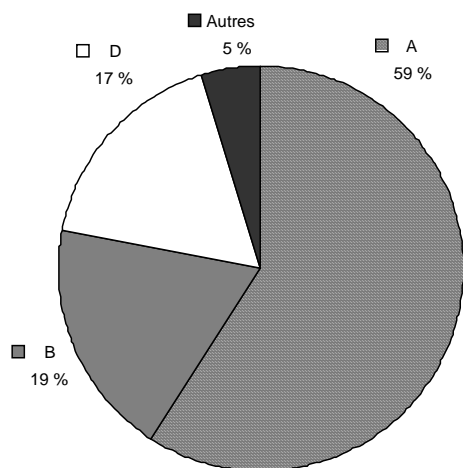
3.4.2. Les entreprises non financières et les autres émetteurs résidents (hors État)

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 : Entreprises d'assurance, caisses de retraite et mutuelles, 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 octobre 2000

Durée	Montant (en millions d'euros)	Structure (en pourcentage)
De 1 jour à 3 jours	12 642	23,1
De 4 jours à 9 jours	1 117	2,0
De 10 jours à moins de 1 mois	2 647	4,8
De 1 mois à moins de 3 mois	23 728	43,3
De 3 mois à moins de 6 mois	13 542	24,7
De 6 mois à 1 an	1 165	2,1
Total	54 841	100,0

Taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie

	(en pourcentage)			
	30 sept. au 6 oct.	7 au 13 octobre	14 au 20 octobre	21 au 27 octobre
Billets à 1 jour	4,85	5,06	5,02	-
Billets à 10 jours	-	5,00	5,07	5,08
Billets à 30 jours	4,96	5,02	5,04	5,11
Billets à 90 jours	5,23	5,27	5,30	5,37
Billets à 180 jours	5,29	5,34	5,43	5,39

Malgré une activité en net retrait par rapport aux mois précédents, l'encours des billets de trésorerie a très sensiblement progressé au cours de la période sous revue, atteignant le montant de 74,1 milliards d'euros en fin de période contre 70,5 milliards à la fin du mois de septembre.

À fin octobre, le nombre d'émetteurs s'établissait à 98 entités, dont 19 non résidentes représentant 26 % de l'encours global. Le marché demeure assez fortement concentré, les cinq premiers émetteurs représentant 31 % de l'encours total dont plus de 14 % pour le seul General Electric Capital Corporation dont l'encours s'élève maintenant à 10,5 milliards d'euros. Les autres émetteurs disposant des encours les plus significatifs du marché sont France Telecom (4 milliards d'euros contre 2,8 milliards à fin septembre), devant LVMH (3,2 milliards), PPR Finance (2,8 milliards) et Aventis (2,7 milliards).

Le montant des émissions a atteint 54,8 milliards d'euros (contre 70 milliards d'euros en septembre et 52 milliards en août), les émissions à moins de trois jours représentant 23 % de ce volume. En regard, les tombées se sont élevées à 51,2 milliards d'euros. Les émetteurs à l'origine des plus forts montants d'émission ont été les suivants : General Electric Corporation (14,9 milliards d'euros, ce montant comportant une part importante d'émissions à très court terme), PPR Finance (2,5 milliards), Antalis et France Telecom (2,1 milliards chacun).

La répartition des émissions du mois selon le type de *souscripteurs* fait ressortir une prééminence des contreparties bancaires, qui ont représenté 59 % du montant global, l'apport des OPCVM (19 %) et des sociétés industrielles et commerciales (17 %) se situant sur des niveaux très proches. L'essentiel du solde de la souscription provient des non-résidents, à l'origine de 4 % du montant des souscriptions.

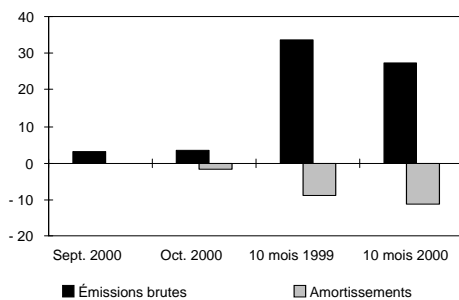
Hors émissions à moins de 10 jours, l'examen de la structure des émissions selon leur *durée initiale* fait ressortir un allongement des durées d'émissions par rapport au mois précédent au profit des opérations réalisées entre 3 mois et 6 mois, qui ont représenté 33 % du solde des émissions (contre 21 % en septembre), une partie significative des émetteurs ayant déjà anticipé le passage de fin d'année. Au 27 octobre, 32 % de l'encours de billets de trésorerie arrivait à échéance au-delà du 1^{er} janvier 2001.

Comme pour les certificats de dépôt, les *taux de rendement à l'émission* des opérations réalisées à taux fixe — soit 75 % de la production — ont continué de s'inscrire en progression sur l'ensemble des termes. La hausse des rémunérations s'échelonne entre 11 points de base et 32 points de base selon les échéances comprises entre 1 jour et 3 mois. Elle est particulièrement sensible pour les titres émis sur la durée de trois mois correspondant aux opérations enjambant la fin d'année. Sur cette échéance, l'écart de rémunération entre les billets de trésorerie et les certificats de dépôt s'est sensiblement accru par rapport au mois précédent, puisqu'il est passé d'une fourchette de 3 points de base à 8 points de base en septembre à un *spread* compris entre 10 points de base et 14 points de base en octobre.

Les émissions obligataires

Émissions d'obligations Secteur non financier

(en milliards d'euros)



Au cours du mois sous revue, la reprise des émissions des sociétés non financières s'est accentuée. En effet, le montant brut des capitaux levés par ce secteur s'est élevé à 3,3 milliards d'euros, après 2,6 milliards en septembre et 0,3 milliard en août.

L'émission la plus importante a été effectuée par le groupe Thomson multimédia, pour 812 millions d'euros (représentés par des obligations convertibles en actions), parallèlement à la privatisation d'une partie de son capital.

Au cours des dix premiers mois de l'année 2000, les émissions nettes des sociétés non financières et des autres émetteurs se sont établies à près de 16 milliards d'euros, en diminution de plus de 35 % 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	9 mois 1999	9 mois 2000	Août 2000	Sept. 2000
Sociétés non financières	35,73	24,01	47,17	2,92	4,29
Établissements de crédit	1,20	0,94	0,78	0,02	–
Compagnies d'assurance	0,10	0,02	0,55	–	–
Administrations publiques	0,02	0,01	0,01	–	–
Total émis (a)	37,05	24,98	48,51	2,94	4,29
dont :					
Titres cotés (b)	8,09	6,42	12,88	0,35	0,34
Appel public à l'épargne (b)	5,87	4,88	10,44	0,10	0,31

(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 septembre a été marqué par une sensible augmentation des émissions d'actions réglées en numéraire, qui ont atteint 4,3 milliards d'euros, contre près de 3 milliards en août¹. Le secteur des sociétés non financières représente plus de 97 % des émissions totales depuis le début de l'année 2000. Au cours des neuf premiers mois, le montant des capitaux levés (48,5 milliards d'euros) a pratiquement doublé par rapport à la période correspondante de 1999.

En septembre, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Vivendi, pour un montant de près de 180 millions d'euros, prime d'émission comprise.

Dans l'ensemble des émissions du mois sous revue, celles des titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté plus de 7,9 % des opérations (12,0 % le mois précédent).

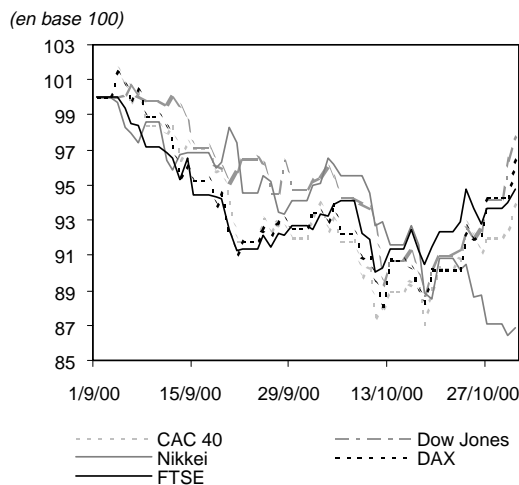
3.5.2. Le marché secondaire

Le mois d'octobre s'est caractérisé par une période de forte volatilité de l'ensemble des grandes places boursières. En outre, des plus bas niveaux annuels ont été atteints dans la plupart des pays en milieu de mois. À Paris, l'indice CAC 40 a gagné 2 % sur le mois, en terminant à 6 398 points le 31 octobre.

Cette variation modérée cache des mouvements de plus grande ampleur. Ainsi, le 18 octobre, le CAC 40 a touché son plus bas niveau depuis le 1^{er} février 2000, à 5 937 points, quelques semaines après un plus haut niveau annuel, le 4 septembre, à 6 922 points, soit une variation de 13 %. L'amplitude des fluctuations a été plus marquée encore pour l'indice ITCAC, qui, du 4 septembre au 18 octobre, s'est replié de 31 %.

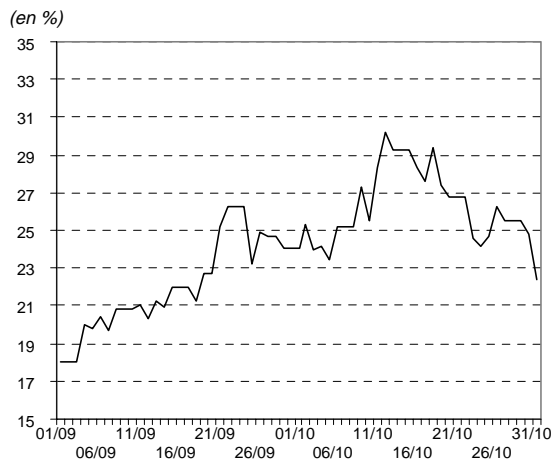
¹ La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

Indices boursiers



Le mois écoulé se caractérise par une très forte volatilité d'un jour à l'autre, mais aussi au sein de chaque session, notamment sous l'influence des résultats publiés et des annonces préventives de résultats (*profits warnings*), en particulier pour les valeurs des nouvelles technologies. La volatilité implicite tirée du prix des options sur le CAC 40 est restée à un niveau élevé (25,5 % le 30 octobre, contre 24,0 % le mois précédent) et a touché, le 12 octobre, son plus haut niveau depuis mai dernier à 30,2 %.

Volatilité implicite du CAC 40



Ces mêmes éléments ont induit une nouvelle remontée de la volatilité historique des cours sur trente jours, passée de 19,3 % le 29 septembre à 22,6 % le 31 octobre pour le CAC 40. Ce phénomène est accru sur le secteur des valeurs Technologie-Média-Télécommunications (TMT), la volatilité historique de l'ITCAC étant passée, au cours de la même période, de 30,5 % à 41,8 %.

Cette volatilité et cette absence de tendance nette reflètent le jeu d'éléments antagonistes : d'une part, les investisseurs ne restent pas insensibles à la multiplication des analyses « fondamentalistes », mettant en avant les tensions inflationnistes et l'alourdissement de l'endettement (secteur des télécommunications). D'un autre côté, l'abondance relative des capitaux et la persistance d'opportunités spéculatives (fusions-acquisitions, valeurs en « retournement »...) suscitent des courants acheteurs toujours actifs.

La forte volatilité des marchés boursiers et les mouvements de repli vers des valeurs plus sûres n'ont pas affecté l'activité actions sur la place de Paris : le volume quotidien moyen de transactions, soit 4,81 milliards d'euros en octobre, reste proche du niveau record du mois précédent.

Volume moyen quotidien des transactions

	<i>(en millions d'euros)</i>		
	2 ^e trimestre 2000 (a)	Septembre 2000	Octobre 2000
Bourse de Paris	4 650	5 090	4 810
dont : <i>Nouveau marché</i>	65	86	65

(a) Le troisième trimestre étant non significatif, du fait du volume d'opérations traditionnellement réduit pendant le mois d'août

Source : Euronext Paris

3.6. Les titres d'OPCVM

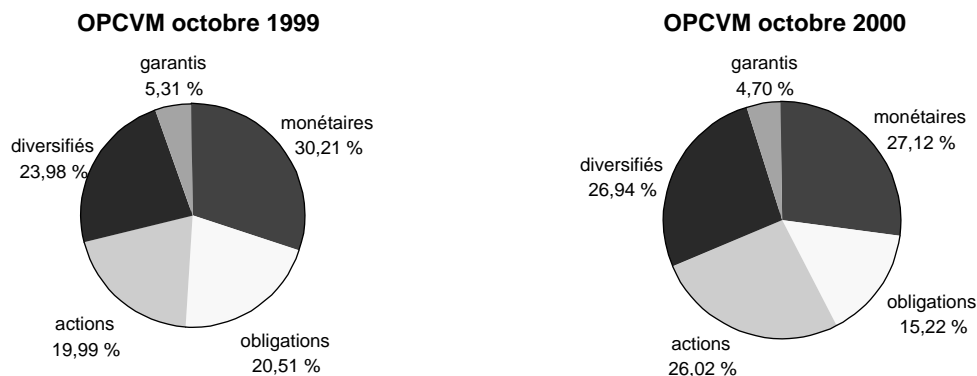
L'encours total des titres d'OPCVM monétaires émis s'est élevé à 203,5 milliards d'euros en octobre, après 197 milliards en septembre. Son taux de croissance annuel s'est fortement accéléré, à 10,0 %, contre 5,6 % en septembre. Cette évolution est à rapprocher des perspectives de rendement accru qu'offre la remontée des taux d'intérêt à court terme.

La baisse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est poursuivie en octobre sur une base annuelle, mais à un moindre rythme (-9,1 %, à 114,2 milliards d'euros, après -11,5 %, à 113,2 milliards, en septembre).

L'encours des titres d'OPCVM « actions » a progressé, de 191,1 milliards d'euros en septembre à 195,3 milliards en octobre. Son taux de croissance annuel est resté très élevé, malgré une légère inflexion, à +59,5 %, après +65,9 % en septembre 2000.

Les titres d'OPCVM « diversifiés » ont également conservé une progression annuelle très soutenue (37,7 %, à 202,1 milliards d'euros en octobre, après 35,9 %, à 195,6 milliards, en septembre). Enfin, l'encours des titres d'OPCVM garantis a atteint 35,3 milliards d'euros en octobre, progressant de 8,6 % sur un an, contre 8,0 % à fin septembre.

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



Source : Commission des opérations de bourse

Directive européenne sur les OPCVM

Les OPCVM sont régis en Europe par une directive datant de 1985. La Commission européenne a engagé, dès 1998, une réflexion visant à la moderniser. Deux textes ont été progressivement élaborés, l'un touchant les OPCVM eux-mêmes, l'autre visant à doter les sociétés de gestion d'un passeport et à créer un prospectus simplifié.

Sous présidence française, les travaux se sont fortement accélérés et, le 17 octobre dernier, à l'occasion du Conseil Ecofin, un accord politique a été réalisé sur le premier texte.

Le projet de directive adopté, en tout premier lieu, précise un certain nombre de définitions touchant aux investissements ou techniques de gestion : valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, instruments dérivés. Par ailleurs, il élargit le champ des investissements possibles. Ainsi, les OPCVM coordonnés pourront investir à 100 % dans d'autres OPCVM (aujourd'hui, cette possibilité est limitée à 5 % du total de l'actif), dont 30 % pourront concerner des OPCVM non harmonisés. Les OPCVM pourront également investir dans des dépôts bancaires, dans la mesure où ces derniers auront une échéance inférieure ou égale à douze mois ; l'établissement de crédit dépositaire devra avoir son siège social dans un État membre ou être soumis à des règles prudentielles considérées par les autorités compétentes pour les OPCVM comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire. Les OPCVM pourront également utiliser des produits dérivés, qu'ils soient négociés sur des marchés réglementés ou de gré à gré ; cette mesure met le droit en harmonie avec la pratique. Enfin, les OPCVM pourront, sans limitation, investir dans des titres de créances négociables ; la définition retenue, assez large, de ces instruments permettra à l'ensemble des titres monétaires français de figurer à l'actif d'un OPCVM coordonné.

Enfin, le nouveau texte assouplit les ratios de division des risques : si le principe général demeure selon lequel un OPCVM ne peut investir plus de 5 % de son actif sur un titre, ou 10 % sur autorisation d'un État membre — mais alors, globalement, les titres concernés ne peuvent excéder 40 % —, en revanche, les ratios sont moins contraignants pour les dépôts bancaires et les OPCVM (la tolérance est portée à 20 %). Une dérogation est également prévue pour les fonds visant à répliquer la composition d'indices, lesquels pourront investir en une valeur jusqu'à 20 %, voire 35 % dans certains cas.

S'agissant de l'encadrement des opérations sur instruments dérivés, le régime adopté prévoit que l'OPCVM ne pourra pas être globalement exposé au-delà de son actif, que l'exposition au risque sur les actifs sous-jacents aux instruments dérivés utilisés ne devra pas excéder les limites d'investissement habituelles de 5 % ou 10 % et que le risque de contrepartie sur une opération sur dérivé de gré à gré ne saurait excéder 10 %.

Le Conseil ayant souhaité lier cette première directive à la seconde encore en préparation, l'accord politique intervenu en octobre 2000 ne sera transformé en « position commune » qu'à la mi-2001.

Structure et évolution des PEA au troisième trimestre 2000

Selon les données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, l'encours des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait à fin septembre 2000 à 103,3 milliards d'euros, en progression de 0,4 % par rapport au trimestre précédent et de 50,0 % sur un an. Le nombre de PEA en fonctionnement (6,2 millions) s'est accru de 4 % par rapport au trimestre précédent et de 34 % au cours des douze derniers mois. La valeur moyenne d'un PEA était de 16 717 euros à fin septembre 2000. Celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres, toutes valeurs réunies, était de 28 545 euros à fin mars 2000 (derniers chiffres disponibles).

Composition, évolution et structure des PEA bancaires

(montants en millions d'euros, variations et structure en %)

	Montant		Variation	Structure	
	Juin 2000	Sept. 2000	Sept. 2000/ Juin 2000	Juin 2000	Sept. 2000
Actions	46 990	45 660	- 2,8	45,7	44,2
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis »	55 848	57 608	3,2	54,3	55,8
Total	102 838	103 268	0,4	100,0	100,0
Nombre de PEA (en unités)	5 941 381	6 177 510	4,0		

Septembre 2000 constitue une échéance importante pour le PEA. Les premiers titulaires ayant souscrit à ce produit peuvent, à l'issue de la période de huit années écoulées depuis septembre 1992, effectuer des retraits partiels, qui bénéficient de l'exonération d'impôt sur les plus-values, sans être contraints de fermer leur PEA. Les performances réalisées sont importantes, l'indice SBF 250 ayant plus que triplé au cours de la période.

L'augmentation nette du nombre de PEA observée au troisième trimestre 2000, de l'ordre de 236 000 comptes, est très inférieure à celles enregistrées les trimestres précédents, ce qui laisse à penser que des clôtures ont été réalisées à l'échéance des huit ans précitée. Le phénomène est particulièrement marqué chez les banques d'affaires, où les PEA moyens sont les plus élevés (de l'ordre de 93 000 euros) et où l'enquête indique une baisse de 2,2 % du nombre de comptes au cours du trimestre.

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

4. Chronologie

3 octobre

La ministre de l'Environnement décide l'extension de la taxe générale sur les activités polluantes à la consommation d'énergie des entreprises à compter de janvier 2001.

4 octobre

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie installe le Haut conseil du secteur financier public, présidé par Dominique Baert.

5 octobre

Le Gouvernement fixe le prix de l'action Thomson Multimédia à EUR 53,90 pour les particuliers et 55,90 pour les investisseurs institutionnels.

L'Assemblée nationale adopte la loi sur l'épargne salariale créant les plans partenariaux d'épargne salariale volontaire.

10 octobre

Lancement du nouveau prêt à la création d'entreprise.

Le ministère de la Justice et le Trésor rendent publics deux rapports sur les relations économiques et judiciaires entre la France et Monaco dénonçant un système favorable au blanchiment d'argent.

12 octobre

Le Conseil national de l'euro précise le calendrier de la mise en circulation des euros et du retrait des francs. Le franc cessera d'avoir cours légal le 17 février 2002. Les banques, détaillants et transporteurs de fonds recevront les billets en euros à partir de septembre 2001, tandis que les particuliers disposeront d'un lot de pièces en euros dès la mi-décembre 2001. L'échange des pièces et des billets en francs sera gratuit du 1^{er} janvier au 17 février sans limitation de montant auprès de l'ensemble des établissements financiers, et, passé ce délai, auprès de la Banque de France.

18 octobre

Élisabeth Guigou est nommée, en remplacement de Martine Aubry, ministre de l'Emploi et de la Solidarité. Marylise Lebranchu succède à Élisabeth Guigou aux fonctions de Garde des Sceaux. François Patriat prend en charge le secrétariat d'État aux PME, au Commerce, à l'Artisanat et à la Consommation.

19 octobre

Le Trésor lance une nouvelle ligne de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels, échéance 12 janvier 2006, dotés d'un coupon de 5 %.

25 octobre

Benoît Jolivet est nommé secrétaire général du Conseil national du crédit et du titre, en remplacement de Jean-Philippe Gaudemet.

27 octobre

Le plafond de ressources ouvrant droit à la couverture maladie universelle est relevé de FRF 3 500 à 3 600, ce qui étend le bénéfice de cette prestation à 300 000 personnes supplémentaires.

30 octobre

Publication au *Journal officiel* de l'avis de dépôt de la nouvelle convention Unedic.

Tendances mondiales à l'œuvre dans les systèmes financiers

Contribution du gouverneur Jean-Claude Trichet à la conférence « Banque fédérale d'Allemagne/Banque des règlements internationaux », qui s'est tenue le 28 septembre 2000 à Francfort – Hôtel Hilton.

Les contours et les modes de fonctionnement des systèmes financiers se sont, à l'évidence, profondément transformés sous l'action conjuguée de la marchandisation et de la globalisation des économies.

Cette évolution a reposé sur deux facteurs principaux :

- la libéralisation financière — renforcée, en Europe, par l'édification du marché unique et de l'Union économique et monétaire (UEM) —, qui a permis une libre circulation des capitaux et la constitution de secteurs financiers concurrentiels ;*
- les innovations technologiques et financières, qui ont rendu possible la création de marchés financiers profonds, liquides et interconnectés.*

À l'heure actuelle, les systèmes financiers sont l'objet de nouvelles tendances, dont les conséquences doivent être appréciées sur le plan de la politique monétaire et, plus largement, sur celui de la stabilité financière.

Par conséquent, les trois aspects suivants méritent d'être développés :

- tout d'abord, les tendances qui font actuellement évoluer les systèmes financiers ;*
- ensuite, leurs conséquences en termes d'efficience et de stabilité ;*
- enfin, leur impact sur l'action des banques centrales et des autorités prudentielles.*

1. Les systèmes financiers se transforment actuellement sous l'action de quatre tendances principales

1.1. L'intensification de la concurrence entre les institutions financières

Alors que les institutions financières intervenaient auparavant sur des segments cloisonnés dans des économies fermées, elles sont désormais confrontées, sur les marchés de capitaux, à *la concurrence d'autres institutions financières, réglementées ou non* (dans le cas des fonds de pension et des « *hedge funds* »), *d'origine nationale ou étrangère*.

L'*innovation financière* contribue sans cesse à accroître la concurrence entre des prestataires de services financiers auparavant distincts : distributeur, de plus en plus, des produits financiers offrant des prestations extrêmement proches en termes de rémunération ou de couverture, établissements de crédit, entreprises d'investissement et compagnies d'assurance se disputent une frange de clientèle commune.

La pression concurrentielle au sein des secteurs financiers se renforce également au gré des *avancées technologiques*. Celles-ci facilitent en effet l'irruption de nouveaux entrants dans la branche financière : *e-traders*, *e-brokers* viennent contester la prédominance des banques et des maisons de titres. Les acteurs auprès de qui sont externalisées des fonctions connexes à l'activité financière, telles que les traitements de *back office* ou la conservation par exemple, prennent également une importance croissante. À l'avenir, les fournisseurs d'accès à l'Internet ou les entreprises de téléphonie pourraient eux-mêmes s'affirmer en tant qu'acteurs financiers à part entière.

1.2. L'intensification de la concurrence entre les marchés

Grâce au développement de l'informatique et des télécommunications, les agents économiques sont entièrement libres de leurs mouvements de capitaux. Ils déterminent, par conséquent, leurs stratégies de placement ou d'emprunt en fonction des possibilités offertes sur l'ensemble des marchés.

- Devenus les différents compartiments d'un marché global, les marchés organisés nationaux sont ainsi mis en concurrence les uns avec les autres.

- Les marchés organisés sont également concurrencés par le formidable essor des marchés de gré à gré. Les plus grandes institutions financières interviennent massivement sur ces marchés qui reposent sur des mécanismes privés et décentralisés. Le total des engagements notionnels sur les marchés dérivés de gré à gré est ainsi passé de 72 000 milliards de dollars en juin 1998 à 88 000 milliards fin 1999. Le *turnover* moyen quotidien sur ces marchés a, quant à lui, augmenté de 50 % entre avril 1995 et avril 1998.
- La recherche, par les utilisateurs, de gains d'efficacité pousse également à l'évolution des structures de marché. Les projets de rapprochement entre marchés boursiers, en particulier en Europe, et la concentration des systèmes de règlement-livraison illustrent de telles préoccupations. Les parquets de cotation nationaux, ouverts à heures fixes, laissent progressivement la place à des marchés électroniques internationaux, ouverts en permanence. Et ces systèmes de place sont eux-mêmes concurrencés par le développement de systèmes de négociation privés à l'image des *Electronic Communication Networks*.

1.3. De nouvelles exigences de transparence et de rentabilité pour l'industrie financière

Sous l'effet de cette pression concurrentielle, les principes du gouvernement d'entreprise et de la création de valeur se sont imposés — du fait, notamment, du pouvoir des *fund managers*. Ils assignent aux acteurs de nouvelles exigences de *transparence et de rentabilité*.

Ces objectifs incitent les participants au marché global à adopter de *nouveaux comportements d'investissement*, marqués, notamment, par la généralisation de la gestion indicielle, ou encore un recours massif à l'effet de levier.

De tels objectifs se traduisent également par l'usage de *techniques de « risk management » relativement homogènes* : définition et utilisation de limites, gestion du risque par des modèles de *value at risk*, élaboration de *stress testings*.

De même, ils consacrent le rôle central des *notations d'agences* pour les institutions financières, tant pour déterminer les conditions dans lesquelles elles assurent leur financement, que pour définir la structure de leurs portefeuilles.

1.4. Le processus de restructuration entrepris par les acteurs, en vue de réduire cette pression concurrentielle accrue

Pour survivre, les intermédiaires financiers traditionnels doivent, en effet, impérativement grandir ou innover.

Le mouvement de concentration bancaire, à l'œuvre en Europe et aux États-Unis depuis plusieurs années, est motivé par la recherche d'un pouvoir de marché et/ou d'économies d'échelles. Dans une moindre mesure, la conglomération — c'est-à-dire le fait, pour un même groupe financier, de développer au moins deux activités parmi le crédit, l'assurance et le titre — poursuit le même objectif de taille, tout en cherchant à faire jouer, cette fois, des économies de gamme.

L'innovation, en termes de produit ou de processus, représente une solution alternative — ou complémentaire — à la recherche d'un effet de taille. Elle peut se traduire par des stratégies variées : développement de nouveaux produits en vue d'exploiter des niches, constitution de partenariats avec d'autres prestataires de services (financiers ou non) pour consolider une part de marché ou encore développement d'une offre à distance permettant de séduire de nouveaux segments de clientèle et de bénéficier de moindres coûts.

En Europe, l'euro a significativement accéléré le rythme de ces restructurations.

2. Ces différentes tendances ont trois conséquences principales en termes d'efficacité et de stabilité

2.1. Une plus grande efficacité macroéconomique des systèmes financiers

La libre circulation des capitaux, l'interconnexion des marchés, l'intégration de leurs différents compartiments, les opportunités de couverture offertes par les nouveaux produits financiers permettent une meilleure adéquation entre les besoins et les capacités de financement des États, des ménages et des entreprises. Représentatifs du consensus du marché sur le risque encouru, les taux d'intérêt de marché favorisent pleinement une allocation efficace du capital.

La réduction des barrières à l'entrée dans la branche financière, la libre circulation de l'information et l'intensification de la concurrence rapprochent également les marchés financiers d'une situation de concurrence pure et parfaite, pour le plus grand bénéfice des consommateurs.

Enfin, le développement des financements de marché permet un transfert direct de l'épargne vers l'investissement. La réduction de la part des financements bancaires — et donc, au moins pour une part, du jeu de la création monétaire — contribue à un financement moins inflationniste des économies.

2.2. Un cadre renouvelé pour la conduite des politiques monétaires

La libéralisation financière a profondément renouvelé la conduite des politiques économiques.

L'ouverture des économies et l'interdépendance accrue des systèmes financiers ont, en effet, radicalement transformé le cadre d'action de la politique monétaire :

- les marchés financiers ont acquis la capacité de sanctionner les politiques monétaires inflationnistes par le retrait des capitaux et la hausse consécutive des taux d'intérêt à long terme et/ou une dépréciation des taux de change ;
- parallèlement, les mécanismes de transmission de la politique monétaire sont devenus plus diversifiés et plus complexes.

Un tel constat a conduit les pouvoirs publics à spécialiser les différents instruments de politique économique. Dans ce contexte, la politique monétaire s'est vue assigner l'objectif de maintenir la stabilité des prix.

La conduite des politiques monétaires s'inscrit désormais dans un cadre marqué par deux principales caractéristiques.

- En premier lieu, la lutte contre les anticipations d'inflation suppose le respect de *règles clairement explicitées* à l'avance. Son efficacité repose, par conséquent, sur la crédibilité de l'autorité chargée de la définir et de la mettre en œuvre. La conjonction d'un objectif clair et prioritaire de stabilité des prix (qui figure explicitement dans les statuts de la BCE) et d'une indépendance institutionnellement établie assure la continuité des choix des autorités dans la détermination de la politique monétaire.
- En second lieu, l'émergence d'un environnement de marché globalisé a tout naturellement fait évoluer les *outils de la politique monétaire* : l'instrument des taux d'intérêt s'est affirmé au détriment de celui des instruments quantitatifs et réglementaires.

2.3. Des risques accrus en matière de stabilité des systèmes financiers

En premier lieu, force est de constater que la libéralisation financière ne s'est pas traduite par une disparition des crises financières.

Le développement de nouveaux instruments financiers, la mobilité plus grande et plus rapide des capitaux, la réactivité des intervenants, ont entraîné une plus forte volatilité des marchés. Les fluctuations des cours boursiers et des taux d'intérêt sont, en outre, désormais étroitement corrélées d'une place financière à l'autre, du fait des possibilités d'arbitrage accrues entre devises et produits financiers et du développement des financements désintermédiés.

Les deux dernières décennies ont ainsi été marquées par une succession de crises financières :

- crises bancaires, aux États-Unis à la fin des années quatre-vingt, en Scandinavie au début des années quatre-vingt-dix, dans le reste de l'Europe continentale et au Japon ensuite ;
- krach boursier de 1987 ;
- crise obligataire en 1994 ;
- crises de change dans les pays émergents, au Mexique en 1994, puis, plus récemment, en Asie du Sud-Est à partir de 1997, qui se sont répercutées à la Russie et à l'Amérique latine, avant de s'étendre aux pays développés, comme l'a illustré le défaut du fonds LTCM.

En second lieu, les tendances à l'œuvre dans les systèmes financiers ont favorisé l'apparition de nombreux dysfonctionnements sur l'ensemble des marchés.

L'interaction des anticipations formées par les opérateurs, leur caractère auto-réalisant et la contagion entre les différents marchés favorisent la création de *bulles financières*. Celles-ci sont, en outre, souvent alimentées par un accès facile au crédit, ainsi que par l'utilisation d'instruments à fort effet de levier. Des situations de déséquilibre peuvent ainsi s'instaurer et, dans certains cas, perdurer. Les incertitudes actuelles quant à la valorisation des actions NTIC en sont l'illustration.

La *standardisation des méthodes de risk management* et le comportement mimétique des opérateurs qui en résulte comportent plusieurs inconvénients : assèchements de liquidité sur certains compartiments de marché qui accroissent la volatilité des prix, rationnement de certains emprunteurs, contagion micro-financière faisant subir à une « victime innocente » les répercussions des déséquilibres sanctionnés dans d'autres économies.

De tels risques sont accrus par le *développement des marchés dérivés de gré à gré*, qui sont potentiellement source d'instabilité pour le système financier global : les engagements sont le plus souvent financés à crédit, ils reposent sur une information asymétrique et les risques sont concentrés sur quelques-unes des plus grandes institutions financières mondiales.

Ces dernières peuvent également être conduites à des *prises de risques excessives*, du fait de l'âpreté de la concurrence et des exigences de rentabilité de leurs actionnaires. Certes, les autorités prudentielles ne peuvent qu'être favorables à une rentabilité élevée des fonds propres. Pourtant, la recherche systématique d'un « *return on equity* » de 15 %, 20 %, voire davantage, alors que la croissance mondiale progresse à un rythme compris entre 3 % et 5 % en moyenne, risque de fragiliser les établissements. Elle ne doit pas se traduire par un renforcement excessif de l'effet de levier (en substituant de l'endettement au capital), une déformation de la structure des portefeuilles (par la recherche inconsidérée de placements financiers offrant de fortes rémunérations, donc rétribuant un risque élevé) ou la compression abusive des charges d'exploitation (donc les moyens dévolus au contrôle interne). Sur le marché du crédit, la réduction abusive des marges — en vue de préserver ou d'accroître une part de marché —, de même que le sous-provisionnement en période d'expansion conjoncturelle, fragilisent également gravement la situation financière des banques.

Plus généralement, certaines des *méthodes de gestion* les plus communément utilisées ne sont pas non plus dénuées de risques.

- La plus grande part des actifs comptabilisés à la valeur de marché (*mark to market*) au sein de leur bilan rend les établissements de crédit plus vulnérables aux variations de prix. La généralisation de la valorisation aux prix de marché, à travers le concept de *fair value* se traduirait par une volatilité très élevée des bilans et des résultats bancaires. Les autorités prudentielles françaises n'y sont pas favorables.
- De même, la crise asiatique a montré les limites d'un recours trop systématique aux agences de notation, qui peut accentuer le comportement moutonnier des marchés. Leurs notations, dont la fiabilité et la réactivité ne peuvent être parfaites, doivent être considérées à leur juste valeur : elles représentent un élément utile, parmi d'autres, pour la gestion des risques.
- Lors des perturbations liées à la crise asiatique, il est également clairement apparu que les modèles de gestion des instruments dérivés complexes prennent difficilement en compte les variations brutales d'un ou de plusieurs marchés.

Enfin, les autorités publiques sont confrontées à de nouveaux défis.

- D'une manière générale, le défaut du fonds LTCM en septembre 1998 a souligné le *risque de contagion* qui existe entre les systèmes financiers. Le règlement de cette crise a néanmoins révélé la capacité des autorités monétaires et prudentielles à mener une action préventive efficace et coordonnée évitant le déclenchement d'une crise financière généralisée.
- Le développement de financements de marché obligataires, la réduction de la durée des financements interbancaires et l'essor des produits dérivés (obligations structurées dont la performance est liée à un indice, par exemple) rendent également plus difficile l'*implication du secteur privé* dans la résolution des crises financières internationales.
- *Le développement d'institutions financières plus larges et plus complexes requiert une attention particulière des superviseurs.* Les institutions issues des opérations de fusion ne doivent pas considérer qu'elles sont *too big to fail* et ainsi se permettre de prendre des risques excessifs. Plus généralement, nous devons être conscients des dangers potentiels de cette course à la taille, dont la logique est de donner naissance à un oligopole. Un oligopole n'est pas une situation souhaitable pour au moins deux raisons : premièrement, elle fausserait l'allocation du capital et, deuxièmement, elle risquerait d'accroître l'instabilité des systèmes financiers. Le risque d'émergence d'un oligopole apparaît toutefois réduit, du fait de la présence de nouveaux entrants dans la branche financière, qui traduisent le fait que le marché reste contestable.
- Le rôle croissant d'*acteurs non réglementés* (tels que les *highly leveraged institutions* – HLI) entretenant des relations étroites avec les institutions réglementées et le développement de canaux de distribution innovants (en matière de services financiers à distance, essentiellement) compliquent également la mise en œuvre de la réglementation prudentielle traditionnelle.

Au total, la récurrence des crises financières, l'apparition de dysfonctionnements de marché et les nouveaux défis auxquels sont confrontés les superviseurs ont conduit certains analystes à s'interroger quant à l'existence d'un dilemme entre efficacité et stabilité. La plus grande efficacité résultant de la libéralisation financière serait obtenue au prix d'une plus grande instabilité. Les réponses à ces questions que peuvent apporter les banques centrales et les autorités prudentielles, seront à présent évoquées.

3. La conduite des politiques monétaires et prudentielles doit viser la création d'un environnement conciliant fonctionnement efficace et stabilité des systèmes financiers

3.1. La politique monétaire doit jouer un rôle stabilisant

La politique monétaire ne peut certes pas, à elle seule, assurer la stabilité des systèmes financiers, qui peut être compromise par des chocs en provenance de la sphère financière comme de la sphère réelle. La politique monétaire joue néanmoins un rôle stabilisant. D'une manière générale, l'objectif de stabilité des prix réduit l'incertitude des agents sur l'évolution future des prix. En outre, en s'engageant à maintenir un cap de long terme, la banque centrale réduit l'incertitude des marchés, source des dérèglements dans la sphère financière. Il en découle une moindre volatilité des taux d'intérêt pour le plus grand bénéfice du dynamisme de la croissance de long terme d'une économie.

À cet effet, la banque centrale doit envoyer des signaux clairs et cohérents aux agents et aux marchés et maintenir un échange d'informations continu avec eux. Les innovations financières et la libéralisation des mouvements de capitaux ont rendu cette communication plus délicate. Les banques centrales doivent désormais s'expliquer en permanence sur les écarts entre résultats et objectifs. La crédibilité de leur action en dépend.

La stabilité d'un système financier requiert néanmoins que la politique monétaire s'articule de façon cohérente avec les autres dimensions de la politique économique : politique budgétaire et action structurelle. Le dosage de ces différents aspects doit être équilibré au plan national comme à l'échelle internationale. Une politique monétaire qui devrait assumer une charge trop lourde dans la réalisation des grands équilibres économiques et financiers verrait son efficacité limitée. Son aptitude à maintenir et à consolider la stabilité des marchés financiers, notamment, serait réduite. La mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance, au sein de l'UEM, répond à une telle préoccupation. Inscrivant les politiques budgétaires dans un cadre de stabilité, il permet aux amortisseurs budgétaires de jouer leur rôle stabilisant.

Enfin, il convient de tenir compte du pouvoir des investisseurs de sanctionner, au gré de leurs informations et de leurs anticipations, les déséquilibres affectant les principales économies mondiales ou la divergence des évolutions des différents pays. La réduction de cette contrainte passe par une harmonisation des politiques économiques et monétaires au niveau mondial pour parvenir à des relations financières internationales mieux équilibrées.

3.2. Les politiques prudentielles doivent s'efforcer de concilier efficacité et stabilité des systèmes financiers

Trois objectifs paraissent fondamentaux afin de promouvoir un fonctionnement efficace et équilibré des systèmes financiers.

Le premier objectif des superviseurs doit être de veiller à la solidité des institutions financières.

Pour cela, ils doivent déployer leur action à deux niveaux.

Au *niveau micro-prudentiel*, tout d'abord, ils doivent veiller à la restructuration harmonieuse des systèmes financiers et à s'assurer de la solidité des entités résultant des opérations de fusion. De même, un soin particulier doit être apporté à la promotion et à la diffusion de bonnes pratiques de gestion. C'est le cas, notamment en matière de tarification au juste prix des services financiers offerts, afin de favoriser une situation concurrentielle sans préjudice de la santé des intervenants financiers.

Sur un *plan macro-prudentiel*, ensuite, il incombe aux autorités compétentes d'assurer une veille macro-financière et macro-prudentielle.

- Les superviseurs nationaux jouent à cet égard un rôle fondamental. Proches des acteurs financiers, ils comprennent en profondeur et suivent en temps réel les évolutions qui les affectent et peuvent ainsi y réagir efficacement.
- L'internationalisation des activités et des institutions financières requiert également un dialogue approfondi et une coopération étroite entre les superviseurs nationaux.

Les travaux menés dans le cadre des organisations internationales de superviseurs — Comité de Bâle, Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) — y concourent utilement et revêtent ainsi une importance centrale. La mise en œuvre des nombreux codes et standards internationaux élaborés au sein de ces différentes instances doit néanmoins être attentivement vérifiée, et l'on peut d'ailleurs saluer les travaux entrepris dans ce sens par le Forum de stabilité financière.

La vérification permanente de la pertinence des « safety nets » doit constituer un deuxième objectif pour les autorités financières.

Les régulateurs doivent bien évidemment se soucier de l'adéquation de leurs dispositifs de contrôle aux caractéristiques d'une industrie financière en évolution. La loi Gramm Leach Bliley, adoptée l'an passé aux États-Unis, illustre une telle préoccupation, qui s'est traduite par une nouvelle répartition des rôles entre les différents superviseurs américains.

En ce qui concerne l'Union européenne, l'intégration des systèmes financiers nationaux au sein d'un grand marché efficient constitue l'objectif ultime de l'harmonisation réglementaire. Depuis 1977, date de la première directive de coordination bancaire, deux principes fondamentaux ont constamment présidé à cette évolution :

- le passeport européen, d'une part, permet un libre établissement et une libre prestation de service au sein de la zone ;
- la surveillance sur base consolidée, d'autre part, attribue la surveillance consolidée d'un groupe bancaire au pays d'origine, en lien avec le pays d'accueil.

Ces deux éléments constituent les piliers de notre dispositif prudentiel européen et fondent une claire répartition des rôles et une étroite coopération entre les superviseurs nationaux. Ils ont permis que la surveillance prudentielle au sein de l'Union européenne soit exercée, depuis de nombreuses années déjà, sur un mode décentralisé et coopératif qui a fait ses preuves. Les superviseurs nationaux sont, en cela, parfaitement préparés à l'intégration des différents systèmes financiers nationaux.

Des principes semblables sont appliqués pour le contrôle des compagnies d'assurance et des entreprises d'investissement. En ce qui concerne les institutions trans-sectorielles pan-européennes, une combinaison similaire entre spécialisation et intense coopération nous paraît également la meilleure solution.

Enfin, la recherche d'un nouvel équilibre entre réglementation et discipline de marché doit constituer le troisième objectif des autorités financières.

Une première génération de règles prudentielles — essentiellement constituées de batteries de ratios prudentiels, dont le ratio Cooke est le symbole — a été mise en place, à partir de la fin des années quatre-vingt, sous l'égide du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'AICA.

Au gré de l'évolution des activités financières, les normes quantitatives ont progressivement été complétées par des approches plus qualitatives, fondées sur les vertus du *risk management* et de la discipline de marché. Je tiens à souligner ici que ces deux approches, loin d'être concurrentes, me semblent, au contraire, complémentaires et indissociables.

Il est, en effet, souhaitable d'accroître la responsabilité des acteurs financiers en les incitant à se surveiller mutuellement en vue d'instaurer une discipline de marché. Cela suppose que soient renforcées leurs pratiques en matière de transparence.

Régulateurs et superviseurs conservent toutefois un rôle essentiel pour assurer la stabilité des systèmes financiers nécessaire à l'intérêt général.

- Le maintien d'un équilibre entre la discipline de marché et la réglementation doit ainsi conduire à une approche flexible adaptant les normes prudentielles à la situation individuelle des institutions financières. C'est le sens des travaux actuellement en cours à Bâle et à Bruxelles pour rénover le ratio de solvabilité (en particulier, au travers des deuxième et troisième piliers).
- Au-delà, il convient d'adapter les dispositifs garantissant la robustesse des systèmes financiers à leurs nouvelles caractéristiques. Parmi les aspects qui paraissent prioritaires, figurent notamment :
 - le traitement à réserver aux institutions financières actuellement non réglementées telles que les conglomérats financiers ou les HLI, voire certains types de *holdings* financières,
 - le traitement à réserver aux activités de services financiers à distance.
- Enfin, les régulateurs doivent s'assurer de l'articulation harmonieuse des nouveaux modes de régulation ainsi conçus avec les autres objectifs de politique économique. Leur impact sur l'économie réelle doit être soigneusement mesuré, afin d'éviter d'arbitrer la stabilité au détriment de l'efficacité en créant de nouvelles distorsions de concurrence. D'une manière générale, les préoccupations prudentielles (stabilité financière), monétaires (stabilité des prix) et sociales (protection du consommateur) doivent être conciliées.

En conclusion, il faut évoquer le rôle essentiel des banques centrales dans ce processus de renforcement de la stabilité des systèmes financiers.

Tout d'abord, il y a lieu d'insister sur la complémentarité étroite qui existe entre la mission de stabilité des prix et l'objectif de stabilité financière. La stabilité des prix paraît, en effet, constituer un socle indispensable à l'édification de la stabilité financière, sa condition nécessaire, si ce n'est suffisante.

En deuxième lieu, les banques centrales ont une responsabilité particulière du fait de leur position privilégiée au cœur des systèmes financiers :

- elles concourent directement à l'approvisionnement de l'économie en liquidité ;
- elles entretiennent des relations étroites et continues avec les établissements de crédit, qui leur confèrent une connaissance profonde des systèmes bancaires ;
- elles sont chargées de veiller au bon fonctionnement des systèmes de paiement ;
- et, dans 7 pays sur 11 au sein de la zone euro, elles contribuent à l'exercice du contrôle bancaire.

Les banques centrales se situent ainsi à l'intersection des différentes dimensions des systèmes financiers et paraissent particulièrement qualifiées pour veiller à la stabilité financière.

En troisième lieu, la réponse aux évolutions à l'œuvre dans les systèmes financiers ne paraît pas résider dans la constitution de vastes organisations de contrôles centralisées supranationales. L'efficacité d'un superviseur dépend en effet de sa proximité avec les institutions bancaires et financières de son ressort. En revanche, l'élaboration d'une nouvelle génération de normes prudentielles et le renforcement de la coopération active et étroite entre des contrôleurs prudentiels décentralisés permettront de concilier efficacité et stabilité financière. Compte tenu de leurs spécificités, les banques centrales ont un rôle moteur à jouer dans ce processus.

Les difficultés de la valorisation boursière des entreprises de la « nouvelle économie »

Le suivi des marchés boursiers nécessite la prise en compte d'une dimension supplémentaire, avec l'apparition vers 1997 d'une distinction entre les valeurs de la « nouvelle économie » et les autres valeurs qualifiées de « traditionnelles ».

La valorisation des actions de la « nouvelle économie » soulève trois types de difficultés :

- les définitions ne sont pas claires ;*
- les cadres d'analyse habituels ne sont pas opérants ;*
- les comportements des investisseurs et des émetteurs sont nouveaux.*

Il n'est donc pas surprenant que la valorisation des actions de la « nouvelle économie » suscite des débats. Ces incertitudes sont partiellement reflétées par la volatilité et les évolutions parfois étonnantes enregistrées par le cours de ces actions.

Le débat sur la pertinence des valorisations atteintes apparaît ouvert et non conclusif. Il est, en outre, indissociable d'autres questions, telles que celle de l'allocation rationnelle des capitaux entre les différents secteurs d'activité d'une part, les circuits de financement appropriés d'autre part. Des dysfonctionnements dans ces deux domaines peuvent, en effet, alimenter des bulles financières, accroissant encore la difficulté de dégager une opinion partagée sur le « juste prix » des actifs.

François MOURIAUX
Direction des Marchés de capitaux
Cellule monétaire

Florence VERHILLE
Direction des Changes
Service d'Analyse des marchés internationaux

1. « Nouvelle économie », « valeurs technologiques » : quelles définitions, quels instruments de mesure ?

1.1. Une définition

Les participants des marchés financiers désignent comme valeurs de la « nouvelle économie » les valeurs « TMT » — Technologies, Médias, Télécommunications — ou les « valeurs technologiques ».

Ces termes, très largement répandus dans le vocabulaire des analystes boursiers, ne sont pas définis en tant que tels. Certes, l'utilisation par la communauté financière d'un concept ne faisant pas l'objet d'une définition précise n'est pas une nouveauté. Dans les années soixante-dix et au début des années quatre-vingt, étaient mises en exergue les valeurs qualifiées de *blue chips* ; à la fin des années quatre-vingt, on voit apparaître le terme de *valeurs de croissance* (en France, le Second marché puis le nouveau marché sont institués pour accueillir des valeurs répondant à cette appellation). Cependant, les statisticiens, d'une part, les concepteurs d'indices boursiers, d'autre part, ont cherché à préciser ces termes.

1.1.1. Une approche par la nomenclature sectorielle

Pour la France, le rapport « technologies et société de l'information »¹ fournit un point de départ en développant comme concept de référence celui des « nouvelles technologies de l'information et de la communication » (NTIC). La « nouvelle économie » ne se limitant toutefois pas aux nouvelles technologies de l'information, un concept plus large, celui de « secteurs technologiquement innovants », a été en outre retenu pour le tableau de bord de l'innovation publié périodiquement par le ministère des Finances, de l'Économie et de l'Industrie. Il regroupe, outre les nouvelles technologies de l'information, les secteurs liés aux biotechnologies, aux produits pharmaceutiques et aux nouveaux matériaux (cf. encadré 1).

¹ *Technologies et société de l'information*, Secrétariat d'État à l'Industrie, 1999

Encadré 1

Définition des « secteurs technologiquement innovants »

Le « tableau de bord de l'innovation » réalisé par la direction générale de l'Industrie, des Technologies de l'information et des Postes (DigitiP), définit les secteurs technologiquement innovants en regroupant les activités suivantes.

1) Secteurs liés aux technologies de l'information et de la communication (NTIC) :

- fabrication d'ordinateurs et d'autres équipements informatiques ;
- fabrication de fils et de câbles isolés ;
- fabrication d'équipements d'aide à la navigation ;
- fabrication d'instrumentation scientifique et technique ;
- fabrication d'équipements de contrôle des processus industriels ;
- commerce de gros de machines de bureau et de matériel informatique ;
- télécommunication ;
- location de machines de bureau et de matériel informatique ;
- activités informatiques ;
- activités cinématographiques et vidéo ;
- activités de radio ;
- production de programmes de télévision ;
- diffusion de programmes de télévision.

2) Autres activités technologiques :

sous-ensembles de la chimie, de la pharmacie industrielle, des biotechnologies et des nouveaux matériaux.

Les activités de ces « secteurs technologiquement innovants », sont très diversifiées, à la fois quant au type de clientèle (consommateur final, autres entreprises), quant au degré d'intensité capitalistique et aux horizons de retour sur investissement (de l'industrie lourde à l'ingénierie) et quant à l'exposition à l'international (marchés domestique, européen, mondial). Dans ces conditions, les trajectoires boursières de ces entreprises devraient refléter cette diversité.

1.1.2. Une approche par les indices boursiers

Les intervenants des marchés ont à leur disposition trois familles d'indices : les indices spécifiques à certains compartiments de la cote ou certains marchés, les indices généralistes déclinables en sous-indices sectoriels et les indices spécialisés.

S'agissant des *indices spécifiques* à certains compartiments de la cote, les marchés boursiers récemment créés proposent des règles particulièrement adaptées aux entreprises de création récente ou situées sur des créneaux de marché à taux de croissance élevé. Les indices propres à ces marchés pourraient donc constituer une référence homogène. Cependant, ces marchés spécialisés n'ont pas pour objectif exclusif de coter les valeurs des secteurs technologiquement innovants, et ils n'en ont pas le monopole puisque certaines de ces valeurs sont inscrites sur les compartiments traditionnels des bourses. Si on se réfère à l'indice du Nasdaq, qui constitue une référence importante de l'évolution des « valeurs technologiques », on estime que 35 % des sociétés introduites sur le Nasdaq en 1999 développaient une activité liée à Internet. *A contrario*, ce n'est pas le cas pour 65 % d'entre elles. Ainsi, l'assimilation entre indice Nasdaq et « valeurs Internet » est quelque peu excessive.

Les indices généralistes déclinables en sous-indices sectoriels peuvent également être utilisés pour représenter les valeurs de la « nouvelle économie », ainsi, par exemple, au sein du SBF 250, les deux sous-indices SBF équipement et SBF autres services.

Les indices spécialisés transversaux à plusieurs compartiments de la cote ont pour vocation, dans ce contexte, à regrouper dans un indicateur homogène les valeurs des secteurs technologiquement innovants. Cependant, ces indices, de création récente, souffrent de leur manque de profondeur chronologique.

Encadré 2

Les indices boursiers français mesurant la performance des secteurs technologiquement innovants

Trois groupes d'indices boursiers peuvent être isolés.

- L'indice spécifique du nouveau marché retrace l'évolution des cours de la totalité des entreprises cotées au nouveau marché. La ventilation sectorielle des entreprises constituant cet indice montre leur rattachement, en majorité, à des secteurs de la nouvelle économie : « information et technologie », « électronique », « télécommunication » pesant pour plus de la moitié. Les autres secteurs représentés sont « ingénierie », « sciences de la vie », « services » et « autres ». En mettant de côté les deux derniers secteurs au contenu plus hétérogène, plus des deux tiers des valeurs sont donc incluses dans des secteurs technologiquement innovants.
- Deux indices sectoriels tirés de l'indice généraliste SBF 250 : l'indice SBF 250 (base 1 000 le 31 décembre 1990) a pour vocation de représenter l'évolution d'ensemble du marché aussi bien que celle de ses principales composantes économiques. Deux sous-indices sectoriels de cet indice large peuvent être considérés comme représentatifs des valeurs de la « nouvelle économie » : l'indice « SBF biens d'équipement » et l'indice « SBF autres services ». En effet, un nombre élevé d'entreprises classées dans ces indices sectoriels se rattachent, pour l'essentiel de leur activité, aux secteurs technologiquement innovants. Ces indices s'avèrent utiles car ils sont calculables sur une période plus longue que les indices spécialisés nouveau marché et ITCAC 50 qu'ils recouvrent en partie.
- Deux indices spécialisés : l'indice ITCAC 50 (base 1000 le 31 décembre 1998) regroupe des entreprises comprises dans les « secteurs technologiquement innovants » ; l'indice large ITCAC inclut en outre des activités de commerce de détail d'équipement et logiciels informatiques, et des services financiers en ligne, qui ne figurent pas dans la définition de la DigiP (cf. encadré 1). En effet, les concepteurs des indices ITCAC 50 et ITCAC indiquent, dans leur méthodologie, que les sociétés fortement engagées dans l'utilisation d'Internet (par exemple, l'e-commerce) peuvent rejoindre l'indice : « pour cet ensemble de sociétés, on ne peut définir de critères purement déterministes (...). Aussi, le rattachement de ces valeurs à la population-cible résulte-t-elle de la décision stratégique forte de l'entreprise de se positionner sur les « nouvelles technologies ». Malgré ces nuances, on peut considérer qu'il existe une certaine communauté de vues sur les contours du secteur des entreprises « technologiquement innovantes ».

Indices spécialisés et indices spécifiques ont en commun leur date récente de création et leur vocation à capter les secteurs en émergence. Les sous-indices sectoriels, certes moins homogènes, peuvent être utilisés sur une plus longue période. Ainsi, pour décrire l'évolution boursière des « secteurs technologiquement innovants », on peut se référer aux indices spécialisés et spécifiques d'une part, aux sous-indices sectoriels d'autre part (cf. encadré 2). Les deux approches ont ainsi été adoptées de manière complémentaire dans les développements qui suivent.

1.2. Les mesures du phénomène

Pour apprécier la spécificité² des « valeurs technologiques » sur les marchés financiers, il est possible de s'appuyer sur quatre familles d'indicateurs : l'évolution des indices boursiers précités, les *price earning ratio*, l'évolution des parts relatives des secteurs dans la capitalisation boursière, les ratios « offre/demande » sur le marché primaire des actions lors des introductions en bourse.

1.2.1. Les résultats tirés des indices boursiers : taux de variation et volatilité

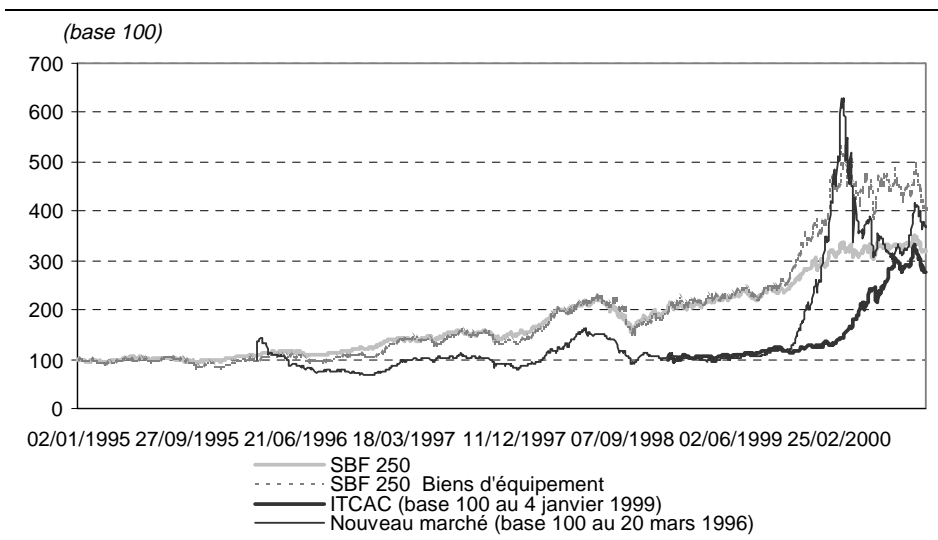
Trois enseignements peuvent être tirés des graphiques et tableaux relatifs aux taux de croissance annuels moyens et aux volatilités des différents indices boursiers français (cf. annexe).

- Les entreprises rattachées aux secteurs technologiquement innovants se distinguent d'abord par l'évolution de leur valorisation (graphique 1) : on observe que le taux de croissance annuel moyen de leur cours de bourse s'amplifie sur la période récente, alors que celui de l'indice large SBF 250 connaît un pic au cours de la période 1996-1998, son rythme moyen de progression tendant à se ralentir sur la période la plus proche. Cela ne doit pas conduire à assimiler l'ensemble des valeurs à forte progression des cours boursiers aux valeurs « technologiques ». En effet, certaines progressions fortes sont acquises par des entreprises en dehors des secteurs précités. Ainsi, l'action du groupe LVMH se classe au troisième rang des actions de l'indice CAC pour sa progression annuelle en 1999 (+ 190 %). Dès lors, ceci devrait conduire à pondérer les jugements sur le rôle moteur de la nouvelle économie dans la progression des cours de bourse, en considérant également la part importante de cette dynamique imputable aux valeurs dites traditionnelles.

² L'objet de cette section est de mettre en évidence ce qui distingue les valeurs technologiques cotées en bourse des autres valeurs. En revanche on ne cherche pas ici à mesurer le poids de la « nouvelle économie » dans la capitalisation boursière, objectif qui dépasse le cadre de cet article.

Graphique 1

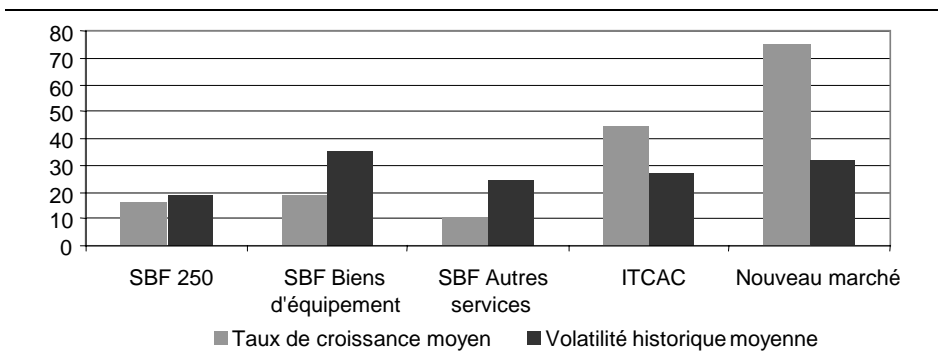
Indices boursiers français : indice large, indice sectoriel et indices spécialisés



- Les valeurs technologiques se distinguent plus encore par rapport aux valeurs dites traditionnelles par les niveaux élevés de volatilité historique des cours (graphique 2). Les *maxima* de volatilité ont été atteints en 2000 (plus de 50 %, et même plus de 100 % pour l'indice du nouveau marché), reflétant largement les incertitudes sur le niveau de valorisation des titres concernés, tandis que le *maximum* de volatilité de l'indice large SBF 250 a été atteint en 1998, correspondant à un environnement macroéconomique plus instable (« trou d'air » dans la croissance économique mondiale, au moment des crises boursière et de change des économies du Sud-Est asiatique).

Graphique 2

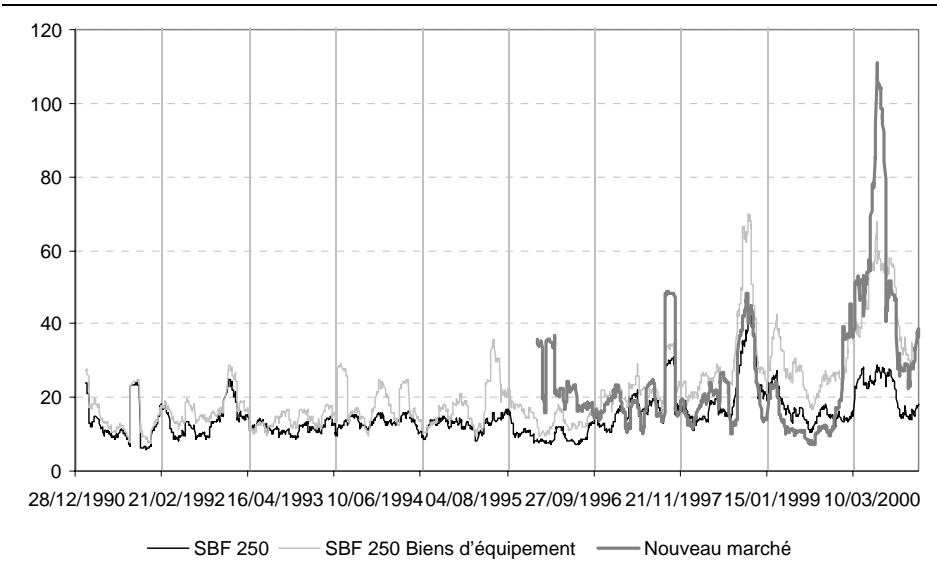
Taux de croissance moyens et volatilités historiques moyennes sur la période du 1^{er} janvier 1999 au 30 septembre 2000



- Si les niveaux de volatilité sont différents, la tendance à l'augmentation de la volatilité concerne l'ensemble des secteurs (graphique 3). Il s'agit d'une tendance générale au cours de la dernière décennie, illustrant l'effet de diffusion, sur l'ensemble des valeurs, de phénomènes d'abord observés sur les cours des actions d'entreprises rattachées à ces secteurs particuliers. Cette diffusion est probablement favorisée par trois mécanismes. Premièrement, l'évolution rapide de certaines spécialités technologiques accélère la redistribution des cartes, y compris dans les secteurs dits « traditionnels ». Deuxièmement, ces derniers trouvent des relais de croissance, notamment dans les économies émergentes dont les cycles conjoncturels sont moins lisibles, sinon plus brutaux. Cette diversification géographique renforce le potentiel de croissance des groupes multinationaux qui y investissent, mais peut-être également leur profil de risque. Troisième mécanisme, après une période où la priorité était donnée à l'assainissement financier, les entreprises ont cherché à profiter d'une conjoncture de taux d'intérêt permettant de dégager des effets de levier positifs, et ont dégradé leurs ratios d'endettement, ce qui est également un facteur pouvant peser sur la volatilité des résultats anticipés.

Graphique 3

Volatilités historiques depuis le 28 décembre 1990



Ces évolutions observées sur les marchés français se retrouvent dans les autres pays (tableau 2) : la forte progression des valeurs technologiques s'illustre, par exemple, en France, par la hausse de 237 % de l'indice du nouveau marché au cours des dix-huit derniers mois, alors que l'indice CAC 40 augmentait de 51 %. Aux États-Unis, la croissance des indices Nasdaq et Nasdaq Telecom est supérieure à celle des indices Standard & Poor's 500 et Dow Jones.

Tableau 2

**Taux de progression des indices technologiques
et des indices traditionnels
entre le 4 janvier 1999 et le 30 septembre 2000**

(en %)

Indices traditionnels		Indices technologiques	
	États-Unis		États-Unis
DJ industriel	16	Nasdaq	66
S&P 500	17	Nasdaq Telecom	46
	France		France
CAC 40	51	Nouveau marché	237
SBF 250	53	ITCAC	175
	Allemagne		Allemagne
DAX	29	Euro Neuer Market	64
	Royaume-Uni		Royaume-Uni
FTSE 100	7	FTSE Techmark (a)	55
	Japon		Japon
Nikkei	17	Jasdaq	225
Topix	38		

(a) Période 5 novembre 1999-30 septembre 2000

Source : Bloomberg

1.2.2. Les résultats tirés des *Price Earning Ratio* (PER)

L'analyse des PER fait ressortir une particularité forte du marché des actions de la « nouvelle économie », à savoir un niveau très élevé de capitalisation des bénéfices anticipés apprécié, en comparaison de l'ensemble des secteurs d'activité. On relève également la forte augmentation, notamment au premier semestre 2000, des PER des indices spécialisés (tableaux 3 et 4).

Tableau 3

Niveaux des PER moyens pour quelques indices boursiers

	29 décembre 1990 au 31 décembre 1995	1 ^{er} janvier 1996 au 31 décembre 1998	1 ^{er} janvier 1999 au 30 juin 2000
Dow Jones	20,46	20,13	25,24
S&P 500	20,60	22,78	31,64
CAC 40	27,62	25,34	30,08
SBF 250	–	38,06	30,30
ITCAC	–	–	37,22
Nasdaq	–	47,38	107,12

Tableau 4

PER moyens des composantes sectorielles de l'indice S&P 500

	29 décembre 1990 au 31 décembre 1995	1 ^{er} janvier 1996 au 31 décembre 1998	1 ^{er} janvier 1999 au 30 juin 2000
S&P 500	20,60	22,78	31,64
S&P 500 télécommunications	65,75	67,00	70,44
S&P 500 industrie	23,04	25,53	37,69
S&P 500 finance	13,11	16,30	18,52

Source : Bloomberg

Une part de la différence entre secteurs est attribuable à l'hétérogénéité des structures d'activité, voire à l'impact des méthodes comptables, ce qui rend difficile, au demeurant, toute comparaison internationale :

- en valeur absolue, les bénéfices dégagés par de nombreuses sociétés des secteurs technologiquement innovants sont faibles, les retours sur investissement n'étant pas encore acquis, ce qui pousse la valeur des PER à la hausse ;
- une proportion relativement plus forte des investissements de ces sociétés prend la forme de dépenses immatérielles enregistrées en charges, pesant sur les bénéfices davantage que si ces dépenses étaient immobilisées et amorties sur plusieurs années. Pour cette raison, les PER des sociétés, dont les dépenses immatérielles sont fortes, sont structurellement plus élevés que la moyenne.

1.2.3. L'évolution des parts relatives dans la capitalisation boursière

Compte tenu de la création récente des indices dédiés aux valeurs technologiques, il faut recourir aux ventilations sectorielles d'indices larges pour observer l'évolution relative des secteurs technologiquement innovants (ou « valeurs technologiques ») dans la capitalisation boursière sur moyenne période. On utilise dans le tableau 5, les deux secteurs de l'indice SBF 250 recoupant le mieux les composantes des indices ITCAC : « biens d'équipement » et « autres services »³.

Tableau 5

Poids des valeurs technologiques au travers des sous-indices sectoriels du SBF 250

	31 décembre 1990	31 décembre 1995	31 décembre 1999	30 juin 2000
Indice SBF 250	1 000	1 233	3 811	4 069
Sous-indices SBF :				
– biens d'équipement	1 000	929	4 124	4 744
– autres services	1 000	911	3 197	3 366
Poids (en %) des sous-indices dans l'indice	22,0	19,0	38,8	40,2

Source : EuroNext Paris

³ – Le sous-secteur « autres services » comprend 15 valeurs sur 60 ne pouvant être rattachées aux secteurs technologiquement innovants (principalement Adecco, Accor, Air France).
– 43 valeurs, pondérées pour 50 %, sont rattachables.
– Suez Lyonnaise et Vivendi, classées dans ce sous-secteur et rattachables en partie à la « nouvelle économie », pèsent le tiers restant.

Si le poids relatif des secteurs technologiquement innovants a plutôt eu tendance à diminuer en milieu de décennie, au rythme de l'évolution conjoncturelle et des restructurations affectant certains acteurs de ces secteurs en forte mutation, il a fortement progressé au 30 juin 2000 par rapport au début des années quatre-vingt-dix. Ce constat apparaît logique, compte tenu de l'émergence relativement récente du phénomène en France. Le poids plus faible observé fin 1995 (19 %) semble correspondre à la phase de transition dans laquelle se trouvaient des acteurs de ces secteurs : restructuration en cours de métiers traditionnels, et options technologiques d'avenir pas encore totalement affirmées. Entre 1995 et 2000, deux effets expliquent la croissance de la part relative à 40 % : un élargissement de la cote (France Télécom...) et une mue des acteurs déjà cotés en 1990. Ainsi, autant que l'attrait des investisseurs pour les « valeurs technologiques », l'augmentation du poids relatif de ces valeurs dans la capitalisation totale est liée au rôle accru des marchés boursiers dans l'intermédiation financière (élargissement de la cote).

1.2.4. Les ratios offre/demande sur le marché primaire

Si la demande de titres à l'introduction a, jusqu'à présent, excédé l'offre dans la majorité des cas, l'intensité de la demande relative pour ces titres ne se démarque pas significativement de ce qui est observé pour les entreprises d'autres secteurs. Ce point peut être illustré en retenant dans le cas français la période la plus récente, caractérisée à la fois par un flux soutenu d'introductions et un « effet d'expérience » susceptible d'avoir régulé le comportement des émetteurs et des investisseurs, suite aux fortes variations des quatre premiers mois de l'année 2000 (tableau 6).

Tableau 6

Ratios offre/demande pour les introductions en Bourse de Paris

	(en %)									
	Mai 2000		Juin 2000		Juillet 2000		Particuliers (a)		Institutionnels (a)	
	Particuliers	Institutionnels	Particuliers	Institutionnels	Particuliers	Institutionnels	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum
Premier et Second marchés	70	27	33	9	68	44	0,79	100,0	1,41	73,61
Nouveau marché	54	23	70	36	67	40	7,76	100,0	3,28	92,36

(a) Les colonnes *minimum* et *maximum* indiquent, pour chaque catégorie d'investisseurs, les ratios le plus faible et le plus fort, observés à partir des introductions recensées durant la période de trois mois considérée.

Ce résultat est explicable par les trois paramètres qui déterminent, sur le marché primaire, l'intérêt des investisseurs et dont le jeu affecte de manière sensiblement équivalente les entreprises appartenant aux secteurs technologiques et les autres :

- le secteur d'activité : l'introduction en bourse d'une entreprise évoluant dans un secteur traditionnel, sur un marché à faible croissance, mais susceptible de dégager des résultats réguliers, peut attirer une demande aussi importante que celle d'une entreprise détentrice d'un brevet ou d'un concept aux débouchés prometteurs ;
- le nombre de titres effectivement mis en circulation ;
- l'appréciation par les investisseurs de la cherté relative du cours d'introduction.

2. Les difficultés d'analyse

2.1. Les résultats de l'approche macro-économique et historique de la valorisation donnent lieu à des interprétations très diverses

La divergence entre le taux de rendement à long terme des actifs financiers risqués, tel qu'évalué à partir de séries historiques, et la forte croissance des actifs de la nouvelle économie, au cours des trois dernières années, occupe une place centrale dans le débat sur leur valorisation boursière. Sur la base des travaux de J. Siegel⁴, le rendement des actions serait de 6 % à 7 % au cours des deux derniers siècles ; une étude du CSFB Gilt Studies de 1999⁵ aboutit à un résultat de 6,5 %. R. Mehra et E. Prescott (1985) mesurent, après ajustement de l'inflation, que les actions américaines offrent une rentabilité réelle moyenne de 7 % par an, contre 1 % seulement pour les obligations du Trésor américain.

Selon ces travaux, *un marché boursier, dont la croissance annuelle est de 50 %, devrait ensuite stagner durant six à huit années pour converger vers le rendement des actions de très longue période.*

Face à ce rendement de longue période, de 6 % à 7 % par an, on observe que les principaux marchés boursiers (hors Japon) ont augmenté à un rythme moyen annuel de plus de 20 % depuis 1996 (annexe).

Dans ce contexte, une étude de Wadhani (1999) a examiné l'argument développé par Siegel, selon lequel, dans le passé, les actions auraient été historiquement sous-évaluées. L'auteur en conclut que, dans ces conditions, les fortes augmentations récentes illustreraient plutôt une révision à la baisse de la prime de risque, mesurée *ex post*. L'auteur souligne cependant un paradoxe, la coexistence entre une prime de risque faible et une attente de rendement sur actions très supérieur à celui des obligations.

La divergence observée conduit à s'interroger sur le « choc d'offre » que représente la « nouvelle économie » et ses prolongements sur les marchés boursiers.

Dans une conception restrictive, la « nouvelle économie » pourrait être définie comme le produit d'une nouvelle révolution technologique, à l'instar de l'apparition du chemin de fer ou de l'électricité. Cette conception devrait en principe conduire les investisseurs à une grande circonspection puisque, dans le passé, l'introduction de changements technologiques a favorisé des vagues spéculatives mais n'a pas déterminé un cycle long de croissance forte des marchés boursiers.

⁴ J. Siegel, « Stocks for the long run », 1994, *Irving Professional Publishing*, et « Risk and return », *FT finance series*, 1998

⁵ Citée dans *Financial Times*, Plender, 3 janvier 1999

Dans une conception large, la « nouvelle économie » peut être considérée comme la résultante de trois phénomènes : une révolution technologique, une généralisation du modèle de développement libéral, une intégration poussée des marchés de capitaux. Cette combinaison, qui permet, par exemple, de soutenir des efforts de recherche et développement massifs, grâce à l'accès à des sources de financement diversifiées, et compte tenu de la possibilité d'amortir ces efforts, non seulement en exploitant les marchés des pays développés, mais aussi ceux des économies émergentes, n'a pas de précédent historique. Cette conception large peut justifier des analyses différentes en posant l'hypothèse d'une rupture par rapport à la tendance de longue période du rendement des actions, pouvant déboucher sur un modèle alternatif d'équilibre à long terme.

2.2. Les approches « microéconomiques » ou « praticiennes » ne sont pas encore stabilisées

2.2.1. Les analyses de trajectoires et le positionnement sectoriel

Qu'il s'agisse de l'évaluation patrimoniale des actifs matériels ou immatériels, ou d'une capitalisation de *cash flows* actualisés, les méthodes de valorisation boursière se fondent invariablement sur deux éléments : d'une part, la profondeur chronologique — c'est-à-dire, la possibilité de projeter dans l'avenir une séquence passée de résultats et de structure financière, en fonction de trajectoires types d'entreprises — ; d'autre part, le positionnement au sein d'un groupe homogène d'entreprises comparables.

Dans le cas des valeurs technologiques, ces deux piliers de l'analyse — profondeur chronologique et référentiels de positionnement — font défaut partiellement ou en totalité. Plus précisément :

- l'introduction en bourse de certaines « jeunes pousses » se fait davantage en valorisant un concept (« *business model* ») qu'un plan de développement donnant lieu à un tableau de financement prévisionnel détaillé ;
- dans le domaine des entreprises de la « nouvelle économie », les cycles de vie des nouveaux produits sont difficiles à identifier, du fait des innovations rapides qui peuvent accélérer de manière imprévue l'obsolescence d'un produit ou d'un service nouveau ;
- une analyse statique de la détention d'actifs immatériels (mesurée en parts de marché, brevets, marques) se heurte à l'absence de référentiel sectoriel éprouvé : nombre de sociétés de création récente ne peuvent afficher de marque bien établie, ne disposent pas de brevet, et leur part de marché est difficile à apprécier ou mouvante.

2.2.2. Les approches financières

Les approches intégrant la notion de prime de risque (*Capital Asset Pricing Model*, théorie des options) mettent en évidence le degré de risque très élevé auquel est associé tout investissement boursier pour lequel l'attente de gains futurs est forte. Le fait que la performance de la plupart des entreprises « technologiques » repose sur une activité mono-produit confirme ce point : lorsqu'une entreprise est diversifiée, elle est moins risquée, son *beta*⁶ converge vers 1 et son rendement vers celui de la moyenne du marché.

Sous cet angle, l'investissement dans une valeur considérée comme « technologique » s'assimile à un pari : on fait l'hypothèse que l'entreprise sélectionnée sera celle qui, parmi beaucoup d'autres, émergera quelques années plus tard et aura effectivement réussi à construire une position concurrentielle solide. Certes, entreprise par entreprise, les valorisations observées obéissent à une démarche rationnelle. Cependant, si le capital de ces entreprises était détenu par une société de portefeuille qui elle-même était cotée, la valeur de la société *holding* serait inférieure, car implicitement le marché appliquerait un « taux de non-réussite » à l'évaluation de l'ensemble. De fait, les approches intégrant une prime de risque modélisée se heurtent à deux écueils :

- les difficultés d'appréhender les conséquences générales de la phase de consolidation lorsque les nouveaux marchés seront matures : les investisseurs risquent de ne pas prendre en compte correctement, dans leurs estimations de bénéfices anticipés, les conséquences du passage de la phase de croissance à la phase de maturité des marchés où évoluent les « valeurs technologiques ». Dans cette approche, tous les acteurs, qui, à l'issue de la phase de croissance, seront en concurrence frontale, bénéficient de valorisations proches, alors que tous ne survivront pas et que les perdants ne seront pas nécessairement rachetés à leur prix de marché actuel, car il faudra en déduire les coûts de restructuration. En effet, durant cette phase de consolidation, des investissements, notamment immatériels, engagés aujourd'hui seront en partie détruits (par exemple, si un standard technologique est abandonné dans le cadre d'un processus d'unification des normes, ou si une marque est supprimée pour renforcer la notoriété d'une autre) ;
- une instabilité résultant de la lutte pour le partage de la valeur ajoutée entre les différents acteurs de la filière : pour capter le surcroît de valeur apporté par le progrès technologique, chaque acteur de la filière tente d'augmenter ses marges au détriment des autres acteurs. L'incertitude que font peser, sur les résultats futurs, les jeux de pouvoirs dans telle ou telle filière risquent de provoquer une valorisation excessive à certains maillons de la chaîne (et peut être une sous-évaluation à d'autres). À titre d'exemple, les principaux bénéficiaires de l'émergence du commerce en ligne seront-ils les prestataires de vente en ligne eux-mêmes, les entreprises de logistique dont ils dépendent pour assurer correctement les livraisons, ou les concepteurs de paiement sécurisés ?

⁶ Le *beta* mesure le risque spécifique, c'est-à-dire le risque propre à l'activité de l'entreprise (ce risque complète le risque de marché qui justifie la prime entre marchés actions et marchés obligataires).

3. L'impact des changements de comportement des acteurs de marché et des circuits de financement sur la valorisation des valeurs de la « nouvelle économie »

3.1. Les approches théoriques du fonctionnement du marché boursier contribuent, en partie, à expliquer le comportement des valeurs technologiques

La théorie des bulles financières, qui repose sur la prise en compte de caractéristiques particulières du comportement des agents, constitue un cadre pertinent pour analyser la formation des bulles sur les marchés d'actions technologiques, notamment aux États-Unis et en Europe. Ci-après quelques approches, sélectionnées dans une littérature abondante, sont rapidement présentées.

3.1.1. L'approche par les bulles rationnelles

Une bulle spéculative se forme lorsque apparaît un écart entre la valeur observée d'un titre et sa valeur fondamentale ⁷.

Le recours à la théorie des bulles « rationnelles » permet d'expliquer pourquoi le cours d'une action peut s'éloigner de sa valeur fondamentale, de façon croissante et pour une période assez longue. La bulle est qualifiée de « rationnelle » car le modèle suppose que les anticipations formulées par les agents sont rationnelles.

Dans ce type de modèle, les anticipations des agents sont parfaitement auto-réalisatrices : c'est parce que les agents pensent à un moment donné que les prix vont augmenter rapidement (c'est-à-dire que la bulle va être importante), qu'un phénomène de bulle apparaîtra (Bourguinat, 1989) ⁸.

Pour certains observateurs, il existerait une bulle de cette nature sur le marché des actions des secteurs de la « nouvelle économie », ce qui permettrait d'expliquer pourquoi le niveau des cours des valeurs technologiques s'éloigne de façon croissante de celui de leurs valeurs fondamentales. L'économiste Modigliani ⁹ soulignait ainsi, en avril 2000, que la bulle financière observée sur les valeurs de la « nouvelle économie » était « rationnelle », dans la mesure où les anticipations de croissance des entreprises de ce secteur produisaient effectivement la croissance, qui à son tour venait confirmer les anticipations.

⁷ Cette valeur fondamentale est un résultat du modèle.

⁸ Bourguinat, « Les structures de la finance globale », 1989

⁹ *International Herald Tribune*, 1-2 avril 2000

Toutefois, les récents mouvements de correction observés sur les valeurs technologiques en France, comme aux États-Unis, depuis le printemps 2000, ne peuvent s'expliquer aisément par l'existence d'une bulle, dont les investisseurs seraient rationnels. En effet, cette nature de modèle ne permet pas d'expliquer la façon dont évoluent les anticipations des agents et donc, comment disparaît une bulle financière. Il paraît ainsi nécessaire d'enrichir cette première approche par l'introduction du comportement mimétique des acteurs.

3.1.2. L'approche par les bulles mimétiques

L'émergence de comportements mimétiques des investisseurs est susceptible de conduire à des configurations d'unanimité sur les marchés financiers, notamment sur les marchés boursiers. En effet, si un grand nombre d'investisseurs présente par mimétisme des anticipations identiques (par exemple haussières) à l'égard d'un titre, la valeur de marché de ce dernier tendra, selon cette théorie, à refléter, de façon croissante, l'opinion moyenne des agents. Par conséquent, au niveau macro-économique, on assistera à la formation d'une bulle.

Les modèles de bulles reposant sur le mimétisme de confiance que les agents accordent aux « fondamentaux » apparaissent particulièrement pertinents pour juger du niveau de valorisation des actions de la « nouvelle économie ». En période d'incertitude croissante sur la valeur des « fondamentaux » — incertitude qui caractérise les actions de la « nouvelle économie » pour lesquelles les analystes disposent de peu de données fiables —, certaines théories économiques (Orléan, 1991¹⁰) montrent que le mimétisme s'étend rapidement à un grand nombre d'investisseurs contribuant à éloigner les cours des actions de leurs valeurs fondamentales. Ainsi, lorsque le doute ou l'incertitude relatifs à la valeur des « fondamentaux » augmente, la probabilité de formation d'une bulle mimétique croît. Dans un tel contexte, en effet, les investisseurs seront tentés d'imiter d'autres investisseurs, du fait du manque d'informations fiables quant à ces actions. En adoptant un comportement mimétique, l'investisseur agit, de son point de vue, de façon rationnelle. Toutefois, au niveau macroéconomique, une bulle « mimétique » de nature spéculative est susceptible de se former.

Par ailleurs, la disparition d'une bulle par éclatement ou par dégonflement, peut s'expliquer, dans le cadre de cette approche, par les changements de l'opinion moyenne des investisseurs. Des retournements d'anticipation, provoqués par des événements divers (tels que *profit warnings* ou données macroéconomiques), et amplifiés par le phénomène de mimétisme, sont, en effet, susceptibles d'engendrer des corrections brutales des cours de ces actions, selon un schéma d'anticipations auto-réalisatrices.

De fait, les analystes de marché interprètent souvent l'instabilité des marchés financiers comme l'absence de diversité des opinions individuelles des agents et les configurations d'unanimité étaient déjà considérées comme source d'instabilité par Keynes¹¹.

¹⁰ Orléan, « Les désordres boursiers », *La Recherche*, 1991, vol. 22

¹¹ « C'est un fait notable que la stabilité du système et sa sensibilité aux variations de la quantité de monnaie dépendent à ce point de la diversité des opinions sur les choses incertaines », J. M. Keynes, « Théorie générale ».

3.1.3. L'approche par les bulles irrationnelles

L'approche par les modèles de « bulles irrationnelles et bruitées » se réfère à l'idée d'un marché financier concurrentiel imparfait : elle repose, en particulier, sur la remise en cause de l'hypothèse d'homogénéité des anticipations rationnelles des agents. Elle permet d'expliquer une instabilité chronique du prix des actions.

Des modèles estimant le bruit généré par certains investisseurs contribuent à approfondir l'analyse des bulles financières. Ainsi, par exemple, le modèle de De Long, Shleifer, Summers et Waldmann (1990)¹² met en évidence des phénomènes de modes ou de manies dans la croyance des investisseurs¹³. Ce modèle suppose l'existence de deux catégories d'agents : des investisseurs « sophistiqués », avec des anticipations rationnelles, et des *noise traders*, avec des anticipations fondées sur des croyances incorrectes. Les investisseurs rationnels peuvent ainsi décider d'acheter quand les *noise traders* vendent ou de vendre lorsque ces derniers achètent.

L'un des principaux résultats du modèle a trait à l'excès de volatilité de certains prix d'actions par rapport à leurs valeurs fondamentales, alors même que, selon les hypothèses du modèle, aucune incertitude n'existe sur ces dernières. Les opinions des investisseurs non rationnels (ou *noise traders*) sont en partie intégrées dans le cours des actions et entrent dans la définition des anticipations formulées par les investisseurs rationnels. Dès lors, ces derniers incorporent ces « opinions bruitées » (ou incorrectes) dans leurs anticipations, au même titre que toute autre information pertinente. Il en résulte que, perturbé par l'existence de « bruit », le prix de marché de ces actions ne converge plus vers son niveau d'équilibre (sa valeur fondamentale). Au contraire, on peut assister à une divergence, parfois de grande ampleur et pour une durée assez longue et donc, à la formation d'une bulle financière. La présence d'agents rationnels sur les marchés boursiers¹⁴ ne suffit donc plus à stabiliser le prix d'équilibre autour de sa valeur fondamentale : le prix de marché d'une action peut fluctuer en fonction des changements de croyances des investisseurs non rationnels. Il se produit alors une instabilité structurelle du prix de marché de ces actions et cette instabilité est d'autant plus forte que les anticipations des investisseurs non rationnels sont imprévisibles.

De façon analogue, d'autres modèles, tels que celui de Shiller (1984)¹⁵ — qui suppose également l'existence de deux catégories d'investisseurs¹⁶ — concluent que le prix de marché des actions peut résulter de phénomènes de modes¹⁷, auxquels sont sujets les investisseurs ordinaires.

Les modèles de bulles financières reposant sur la coexistence d'investisseurs rationnels et de *noise traders* sont particulièrement utiles à la compréhension des mécanismes de formation des bulles sur les actions de la « nouvelle économie » à l'égard desquelles les anticipations des investisseurs paraissent très hétérogènes.

¹² « Noise Traders Risk in Financial Markets », *Journal of Political Economy*, vol. 98

¹³ Une mode ou une manie se définit comme l'écart entre la valeur observée (le prix de marché) et sa valeur fondamentale, qui résulte de facteurs psychologiques.

¹⁴ Mais, ce cas peut être généralisé aux marchés financiers.

¹⁵ Schiller, « Stock prices and social dynamics », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1984, n° 2

¹⁶ Des investisseurs intelligents (dont les anticipations sont rationnelles) et des investisseurs ordinaires (qui surréagissent aux informations de marchés et sont sujets aux modes)

¹⁷ Le prix est une fonction, d'une part, de la valeur actualisée (au taux des dividendes futurs anticipés) et, d'autre part, de la demande future anticipée des investisseurs ordinaires (selon un coefficient de proportionnalité égal à la prime de risque qui inciterait tous les agents intelligents à détenir toutes les actions sur le marché).

3.2. Les mécanismes de transaction sur le marché boursier peuvent peser sur le processus d'établissement du cours des valeurs technologiques

Dans le fonctionnement actuel des marchés financiers, certains facteurs sont susceptibles de favoriser l'apparition ou la persistance de bulles sur les marchés d'actions.

3.2.1. Le déséquilibre offre/demande de titres

Sur le marché primaire des actions, les intermédiaires doivent gérer un déséquilibre offre/demande, soit en réduisant les offres — ce qui ne permet pas toujours de servir, pour un montant significatif, les petits porteurs voire les institutionnels, privant l'entreprise, au départ, d'un socle d'actionnaires diversifiés —, soit en augmentant le prix d'introduction. Ce prix, qui vise à équilibrer à un niveau « instantané » offre et demande, ne correspond plus alors aux perspectives réalistes de croissance de l'entreprise. Au-delà, compte tenu de la forte demande des investisseurs, les intermédiaires sont enclins à accélérer le nombre d'introductions au risque de présenter des entreprises très jeunes, et pour lesquelles les incertitudes d'évaluation sont généralement encore plus fortes.

3.2.2. Le rôle accru des gestions indicielles

La gestion par rapport à une référence (*benchmarking*) induit une allocation des capitaux en fonction de la valeur relative de la performance attendue et non d'un objectif autonome de maximisation de la valeur du portefeuille pour un niveau de risque désiré. Cette technique de gestion financière est susceptible d'accroître la diffusion de comportements mimétiques et d'auto-alimenter la hausse des cours : lorsque les prix de certaines actions augmentent, leur poids relatif dans l'indice auquel elles appartiennent s'accroît et les gérants sont conduits à acheter des actions car ils doivent reconstituer leur portefeuille de référence (*benchmark*). Par ailleurs, la généralisation de ces techniques provoque une rareté relative des titres sélectionnés dans les indices et des mouvements spéculatifs autour des titres susceptibles d'entrer et de sortir de ces indices. Certes, il ne s'agit pas d'un problème spécifique aux entreprises cotées des secteurs technologiquement innovants ; mais, il vient s'ajouter à l'ensemble des autres facteurs d'instabilité ou de spéculation.

3.2.3. L'apparition de plates-formes de négociation électronique (*Electronic Communication Networks*) et du courtage en ligne

L'émergence du négoce électronique, en accroissant la transparence de la formation des prix, accélère la diffusion des mouvements de marché et, en période de tension financière, peut amplifier les fluctuations de liquidité, dans un modèle où ces plates-formes de négoce affaiblissent le rôle des teneurs de marché (*market makers*) qui ont une fonction d'animation du marché en assurant, le cas échéant, des transactions sur leurs fonds propres, lorsque le marché manque de contreparties.

En outre, les plates-formes électroniques paraissent propices aux activités d'achat-ventes intra-journalières (accès permanent, coûts de transaction minimisés). L'intensité des transactions intra-journalières dépend de la volatilité du prix des actions, mais ces transactions, qui peuvent renforcer la liquidité du marché, sont aussi susceptibles d'exacerber la volatilité des cours.

Parce qu'elles permettent plus facilement de traiter les ordres de petit montant et favorisent la baisse des coûts de transaction, les plates-formes électroniques de négociation ouvrent à une clientèle plus large qu'auparavant l'accès aux marchés financiers. Ceci, combiné à l'offre de courtage en ligne, favorise l'entrée sur le marché, aux côtés des investisseurs professionnels, d'investisseurs individuels n'exploitant pas l'information de marché de manière identique (expertise technique moindre, sensibilité différente à la rumeur de marché, par exemple), ce qui peut multiplier les décalages de cours des actions, avec des effets ambigus sur la volatilité et la valorisation. Tout comme le développement de la gestion indicielle, l'apparition de ces plates-formes concerne toutes les catégories d'actions. Cependant, les caractéristiques propres à de nombreuses « valeurs technologiques » — flottant étroit, forte volatilité, caractère spéculatif — apparaissent bien adaptées au profil d'investisseurs privilégiant ces nouveaux vecteurs de communication et de traitement des opérations boursières.

3.3. Les modalités de financement des entreprises de la « nouvelle économie » ne facilitent pas la valorisation de leurs actions

La recherche d'une ligne de partage permettant aux diverses sources de financement de jouer harmonieusement leur rôle apparaît difficile en raison de deux facteurs.

3.3.1. La disparition de frontières bien établies entre le « capital-amorçage », « le capital-risque », et le « capital-développement »

Jusqu'à la fin des années quatre-vingt-dix, les premières phases des créations d'entreprises étaient assumées par des acteurs spécialisés, tels que les sociétés de capital-risque pour l'apport en fonds propres. L'introduction en bourse était conçue comme une « sortie » des partenaires initiaux de projet, une fois la phase de « capital-développement » atteinte. La conjoncture boursière étant porteuse, l'intérêt des capital-risqueurs semble être de raccourcir la phase d'incubation ou de portage pour assurer une sortie maximisant la valeur de leur investissement initial. Deux changements majeurs affectent ainsi le monde des entreprises de la nouvelle économie. D'une part, la phase initiale peut être engagée par recours à l'épargne publique, ce qui n'était pas le cas jusqu'à présent, sauf pour des projets très particuliers. D'autre part, il est difficile de positionner les entreprises introduites en bourse dans une phase donnée de développement, en l'absence de modèle industriel stabilisé, rendant particulièrement délicat l'exercice de fixation du prix d'introduction.

3.3.2. L'absence de repères pour assurer un partage rationnel entre capitaux propres et endettement

Si les « jeunes pousses » peuvent s'appuyer sur deux canaux de financement dynamiques (en France, le nouveau marché ou les fonds de capital-risque pour les financements en fonds propres, et les banques pour l'endettement), une troisième source — un marché obligataire pour les émetteurs de petite taille et/ou de profil risqué — n'est pas encore arrivée à maturité en Europe. Ainsi, il manque aux investisseurs un repère important, servant fréquemment de force de rappel des variations de cours boursier, celui du taux d'intérêt exigé sur le marché pour la dette. En effet, alors que les investisseurs en actions se déterminent en fonction du potentiel de croissance, les investisseurs obligataires se déterminent en fonction du risque de défaillance. La conjonction de ces deux approches est la mieux à même d'assurer, en définitive, un diagnostic pondéré sur la « juste valeur » des entreprises de la nouvelle économie. Dans ce contexte, un marché obligataire des obligations privées à risque, sur lequel une hiérarchie de risques de signature se déterminerait pour des émetteurs de toutes tailles, offrirait aux investisseurs un référentiel utile pour apprécier les fluctuations des marchés d'actions.

Tableau
Indices boursiers français – taux de croissance et volatilité

Indice	Valeur de départ (date)	28 déc. 1990 au 31 déc. 1995	1 ^{er} janvier 1996 au 31 déc. 1998	1 ^{er} janvier 1999 au 30 juin 2000	Valeur d'arrivée (30 juin 2000)
SBF 250	1 000 (28 déc. 1990)				4 069
Taux de croissance annuel moyen		5,39	26,53	19,30	
Volatilité		12,90	16,10	19,24	
Volatilité maximum (date)		24,68 (9 oct. 1992)	43,80 (20 oct. 1998)	28,49 (11 avril 2000)	
SBF – biens d'équipement	1 000 (28 déc. 1990)				4 743
Taux de croissance annuel moyen		0,86	30,48	38,32	
Volatilité		16,57	22,78	35,30	
Volatilité maximum (date)		35,62 (1 ^{er} nov. 1995)	69,83 (12 oct. 1998)	68,03 (11 avril 2000)	
SBF – autres services	1 000 (28 déc. 1990)				3 366
Taux de croissance annuel moyen		0,96	30,88	16,28	
Volatilité		15,02	15,57	25,45	
Volatilité maximum (date)		29,57 (13 oct. 1992)	43,03 (16 oct. 1998)	54,27 (12 avril 2000)	
Indice Second marché					2 795
Taux de croissance annuel moyen			13,56	16,16	
Volatilité			8,51	10,32	
Volatilité maximum (date)			26,37 (2 déc. 1997)	30,39 (20 avril 2000)	
Indice nouveau marché	1 063 (21 mars 1996) (a)				4 805
Taux de croissance annuel moyen			5,80	52,61	
Volatilité			22,20	32,44	
Volatilité maximum (date)			48,88 (5 nov. 1997)	110,92 (11 avril 2000)	
Indice ITCAC	1 036 (4 janvier 1999)				2 797
Taux de croissance annuel moyen				49,52	
Volatilité				28,32	
Volatilité maximum (date)				70,18 (7 avril 2000)	

NB : Volatilité historique en moyenne glissante sur trente jours

(a) Date de premier calcul de ces indices

Enquête financière – Troisième trimestre 2000

Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Méthodologie de l'enquête

L'enquête financière, de périodicité trimestrielle, est une enquête de tendance, menée par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France, auprès des établissements de crédit qui sont interrogés sur leur comportement et sur celui de l'ensemble des entreprises et des particuliers. Les questions visent à saisir, sous forme de notations chiffrées, des évolutions (passées ou prévues) relatives aux marchés de prêts et placements et des opinions relatives à des situations (trésoreries, endettement global des entreprises et des particuliers, patrimoine financier des particuliers). Les réponses sont pondérées en fonction de l'importance de l'activité clientèle de l'établissement interrogé, le critère variant selon la nature de la question. Les chiffres ainsi obtenus donnent une mesure synthétique de l'écart entre la proportion des informateurs qui estiment qu'il y a eu progression ou qu'une situation est favorable (trésoreries, patrimoine financier des particuliers) ou importante (endettement global) et celle des informateurs jugeant qu'il y a eu fléchissement ou qu'une situation est défavorable ou faible.

Vue d'ensemble

Les principales évolutions financières, intervenues au cours du troisième trimestre 2000, sont les suivantes.

Situation des entreprises et des particuliers

La situation de trésorerie des entreprises demeure satisfaisante, malgré un léger resserrement. Les besoins en fonds de roulement, qui se sont accrus avec, notamment, la hausse du coût de l'énergie et des matières premières importées, ont été financés, pour l'essentiel, par l'accroissement des résultats bruts d'exploitation. Les trésoreries sont ainsi restées aisées, le recours au crédit à court terme est demeuré limité et les difficultés de paiement se sont encore réduites.

Les dépenses d'investissement des entreprises, après une nette accélération au premier semestre, ont été moins dynamiques, limitant ainsi la croissance des prêts à moyen et long termes.

Le patrimoine financier des ménages s'est faiblement contracté, en liaison avec le recul des marchés boursiers.

Le niveau d'endettement global des particuliers s'est réduit, en raison de la décélération du rythme de croissance des crédits à court terme et de la stabilisation des crédits immobiliers.

Au cours du quatrième trimestre 2000, selon les établissements bancaires interrogés, la progression de la demande de crédit devrait continuer de décélérer, sous l'effet, principalement, du moindre dynamisme des crédits immobiliers aux ménages et du fléchissement de l'investissement des entreprises attendu en fin d'année.

Situation des établissements de crédit

La compétition entre établissements de crédit pour la collecte de l'épargne s'est légèrement intensifiée ; elle est demeurée vive dans le domaine du crédit.

La hausse des conditions créditrices a été plus marquée qu'au trimestre précédent, tandis que le rythme de progression des taux débiteurs tendait à se ralentir.

Au total, l'érosion des marges s'est très légèrement accentuée.

1. Le comportement des établissements de crédit

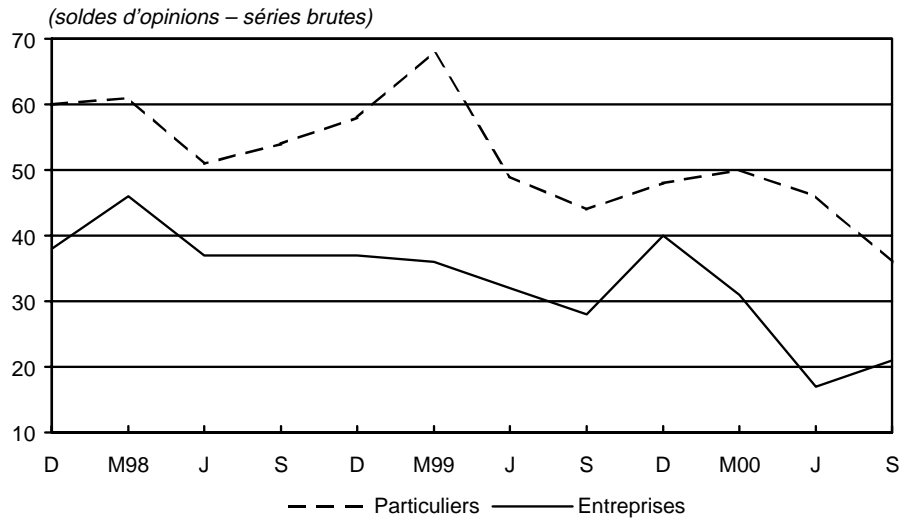
Au cours du troisième trimestre 2000, la concurrence entre établissements de crédit s'est faiblement intensifiée dans la collecte de fonds, tout en restant modérée. Elle apparaît sensiblement plus vive dans le domaine de la distribution du crédit. Les conditions créditrices ont poursuivi leur remontée, tandis que la progression des conditions débitrices tendait à se ralentir, ce qui a accentué l'érosion des marges bancaires.

Comportement des établissements de crédit – solde des opinions

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	4 ^e trim. 1998	1 ^{er} trim. 1999	2 ^e trim. 1999	3 ^e trim. 1999	4 ^e trim. 1999	1 ^{er} trim. 2000	2 ^e trim. 2000	3 ^e trim. 2000
Concurrence sur les placements								
des particuliers	12	15	11	19	13	29	16	18
des entreprises	13	9	8	11	11	12	7	14
Concurrence sur les crédits								
aux particuliers	75	69	71	60	42	57	50	46
aux entreprises	52	45	50	42	38	33	33	38
Stratégie prévue pour les placements								
des particuliers	33	36	25	36	47	40	36	36
des entreprises	19	14	11	21	20	21	15	18
Stratégie prévue pour les crédits								
des particuliers	58	68	49	44	48	50	46	36
des entreprises	37	36	32	28	40	31	17	21
Rémunération des placements								
des particuliers	- 22	- 29	- 6	- 21	13	12	30	37
des entreprises	- 22	- 24	- 7	5	15	19	29	32
Taux des crédits								
aux particuliers	- 49	- 52	- 12	44	52	39	45	47
aux entreprises	- 43	- 43	- 6	28	39	39	56	45
Prix des services								
aux particuliers	9	20	10	12	9	18	9	10
aux entreprises	1	14	13	8	11	23	7	8
Marges bancaires	- 19	- 27	- 18	- 14	- 9	- 8	- 3	- 4
Évolution prévue de la demande de crédit	34	43	46	30	34	47	34	17

Stratégie prévue pour les crédits



En matière de crédit

Sur le marché des *particuliers*, la compétition est toujours soutenue. S'agissant du crédit immobilier, où la concurrence s'exerce sur les taux pratiqués comme sur les garanties exigées, un ralentissement de la demande des ménages est perceptible. Dans ce contexte, les stratégies des banques privilégient, de plus en plus, la distribution de crédits de trésorerie et de prêts à la consommation.

Sur le marché des *entreprises*, la concurrence s'est légèrement accrue et concerne l'ensemble des éléments du contrat de prêt. Elle reste vive en matière de crédits d'équipement, les banques pratiquant une gestion très active de leurs enveloppes de ressources Codevi à taux bonifié.

En matière de placements

Un renforcement de la compétition entre établissements de crédit a été constaté au cours du troisième trimestre. Vis-à-vis des *entreprises*, la concurrence se développe, notamment sur les placements de trésorerie ou en titres d'OPCVM ainsi que sur l'offre, de plus en plus complète, de « services en ligne ». Au près de la clientèle particulière, l'assurance-vie reste le placement le plus prisé, précédant les placements en actions et en OPCVM actions, tandis, qu'avec la remontée des taux à court terme, se confirme le redémarrage des dépôts à terme et des certificats de dépôt.

Évolution des taux d'intérêt, des prix des services et des marges bancaires

Les conditions créditrices ont plus fortement progressé qu'au deuxième trimestre, pour les particuliers comme pour les entreprises. La hausse des conditions débitrices s'est poursuivie ; elle a été moins marquée qu'au cours du trimestre précédent pour les crédits aux entreprises, mais s'est amplifiée pour les crédits aux particuliers. La hausse des prix des services est restée modérée. Dans ce contexte, les marges bancaires ont enregistré une très légère détérioration.

Évolution prévue de la demande de crédit

Les établissements interrogés prévoient un ralentissement de la progression de la demande de crédit, au quatrième trimestre 2000, en raison d'un moindre dynamisme de la demande de crédits immobiliers des ménages et d'un fléchissement de l'investissement des entreprises en fin d'année.

2. Le comportement des entreprises**Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'ensemble des entreprises**

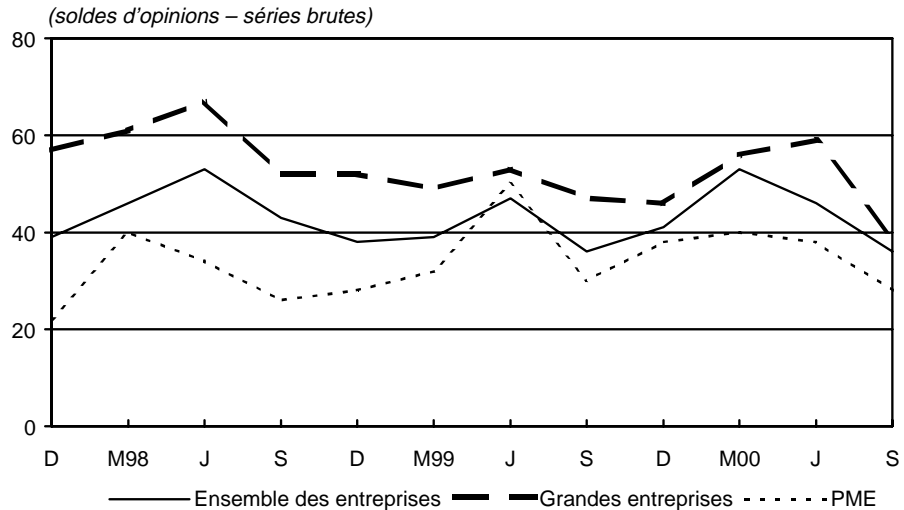
	<i>(en données brutes)</i>							
Évolutions passées, sauf indications contraires	4 ^e trim. 1998	1 ^{er} trim. 1999	2 ^e trim. 1999	3 ^e trim. 1999	4 ^e trim. 1999	1 ^{er} trim. 2000	2 ^e trim. 2000	3 ^e trim. 2000
Situation de trésorerie en fin de période								
Ensemble des entreprises	38	39	47	36	41	53	46	36
Grandes entreprises	52	49	53	47	46	56	59	39
PME	28	32	50	30	38	40	38	28
Situation de trésorerie prévue								
Ensemble des entreprises	16	12	25	18	26	35	25	17
Grandes entreprises	23	19	32	23	29	38	28	16
PME	6	9	18	17	18	26	22	12
Difficultés de paiement	- 27	- 21	- 18	- 19	- 24	- 19	- 21	- 14
Résultats bruts d'exploitation	29	34	38	36	39	39	45	30
Besoins en fonds de roulement	12	9	19	17	14	21	34	26
Investissements globaux	37	24	56	42	46	51	54	29
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme								
	- 1	0	13	9	11	9	17	12
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes								
	28	28	53	43	50	42	40	22
Situation de l'endettement global								
	- 10	- 6	11	10	17	17	17	- 1
Dépôts à vue (encours moyen)	22	25	28	31	25	28	31	33
Placements nouveaux liquides	- 10	- 20	- 4	- 9	- 7	5	20	31
Placements nouveaux en titres négociables								
	8	13	19	12	8	32	20	23
dont : Titres d'OPCVM	10	16	25	24	11	36	29	26
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie								
	11	6	15	15	11	13	18	11
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long termes								
	21	29	44	32	37	48	34	14

Sous l'effet de facteurs, pour partie saisonniers, tels que la baisse de la production et des règlements durant les congés d'été, la situation de trésorerie des entreprises s'est légèrement resserrée au troisième trimestre 2000, dans les grandes comme dans les petites et moyennes entreprises.

En dépit de ce mouvement, leur situation financière apparaît toujours satisfaisante et approche le niveau atteint un an auparavant.

Au cours des prochains mois, la trésorerie des entreprises devrait se contracter légèrement.

Situation de trésorerie des entreprises



Les besoins en fonds de roulement se sont encore assez sensiblement accrus au troisième trimestre, sous l'effet conjugué de la bonne tenue de l'activité et du renchérissement du coût des consommations intermédiaires, dû, notamment, à la hausse des prix des matières premières importées. Ce mouvement résulte également de facteurs saisonniers comme le financement des stocks reconstitués en prévision des congés d'été.

Cette augmentation n'a pas eu d'incidence sur l'évolution des difficultés de paiement, qui se sont encore réduites au cours de ce trimestre, à un rythme, toutefois, un peu moins rapide qu'au cours des trimestres précédents.

L'accroissement des résultats bruts d'exploitation et l'aisance des trésoreries ont permis de financer l'essentiel de la hausse des besoins de financement.

Par ailleurs, les entreprises ont de nouveau légèrement accru leur recours aux crédits à court terme.

Après la très forte hausse enregistrée au premier semestre de l'année, selon les résultats de l'enquête, la croissance des dépenses d'investissement est apparue un peu plus limitée au troisième trimestre 2000. Ce ralentissement proviendrait principalement, selon les banquiers interrogés, d'un moindre dynamisme des investissements en immobilier d'entreprise. Sur l'ensemble du trimestre, les investissements apparaissent quelque peu en retrait par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

De ce fait, la progression des utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes, observée au troisième trimestre, a été moins soutenue qu'au cours des trimestres précédents.

Cette évolution a entraîné une baisse sensible du niveau de l'endettement global des entreprises qui redevient, pour la première fois depuis le premier trimestre 1999, très légèrement inférieur à la normale.

L'encours des dépôts à vue n'a guère varié par rapport au trimestre précédent, alors que les placements de trésorerie ou en titres d'OPCVM ont de nouveau connu une hausse assez sensible.

Au cours des prochains mois, la demande de crédits de trésorerie devrait enregistrer une hausse d'ampleur encore modérée, alors que la demande de prêts à moyen et long termes décélèrerait assez nettement par rapport aux trimestres précédents. En effet, selon les banquiers interrogés, les projets d'investissement, qui avaient été prévus pour l'année 2000, auraient été presque totalement réalisés sur les trois premiers trimestres de l'année.

3. Le comportement des particuliers

3.1. Les comportements d'épargne

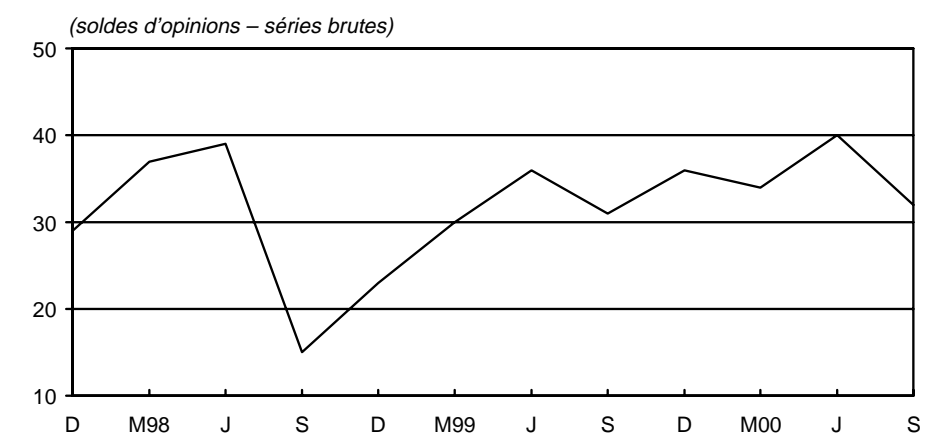
Après la forte appréciation observée le trimestre précédent, imputable à la progression des cours de bourse, le patrimoine financier des ménages s'est très légèrement contracté au cours de la période, et retrouve un niveau pratiquement équivalent à celui du premier trimestre.

Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'épargne des particuliers

(en données brutes)

Évolutions passées	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000
Situation du patrimoine financier	23	30	36	31	36	34	40	32
Encours moyens des dépôts à vue	33	23	44	51	52	34	29	28
Encours moyens des livrets	- 8	- 11	0	- 25	- 34	- 35	- 33	- 11
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	- 41	- 44	- 46	- 39	- 16	- 11	21	32
Placements nouveaux en PEL	21	42	12	20	6	- 6	- 28	- 4
Placements nouveaux en PEP	- 12	- 30	- 33	- 29	- 31	- 47	- 51	- 48
Placements en actions	39	38	60	37	58	88	58	30
Placements en obligations	1	- 8	- 6	- 3	2	- 12	- 11	- 2
Placements en OPCVM court terme	- 12	- 8	6	9	- 1	22	14	22
Placements en autres OPCVM	37	45	49	42	58	62	62	45

Patrimoine financier des particuliers



Les encours moyens des dépôts à vue des particuliers n'ont guère varié, malgré d'importants mouvements de réallocation de portefeuille qui se sont exercés au détriment des placements en plan d'épargne populaire, alors que la désaffection des particuliers pour les placements sur livrets, en plans d'épargne-logement et en obligations était nettement moins prononcée au cours de ce trimestre.

Les arbitrages de portefeuille ont continué d'apparaître favorables aux placements en actions, qui ont néanmoins progressé à un rythme moins vigoureux qu'au cours des trimestres précédents. Les placements en OPCVM actions sont également demeurés bien orientés.

Par ailleurs, les placements nouveaux en produits d'assurance-vie sont restés très dynamiques.

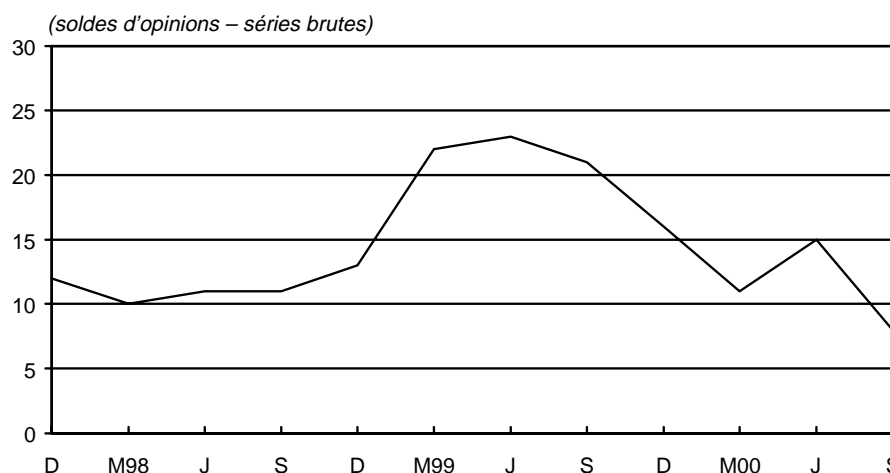
3.2. Les comportements d'endettement

Solde des opinions portées par les établissements de crédit sur l'endettement des particuliers

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	4 ^e trim. 1998	1 ^{er} trim. 1999	2 ^e trim. 1999	3 ^e trim. 1999	4 ^e trim. 1999	1 ^{er} trim. 2000	2 ^e trim. 2000	3 ^e trim. 2000
Situation de l'endettement global	13	22	23	21	16	11	15	8
Difficultés de paiement	- 5	- 4	- 2	- 5	- 7	- 12	- 5	- 3
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	37	16	33	27	30	26	37	16
Utilisations nouvelles de prêts personnels	65	51	61	45	52	34	55	17
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	68	73	101	64	39	8	14	- 1
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	33	39	28	29	29	37	32	20
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	47	59	39	20	25	29	17	7

Endettement global des particuliers



Le niveau d'endettement global des particuliers s'est replié au cours de ce trimestre, en raison d'un moindre recours aux crédits de trésorerie et aux prêts personnels. L'utilisation nouvelle de prêts à court terme des particuliers a, en effet, marqué le pas, au troisième trimestre, sous l'effet, principalement, d'une décélération du rythme de croissance des dépenses des ménages.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers n'ont guère varié par rapport au mois précédent. Selon les banquiers interrogés, ce mouvement est en grande partie imputable à la baisse des investissements locatifs, alors que la distribution de prêts pour l'achat de résidence principale demeure relativement dynamique.

Par ailleurs, la demande de crédit a également souffert, pour les opérations d'entretien-amélioration du logement, d'une saturation des capacités de production dans le secteur du bâtiment, les professionnels du secteur étant souvent obligés de différer la satisfaction des demandes.

Au total, les difficultés de paiement n'ont guère varié par rapport au deuxième trimestre.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit de trésorerie serait relativement soutenue, alors que les crédits immobiliers progresseraient à un rythme plus modéré.

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).

Les marchés mondiaux de matières premières au troisième trimestre 2000

Au troisième trimestre, les *marchés mondiaux de matières premières* ont, dans l'ensemble, progressé.

Les prix des denrées alimentaires sont en baisse, à l'exception de ceux du sucre.

Les cours des produits agricoles à usage industriel, mis à part ceux du caoutchouc, se sont inscrits en hausse.

Les prix des produits minéraux se sont raffermis, notamment, ceux du cuivre et du plomb. Seuls les cours de l'or et de l'argent se sont repliés.

Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars, a diminué de 0,07 %, tandis que l'*indice Reuter*, libellé en livres sterling, a augmenté de 2,21 %.

L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en monnaie nationale des matières premières importées, hors énergie, est ressorti en hausse de 11,09 % (30,83 % sur un an). Les indices partiels relatant les coûts des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux se sont accrus de, respectivement, 3,25 %, 11,26 % et 14,49 %.

Sur la même période, l'euro s'est déprécié de 8,42 % face au dollar et de 3,17 % par rapport à la livre sterling, s'établissant, en moyenne, en septembre à 0,87 dollar et à 0,61 livre sterling.

Les cours du *pétrole* se sont inscrits en hausse, principalement en raison du faible niveau des stocks, notamment aux États-Unis, et d'une demande mondiale soutenue. Les prix du *Brent*, brut de référence de la Mer du Nord, ont augmenté de 11,19 % par rapport à ceux de juin 2000, cotant 32,99 dollars en moyenne en septembre. Les cours du *Dubai* et du *WTI* se sont appréciés de, respectivement, 11,19 % et 8,64 %.

Évelyne FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

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

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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

– en septembre 2000

Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement

– en septembre 2000

– additif en juillet 2000

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

– au cours du troisième trimestre 2000

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement habilités à exercer en France

– au cours du troisième trimestre 2000

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

Arrêté du 18 septembre 2000 portant homologation d'une décision

du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF)

Décision n° 2000-01 du CRBF

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	101
Prix à la consommation	2	102
Taux de chômage	3	103
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	104
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	105
Données de référence nationales		
Tableau de bord de l'économie française	6	106
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	108
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées –		
Facteurs de la liquidité bancaire	8	110
Balance des paiements : présentation simplifiée	9	111
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	10	112
Balance des paiements : compte financier	11	114
Placements et financements de l'économie nationale		
Méthodologie (tableaux 12 à 26)		116
Bilan de la Banque de France	12	117
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	13	118
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	14	119
Monnaie et crédit	15	119
Dépôts à vue	16	120
Comptes sur livrets	17	120
Dépôts à terme (DAT)	18	121
Crédits des institutions financières monétaires	19	122
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	20	123
Crédits des établissements de crédit aux ménages	21	123
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	22	125
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	23	125
Endettement intérieur total (EIT)	24	126
Rémunération des dépôts	25	128
Coût du crédit	26	128
Taux des crédits et seuils de l'usure	27	129
Émissions obligataires réglées en octobre 2000	28	130
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	29	132
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	30	133
Titres de créances négociables hors bons du Trésor	31	134
Détention par les non-résidents de titres français :		
actions cotées, obligations, bons du Trésor	32	135
Émissions de bons du Trésor	33	136
Titres d'OPCVM	34	137
Système de paiement		
Système de paiement de montant élevé en euros	35	139

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)												
	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle						En glissement annuel				
	1998 Année	1999 Année	1999 T2	T3	T4	2000 T1 T2 T3		1999 T2	T3	T4	2000 T1 T2 T3		
France (a)	3,2	2,9	0,8	1,0	1,0	0,7	0,7	2,6	3,1	3,4	3,5	3,4	
Allemagne	2,1	1,6	- 0,1	0,9	0,8	0,8	1,1	1,4	1,6	2,4	3,4	3,1	
Autriche	2,9	2,1	0,3	1,2	1,2	0,8	0,8	1,3	2,6	3,4	3,5	4,1	
Belgique	2,4	2,7	1,0	1,8	1,4	1,0	0,2	1,2	3,4	5,2	5,4	4,5	
Espagne	4,3	4,0	1,1	0,6	1,2	1,2	0,9	4,4	3,7	4,1	4,2	3,9	
Finlande	5,0	3,5	1,3	0,8	1,5	1,8	0,3	4,3	3,6	4,0	5,5	4,5	
Irlande	8,6	9,8						8,0	10,5	12,1	11,7		
Italie	1,5	1,4	0,6	0,7	0,5	1,1	0,3	1,1	1,3	2,2	3,0	2,6	
Luxembourg													
Pays-Bas	4,1	3,9	1,1	1,3	1,4	0,8	0,7	3,6	4,1	4,5	4,6	4,2	
Portugal	3,5												
Zone euro	2,7	2,5	0,6	1,0	1,0	0,9	0,8	2,1	2,6	3,3	3,4	3,7	
Danemark	2,5	1,7	0,2	1,2	1,0	0,2	1,1	2,3	1,3	2,4	2,7	3,6	
Grèce	3,1	3,4											
Royaume-Uni	2,8	2,2	0,8	1,0	0,7	0,5	0,9	1,8	2,3	2,9	3,0	3,2	
Suède	3,0	3,8	0,6	0,9	1,0	0,9	1,2	3,3	3,6	3,6	3,5	4,1	
Union européenne	2,7	2,2	0,6	1,0	0,9	0,8	0,8	2,1	2,6	3,2	3,4	3,6	
États-Unis	4,4	4,2	0,6	1,4	2,0	1,2	1,4	0,7	3,8	4,3	5,0	5,3	5,3
Japon	- 2,5	0,3	1,0	- 1,0	- 1,6	2,5	1,0	0,7	1,0	- 0,2	0,7	0,8	

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 13 novembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 13 novembre 2000
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 13 novembre 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						
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	94,20
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	91,70
Juillet	110,00	97,60	109,00	94,80	134,60	91,40
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	96,90	107,80	93,00	128,90	86,50
Septembre	110,00	97,00	107,80	93,10	127,80	85,90
Octobre	110,00	97,00	107,50	92,80	127,30	85,50

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 27 octobre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

	Mai		Juin		Juillet		Août		Septembre		Octobre	
	2000		2000		2000		2000		2000		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	4,200	3,916	4,535	4,251	4,460	4,314	4,740	4,419	4,870	4,579	4,995	4,750
À 1 mois	4,205	4,140	4,415	4,348	4,405	4,379	4,690	4,556	4,780	4,673	4,930	4,830
À 3 mois	4,395	4,337	4,545	4,473	4,480	4,560	4,860	4,752	4,990	4,828	5,135	5,009
À 6 mois	4,615	4,521	4,765	4,650	4,870	4,813	5,080	4,981	5,030	5,015	5,180	5,077
À 1 an	4,955	4,817	5,000	4,925	4,990	5,074	5,300	5,220	5,180	5,200	5,265	5,196
Dollar												
Au jour le jour	6,690	6,351	6,895	6,537	6,600	6,547	6,590	6,511	6,710	6,529	6,610	6,523
À 1 mois	6,610	6,486	6,570	6,595	6,560	6,561	6,550	6,546	6,550	6,543	6,550	6,538
À 3 mois	6,850	6,697	6,700	6,734	6,670	6,667	6,600	6,617	6,695	6,590	6,645	6,655
À 6 mois	7,060	6,926	6,890	6,903	6,820	6,837	6,750	6,767	6,670	6,684	6,650	6,640
À 1 an	7,450	7,322	7,090	7,161	7,010	7,007	6,900	6,912	6,710	6,766	6,660	6,661
Livre sterling												
Au jour le jour	6,095	5,981	6,130	6,061	5,875	5,935	5,750	5,798	6,005	5,965	5,875	5,890
À 1 mois	6,090	6,093	6,030	6,030	6,010	6,008	6,010	6,008	6,070	6,020	6,050	6,013
À 3 mois	6,220	6,232	6,100	6,155	6,150	6,106	6,140	6,148	6,150	6,120	6,040	6,086
À 6 mois	6,370	6,382	6,230	6,270	6,230	6,220	6,280	6,262	6,180	6,216	6,110	6,168
À 1 an	6,650	6,656	6,370	6,489	6,410	6,381	6,450	6,418	6,320	6,368	6,230	6,271
Yen												
Au jour le jour	0,055	0,071	0,070	0,063	0,070	0,067	0,350	0,215	0,350	0,327	0,340	0,304
À 1 mois	0,045	0,061	0,110	0,079	0,105	0,127	0,400	0,248	0,370	0,385	0,320	0,313
À 3 mois	0,045	0,078	0,210	0,122	0,165	0,205	0,380	0,298	0,550	0,403	0,510	0,508
À 6 mois	0,100	0,109	0,260	0,172	0,265	0,277	0,430	0,339	0,530	0,471	0,520	0,503
À 1 an	0,250	0,253	0,390	0,330	0,340	0,392	0,570	0,468	0,590	0,561	0,590	0,553
Franc suisse												
Au jour le jour	3,150	2,210	2,975	2,904	2,875	3,048	3,025	2,968	3,350	3,214	3,140	3,117
À 1 mois	2,650	2,740	3,210	3,013	3,100	3,182	3,200	3,138	3,230	3,236	3,170	3,206
À 3 mois	3,050	3,061	3,320	3,251	3,380	3,366	3,430	3,385	3,510	3,411	3,400	3,458
À 6 mois	3,350	3,336	3,510	3,480	3,690	3,622	3,650	3,667	3,560	3,573	3,490	3,502
À 1 an	3,770	3,691	3,820	3,802	3,870	3,800	3,820	3,852	3,670	3,689	3,590	3,616

Source : Banque de France

Réalisé le 6 novembre 2000
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

	Novembre 1999	Décembre 1999	Janvier 1999	Février 2000	Mars 2000	Avril 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	9,6	9,7	4,4	6,3	6,2	10,3
– Comptes sur livrets	1,4	0,3	0,4	- 0,6	- 1,2	- 1,8
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	23,6	26,6	16,8	17,0	16,1	13,9
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	6,6	6,8	4,8	6,9	8,2	8,5
– Endettement intérieur total	6,7	7,1	6,3	6,0	6,3	6,9
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	3,47	3,45	3,34	3,54	3,75	3,93
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,15	5,27	5,66	5,62	5,43	5,33
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30	6,30
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	1,03	1,01	1,01	0,98	0,96	0,95
– EUR/JPY	108,25	103,72	106,53	107,64	102,59	99,92
– EUR/GBP	0,64	0,63	0,62	0,61	0,61	0,60
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,0	0,5	0,0	0,1	0,5	0,0
– Variation depuis le début de l'année	0,8	1,3	0,0	0,1	0,6	0,6
– Glissement sur 12 mois	0,9	1,3	1,6	1,4	1,5	1,3
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	1,31	- 1,04	0,26	0,96	0,09	- 0,52
– Glissement sur 12 mois	4,24	4,09	3,89	4,99	4,70	4,53
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,41	- 1,73	- 1,22	- 2,08	- 2,24	- 1,41
– Glissement sur 12 mois	- 10,49	- 11,54	- 12,22	- 13,70	- 15,15	- 15,79
– Taux de chômage définition BIT	10,90	10,60	10,50	10,20	10,00	9,90
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	155,25	158,25	161,73	163,69	165,23	167,23
– Exportations FAB (NES 1999)	161,54	158,40	166,02	168,61	171,34	170,89
– Solde mensuel	6,29	0,15	4,29	4,91	6,11	3,66
– Solde cumulé depuis le début de l'année	109,22	109,37	4,29	9,20	15,31	18,98
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	2 307	2 031	4 255	1 538	2 572	1 337
– Cumul depuis le début de l'année	32 807	34 838	4 255	5 793	8 365	9 702

(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	0,6	0,6	0,6	0,8	1,0	1,0
Taux de salaire horaire						
– Variation	0,4	0,3	0,6	0,6	1,3	0,9

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 8 novembre 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

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

	Mai 2000	Jun 2000	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000
Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,6	8,2	6,3	7,5	9,3	
– Comptes sur livrets	- 2,3	- 2,9	- 2,8	- 2,3	- 1,7	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	16,4	13,1	21,5	17,5	14,0	
Endettement (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,5	7,5	7,1	7,7	7,9	
– Endettement intérieur total	7,2	6,8	5,8	6,0	6,3	
Taux d'intérêt (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,36	4,50	4,58	4,78	4,85	5,04
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,50	5,32	5,40	5,36	5,42	5,36
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	7,10	7,10	7,10	7,10
Cours de change (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,91	0,95	0,94	0,90	0,87	0,86
– EUR/JPY	98,09	100,71	101,39	97,76	93,11	92,75
– EUR/GBP	0,60	0,63	0,62	0,61	0,61	0,59
Prix de détail (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,2	0,2	- 0,2	0,2	0,6	
– Variation depuis le début de l'année	0,8	1,0	0,8	1,0	1,6	
– Glissement sur 12 mois	1,5	1,7	1,7	1,8	2,2	
Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,61	- 0,43	1,56	0,00		
– Glissement sur 12 mois	4,22	3,68	3,90	3,90		
Demandeurs d'emploi (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,21	- 1,10	0,36	- 0,38	- 2,52	
– Glissement sur 12 mois	- 17,03	- 17,23	- 15,63	- 15,38	- 15,9	
– Taux de chômage définition BIT	9,80	9,60	9,70	9,60	9,50	
Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	170,92	174,57	169,71	182,76		
– Exportations FAB (NES 1999)	178,42	179,57	163,58	181,14		
– Solde mensuel	7,50	5,00	- 6,13	- 1,62		
– Solde cumulé depuis le début de l'année	26,48	31,48	25,35	23,74		
Transactions courantes (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	4 013	3 923	2 042	1 165		
– Cumul depuis le début de l'année	13 715	17 638	19 680	20 845		

(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	0,7				
Taux de salaire horaire						
– Variation	2,3	0,9				

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 8 novembre 2000
DDPE – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	25	1 ^{er}	8	15	22	29	6	13	20	27
	août	sept.	sept.	sept.	sept.	sept.	octobre	octobre	octobre	octobre
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
ACTIF										
1. Avoirs en or	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	29 425	30 410	30 410	30 410	30 410
2. Avoirs en devises	38 874	39 510	39 920	39 355	38 736	38 680	43 251	43 704	43 462	42 131
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 003	5 004	5 004	5 006	5 030	4 962	5 251	5 251	5 251	5 251
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 604	4 605	4 605	4 607	4 631	4 563	4 829	4 829	4 829	4 829
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	399	399	399	399	399	399	422	422	422	422
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	35 406	751	0	13 239	28 212	10 979	10 337	19 495	24 664	37 250
5. Concours aux établissements de crédit	24 899	16 601	24 190	21 417	22 513	30 707	22 376	15 342	15 313	20 898
5.1. Opérations principales de refinancement	22 879	15 543	23 034	20 284	21 174	29 415	21 178	14 169	14 135	19 530
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	1 976	1 044	1 044	1 044	1 044	1 151	1 151	1 151	1 151	1 325
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	0	0	0	0	178	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	44	14	112	89	117	141	47	22	27	43
5.7. Autres concours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Titres	2 731	2 644	2 648	2 622	2 722	2 698	2 725	2 635	2 548	2 643
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	9 302	9 189	9 232	9 343	9 262	9 330	9 471	9 693	9 704	9 777
10. Comptes de réévaluation	18	18	18	18	18	18	7	7	7	7
Total	156 640	114 124	121 419	131 407	146 900	137 781	134 810	137 519	142 341	159 349

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 2 novembre 2000
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	25	1 ^{er}	8	15	22	29	6	13	20	27
	août	sept.	sept.	sept.	sept.	sept.	octobre	octobre	octobre	octobre
	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000
PASSIF										
1. Billets en circulation	45 142	44 907	45 042	44 819	44 419	44 283	44 553	44 555	44 305	44 255
2. Engagements envers les établissements de crédit	18 582	17 911	24 125	14 972	16 563	27 217	19 835	15 709	21 819	25 111
2.1. Comptes courants	18 580	17 909	24 125	14 972	16 545	27 217	19 824	15 707	21 805	25 111
2.2. Facilité de dépôt	0	0	0	0	18	0	0	0	12	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	2	2	0	0	0	0	11	2	2	0
3. Engagements envers d'autres résidents	2 913	4 086	2 981	4 007	3 996	2 859	2 933	4 164	4 174	2 881
3.1. Compte du Trésor public	381	1 489	374	1 439	1 491	311	336	1 510	1 580	312
3.2. Autres engagements	2 532	2 597	2 607	2 568	2 505	2 548	2 597	2 654	2 594	2 569
4. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	13 288	1 327	2 427	2 739	2 014	2 297	3 279	3 865	5 912	6 493
5. Engagements en devises	419	1 008	1 463	905	308	258	1 306	1 752	1 539	234
6. Compte spécial du Trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 509	1 509	1 509	1 510	1 510	1 508	1 597	1 597	1 597	1 597
7. Relations au sein du Système européen de banques centrales (SEBC)	31 780	316	847	19 266	34 879	16 156	13 074	17 653	14 832	30 404
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	31 780	316	847	19 266	34 879	16 156	13 074	17 653	14 832	30 404
8. Divers	5 889	5 942	5 907	6 071	6 093	6 085	6 525	6 516	6 455	6 666
9. Comptes de réévaluation	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754	12 754	17 344	17 344	17 344	17 344
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	156 640	114 124	121 419	131 407	146 900	137 781	134 810	137 519	142 341	159 349

Source : Banque de France
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 2 novembre 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	Juin	9 539,4	1 521,7	5 316,9	844,0	305,1	116,4	1 250,6	48,8
	Juillet	9 590,1	1 520,6	5 348,0	854,4	312,1	119,1	1 258,0	48,7	2 672,1	498,4
	Août	9 681,0	1 544,9	5 389,2	871,9	320,1	123,9	1 268,1	50,3	2 703,6	498,8
	Septembre	–	1 562,8	–	888,3	–	123,7	–	50,4	–	500,4

(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

Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	Dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	Dont : France	
23 juillet 2000	113,3	19,7	114,0	19,9	0,7	0,2	0,0	0,0	4,28
23 août 2000	111,8	19,2	112,3	19,3	0,5	0,1	0,0	0,0	4,32
23 septembre 2000	112,6	19,4	113,1	19,5	0,5	0,1	0,0	0,0	4,57
23 octobre 2000	113,6	19,9	–	20,0	–	0,1	–	0,0	4,69

Facteurs de la liquidité bancaire

(encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réerves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total	Concours (net)	Avoirs
Zone euro							
23 juillet 2000	357,0	380,8	50,4	76,8	103,4	217,6	114,2
23 août 2000	359,2	382,0	48,8	80,0	106,0	218,4	112,4
23 septembre 2000	354,8	381,6	56,6	81,2	111,0	224,3	113,3
dont : France							
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
23 septembre 2000	44,8	71,4	1,0	27,6	2,0	21,7	19,7
23 octobre 2000	44,4	74,8	0,9	30,2	0,7	20,9	20,2

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 24 octobre 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)	Mai 2000 (a)	Juin 2000 (a)	Juillet 2000 (b)	Août 2000 (b)	8 mois 1999 (a)	8 mois 2000 (b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	4 013	3 923	2 042	1 165	22 252	20 845
<i>Biens</i>	22 369	18 851	865	1 188	1 016	- 1 490	12 569	3 409
<i>Services</i>	15 414	18 012	2 228	2 635	2 008	2 235	11 285	15 048
Total « Biens et services »	37 783	36 862	3 093	3 823	3 024	745	23 853	18 458
– Recettes	348 381	358 228	35 847	35 513	32 867	29 414	230 871	259 250
– Dépenses	310 597	321 366	32 754	31 690	29 843	28 669	207 018	240 792
Revenus	7 715	10 309	1 662	1 513	579	1 812	5 600	9 143
Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 742	- 1 412	- 1 561	- 1 392	- 7 202	- 6 755
Compte de capital	1 300	1 408	81	221	53	138	752	1 245
Compte financier	- 44 015	- 36 898	4 751	- 15 857	- 7 140	- 6 267	- 33 427	- 30 224
<i>Investissements directs</i>	- 14 364	- 64 663	- 765	- 11 354	- 1 418	- 44 871	- 35 177	- 72 259
– Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 1 638	- 16 163	- 14 427	- 47 758	- 54 802	- 100 282
– Étrangers en France	26 519	36 722	874	4 809	13 009	2 887	19 625	28 023
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 41 900	- 11 955	- 3 903	2 853	- 16 117	20 847	- 11 306	1 803
– Avoirs	- 95 376	- 120 612	- 11 386	- 17 556	- 19 564	- 3 605	- 84 874	- 85 328
– Engagements	53 476	108 658	7 483	20 409	3 447	24 452	73 568	87 131
<i>Autres investissements</i>	30 237	40 593	12 790	- 10 688	7 157	16 011	12 912	35 489
– Avoirs	21 044	- 25 167	11 878	14 763	7 274	417	- 42 430	28 834
– Engagements	9 193	65 760	912	- 25 451	- 117	15 594	55 342	6 656
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 356	- 1 960	- 712	911	2 017	484	- 1 646	3 752
<i>Avoirs de réserve</i>	- 17 631	1 087	- 2 659	2 420	1 221	1 262	1 789	990
Erreurs et omissions nettes	8 911	652	- 8 845	11 713	5 045	4 964	10 423	8 134

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 novembre 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	Année	Mai	Juin	Juillet	Août	8 mois	8 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	33 803	34 838	4 013	3 923	2 042	1 165	22 252	20 845
A. Biens	22 369	18 851	865	1 188	1 016	- 1 490	12 569	3 409
– Recettes	272 128	279 891	28 545	27 626	24 880	21 227	179 093	203 674
– Dépenses	249 759	261 041	27 679	26 438	23 864	22 717	166 524	200 264
<i>Marchandises générales</i>	21 085	17 449	772	1 106	956	- 1 494	11 609	2 718
– Données douanières FAB-FAB	21 974	17 782	777	1 204	969	- 1 440	11 639	3 055
– Total des corrections	- 889	- 333	- 5	- 98	- 13	- 54	- 29	- 337
<i>Avitaillement</i>	257	179	18	32	- 24	- 31	139	103
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 027	1 222	76	50	84	35	820	588
B. Services	15 414	18 012	2 228	2 635	2 008	2 235	11 285	15 048
– Recettes	76 253	78 337	7 303	7 887	7 987	8 187	51 778	55 576
– Dépenses	60 838	60 325	5 075	5 252	5 979	5 952	40 494	40 528
<i>Transports</i>	423	345	43	123	- 75	- 20	216	60
– Transports maritimes	- 1 207	- 1 004	- 76	- 74	- 100	- 72	- 573	- 648
– Transports aériens	- 19	217	54	90	- 50	- 4	115	119
– Autres	1 649	1 132	65	107	75	56	674	589
<i>Voyages</i>	9 586	12 084	1 351	1 580	1 745	1 415	8 522	9 266
<i>Services de communication</i>	- 11	62	- 22	21	21	37	26	66
<i>Services de construction</i>	2 025	1 782	110	173	59	87	1 318	972
<i>Services d'assurance</i>	- 367	- 101	59	168	42	52	- 73	1 076
<i>Services financiers</i>	- 92	32	31	- 30	- 87	- 76	50	- 49
<i>Services d'informatique et d'information</i>	127	112	45	18	- 27	1	80	62
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 344	- 282	56	- 13	20	108	- 290	3
<i>Autres services aux entreprises</i>	4 853	4 799	597	639	309	677	2 014	3 950
– Négoce international	2 904	3 335	445	347	246	409	1 696	2 608
– Autres services commerciaux	- 889	- 1 009	- 114	- 123	- 123	- 48	- 745	- 665
– Locations	- 129	- 272	- 31	7	- 43	- 36	- 225	- 194
– Services divers aux entreprises	2 967	2 745	297	408	229	352	1 289	2 202
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 338	- 467	- 7	- 39	- 60	- 29	- 320	- 214
– Services audiovisuels et annexes	- 405	- 482	- 13	- 46	- 70	- 35	- 330	- 311
– Autres services personnels	67	15	6	7	10	6	10	96
<i>Services des administrations publiques</i>	- 449	- 354	- 35	- 6	61	- 17	- 259	- 144
Total « Biens et services »	37 783	36 862	3 093	3 823	3 024	745	23 853	18 458
C. Revenus	7 715	10 309	1 662	1 513	579	1 812	5 600	9 143
<i>Rémunération des salariés</i>	7 324	7 325	565	604	631	618	4 915	4 942
<i>Revenus des investissements</i>	391	2 984	1 097	910	- 52	1 194	685	4 201
– Directs	4 000	6 273	1 298	1 831	557	418	4 395	6 336
– De portefeuille	- 4 786	- 3 907	- 150	- 933	- 607	818	- 3 787	- 2 510
– Autres	1 176	618	- 51	11	- 2	- 42	77	375
D. Transferts courants	- 11 695	- 12 333	- 742	- 1 412	- 1 561	- 1 392	- 7 202	- 6 755
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 333	- 7 036	- 464	- 1 108	- 1 073	- 1 064	- 3 383	- 4 271
<i>Autres secteurs</i>	- 4 362	- 5 297	- 278	- 305	- 488	- 328	- 3 819	- 2 484
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 132	- 2 030	- 82	- 142	- 261	- 118	- 1 430	- 1 007
– Autres transferts	- 2 230	- 3 267	- 196	- 163	- 227	- 210	- 2 389	- 1 477

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 novembre 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	Mai	Juin	Juillet	Août	8 mois	8 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de capital	1 300	1 408	81	221	53	138	752	1 245
<i>Transferts en capital</i>	1 262	1 413	88	221	57	144	756	1 268
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	39	- 5	- 7	- 1	- 4	- 6	- 4	- 23

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Mai	Juin	Juillet	Août	8 mois	8 mois
	1998	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Compte de transactions courantes	34 170	35 235	3 981	3 899	2 050	3 532	22 676	21 544
Biens	22 321	18 527	1 032	1 022	406	- 685	12 921	5 336
Marchandises générales	21 057	17 112	852	861	414	- 693	12 065	3 174
Services	15 379	17 877	2 334	2 044	1 337	2 241	11 181	14 999
Transports maritimes	- 1 209	- 1 006	- 90	- 79	- 117	- 82	- 583	- 662
Transports aériens	- 2	222	55	83	- 50	38	212	222
Autres transports	1 649	1 138	72	126	68	61	688	596
Voyages	9 508	11 886	1 301	1 070	1 000	1 354	7 919	8 676
Autres services aux entreprises	4 816	4 769	663	509	472	803	2 187	4 224
Revenus	8 434	11 130	829	1 562	1 258	1 975	6 528	10 003
Revenus des investissements	1 053	3 751	243	1 029	618	1 275	1 638	5 053

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 novembre 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	Année 1999	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000	8 mois 1999	8 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Investissements directs	- 14 364	- 64 663	- 765	- 11 354	- 1 418	- 44 871	- 35 177	- 72 259
1. Français à l'étranger	- 40 883	- 101 385	- 1 638	- 16 163	- 14 427	- 47 758	- 54 802	- 100 282
Capital social	- 21 620	- 71 471	- 1 310	- 10 693	- 11 645	- 46 098	- 35 498	- 81 012
Bénéfices réinvestis	- 1 939	- 6 568	- 599	- 599	- 599	- 599	- 4 378	- 4 792
Autres opérations	- 17 323	- 23 346	271	- 4 871	- 2 183	- 1 061	- 14 926	- 14 478
2. Étrangers en France	26 519	36 722	874	4 809	13 009	2 887	19 625	28 023
Capital social	15 227	16 700	303	1 621	13 416	658	5 439	18 879
Bénéfices réinvestis	476	4 610	227	227	227	227	3 073	1 813
Autres opérations	10 815	15 412	344	2 961	- 634	2 002	11 113	7 331
Investissements de portefeuille	- 41 900	- 11 955	- 3 903	2 853	- 16 117	20 847	- 11 306	1 803
1. Avoirs – Titres étrangers	- 95 376	- 120 612	- 11 386	- 17 556	- 19 564	- 3 605	- 84 874	- 85 328
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	- 22 206	- 18 085	- 2 949	- 1 425	- 10 738	- 2 326	- 8 579	- 25 384
<i>Obligations et assimilés</i>	- 55 750	- 70 084	- 4 121	- 10 369	- 3 517	- 3 663	- 57 238	- 45 581
<i>Instrument du marché monétaire</i>	- 17 421	- 32 443	- 4 316	- 5 762	- 5 309	2 384	- 19 057	- 14 363
2. Engagements – Titres français	53 476	108 658	7 483	20 409	3 447	24 452	73 568	87 131
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	15 467	43 129	56	10 944	- 1 852	12 316	22 649	23 661
<i>Obligations et assimilés</i>	42 089	54 487	8 666	5 736	2 505	10 319	44 838	52 253
dont : OAT	22 973	13 285	4 751	2 948	2 207	4 106	7 022	22 357
BTAN	11 270	18 697	2 897	673	- 3 057	1 858	14 267	4 105
<i>Instrument du marché monétaire</i>	- 4 080	11 041	- 1 239	3 729	2 794	1 817	6 081	11 217
dont : BTF	1 263	6 492	669	1 359	273	674	4 308	4 985
<i>Pour mémoire :</i>								
<i>Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)</i>	<i>35 505</i>	<i>38 474</i>	<i>8 317</i>	<i>4 980</i>	<i>- 577</i>	<i>6 638</i>	<i>25 596</i>	<i>31 447</i>
Autres investissements	30 237	40 593	12 790	- 10 688	7 157	16 011	12 912	35 489
1. Avoirs	21 044	- 25 167	11 878	14 763	7 274	417	- 42 430	28 834
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	- 7 212	- 6 480	- 155	- 127	- 153	- 162	- 5 748	- 1 080
<i>Prêts</i>	29 251	- 18 451	12 033	14 998	7 427	580	- 36 446	30 021
Autorités monétaires	- 23	- 9 150	4 095	- 4 686	- 501	8 933	- 18 971	- 2 687
Administrations publiques	1 752	1 122	56	505	130	167	770	1 200
Secteur bancaire (c)	35 414	- 8 913	7 887	19 292	4 164	- 7 909	- 13 479	31 732
Autres secteurs (d)	- 7 892	- 1 509	- 5	- 113	3 634	- 611	- 4 766	- 224
<i>Autres avoirs</i>	- 994	- 236	0	- 107	0	- 1	- 236	- 108
2. Engagements	9 193	65 760	912	- 25 451	- 117	15 594	55 342	6 656
<i>Crédits commerciaux (autres secteurs)</i>	1 660	193	- 152	- 182	- 158	- 174	1 005	- 1 120
<i>Prêts</i>	7 533	65 567	1 064	- 25 269	41	15 768	54 337	7 776
Autorités monétaires	274	25 211	- 10 628	5 215	- 4 860	- 14 962	17 600	- 24 009
– Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
– Autres engagements	274	25 211	- 10 628	5 215	- 4 860	- 14 962	17 600	- 24 009
Administrations publiques	107	1 092	380	1 169	589	392	156	745
Secteur bancaire (c)	5 198	37 249	10 143	- 31 798	3 747	11 495	33 152	9 787
Autres secteurs (d)	1 954	2 015	1 168	145	565	18 843	3 429	21 253
<i>Autres engagements</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Produits financiers dérivés	- 356	- 1 960	- 712	911	2 017	484	- 1 646	3 752

(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 7 novembre 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 1998	Année 1999	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000	8 mois 1999	8 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Avoirs de réserve	- 17 631	1 087	- 2 659	2 420	1 221	1 262	1 789	990
<i>Or</i>	- 5 102	1 263	0	0	0	0	1 263	0
<i>Avoirs en droits de tirages spéciaux</i>	- 81	618	- 35	0	0	- 33	700	- 50
<i>Position de réserve au FMI</i>	- 1 270	- 984	33	63	48	39	- 1 069	963
<i>Devises étrangères</i>	- 11 178	190	- 2 657	2 357	1 173	1 256	896	77
<i>Créances sur la BCE</i>	0	0	0	0	0	0	0	0
Compte financier	- 44 015	- 36 898	4 751	- 15 857	- 7 140	- 6 267	- 33 427	- 30 224

NB : À compter de janvier 1999, les avoirs de réserve (bruts), conformément à la nouvelle définition statistique retenue par l'Eurosystème, 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 octobre 2000

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

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année 1998	Année 1999	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000	8 mois 1999	8 mois 2000
	(a)	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(a)	(b)
Total secteur bancaire	40 612	28 336	18 030	- 12 506	7 911	3 586	19 673	41 520
1. Avoirs	35 414	- 8 913	7 887	19 292	4 164	- 7 909	- 13 479	31 732
Long terme	- 5 883	- 10 020	2 049	- 43	- 1 956	590	- 7 701	- 4 205
– Francs/euros (c)	- 517	- 5 403	1 330	527	55	- 513	- 2 627	- 854
– Devises	- 5 366	- 4 617	719	- 570	- 2 011	1 103	- 5 075	- 3 351
Court terme	41 297	1 107	5 838	19 335	6 120	- 8 499	- 5 778	35 938
– Francs/euros (c)	23 101	- 43 776	- 350	6 271	8 056	- 11 736	- 46 265	2 763
– Devises	18 196	44 883	6 188	13 064	- 1 936	3 237	40 487	33 175
2. Engagements	5 198	37 249	10 143	- 31 798	3 747	11 495	33 152	9 787
Long terme	3 924	16 193	- 3 803	2 424	292	- 414	13 095	- 1 243
– Francs/euros (c)	6	7 357	- 979	915	484	- 756	4 943	1 803
– Devises	3 918	8 836	- 2 824	1 509	- 192	342	8 152	- 3 045
Court terme	1 274	21 057	13 946	- 34 222	3 455	11 909	20 057	11 030
– Francs/euros (c)	- 15 556	13 726	11 219	- 10 794	3 466	4 216	22 958	26 729
– Devises	16 829	7 331	2 727	- 23 428	- 11	7 693	- 2 901	- 15 699

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

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

Source : Banque de France

Réalisé le 7 novembre 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	Sept. 1999	Déc. 1999	Sept. 2000
Actif						
Territoire national	29,0	25,3	31,5	32,3	52,9	41,3
<i>Crédits</i>	25,8	22,6	28,7	29,6	50,6	38,6
IFM	23,2	20,4	26,8	27,7	48,4	36,5
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	2,8	2,3	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	3,2	2,6	2,8	2,8	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	23,3	15,3	10,7
Reste du monde	17,5	22,1	32,9	43,3	34,3	47,7
Avoirs en or	30,5	28,7	30,8	27,7	28,2	30,4
Non ventilés par zone géographique	13,4	22,0	22,2	13,3	20,7	17,1
Total	92,8	101,0	118,1	140,0	151,3	147,1

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Sept. 1999	Déc. 1999	Sept. 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	8,7	12,7	33,9	23,0	27,0	28,5
<i>IFM</i>	5,1	5,5	19,7	21,1	24,4	27,4
<i>Administration centrale</i>	3,1	6,6	13,6	1,3	1,1	0,3
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,5	0,6	0,6	0,6	1,6	0,8
Dépôts – Autres États de la zone euro	0,2	0,1	5,2	31,6	24,7	17,6
<i>IFM</i>	0,2	0,1	5,2	31,6	24,7	17,6
<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	5,6	7,6	2,6
Non ventilés par zone géographique	77,3	81,7	78,1	79,7	91,9	98,5
<i>Billets et pièces en circulation</i>	43,8	44,3	45,0	45,2	49,3	47,3
<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	42,0
<i>Autres</i>	5,6	8,2	8,9	10,0	8,5	9,2
Total	92,8	101,0	118,1	140,0	151,3	147,1

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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	Sept. 1999	Déc. 1999	Sept. 2000
Actif						
Territoire national	2 130,6	2 220,4	2 289,2	2 374,5	2 384,8	2 440,1
<i>Crédits</i>	1 674,0	1 750,0	1 833,6	1 913,4	1 929,3	1 981,6
IFM	697,6	758,2	828,1	861,7	867,8	843,5
APU	139,2	132,5	121,0	113,2	119,9	109,3
Secteur privé	837,2	859,3	884,5	938,5	941,6	1 028,8
<i>Titres autres que des actions</i>	357,9	368,7	354,3	353,1	350,4	330,2
IFM ≤ 2 ans	13,2	14,1	16,0	16,4	12,0	16,3
> 2 ans	83,6	78,7	68,4	68,2	64,4	65,3
APU	200,4	215,6	204,1	193,9	192,5	164,6
Secteur privé	60,6	60,3	65,8	74,6	81,4	84,0
<i>Instrument du marché monétaire</i>	71,9	65,5	66,3	73,9	67,9	85,5
dont : Titres d'OPCVM monétaires	8,1	6,0	8,2	11,1	12,0	23,0
<i>Actions et autres participations</i>	26,8	36,2	35,0	34,0	37,2	42,8
Autres États de la zone euro	155,1	191,4	225,0	300,8	306,0	314,5
Reste du monde	354,6	431,4	391,7	413,9	415,4	432,9
Non ventilés par zone géographique	311,2	346,4	374,9	428,7	499,8	553,3
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 517,8	3 606,1	3 740,9

	(encours en milliards d'euros)					
	Déc. 1996	Déc. 1997	Déc. 1998	Sept. 1999	Déc. 1999	Sept. 2000
Passif						
Dépôts – Territoire national	1 462,8	1 604,5	1 683,8	1 727,6	1 769,5	1 719,1
<i>IFM</i>	700,7	765,7	822,4	854,1	884,5	830,2
<i>Administration centrale</i>	17,8	17,9	8,6	7,2	9,8	4,4
<i>Autres secteurs</i>	744,4	821,0	852,8	866,3	875,2	884,5
Dépôts à vue	195,6	211,4	217,2	227,3	242,4	252,9
Dépôts à terme ≤ 2 ans	44,5	38,6	38,0	37,7	39,8	52,6
> 2 ans	255,2	280,3	292,1	293,7	298,4	278,3
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	236,9	258,6	273,0	274,9	273,8	270,2
Pensions	12,1	32,1	32,5	32,7	20,9	30,5
Dépôts – Autres États de la zone euro	116,5	128,5	142,7	170,6	172,2	176,9
<i>IFM</i>	98,3	106,1	121,2	148,8	150,2	152,7
<i>Autres secteurs</i>	18,2	22,5	21,5	21,8	22,0	24,2
Dépôts – Reste du monde	254,2	303,5	286,6	320,5	328,3	377,8
Non ventilés par zone géographique	1 118,0	1 153,1	1 167,6	1 299,1	1 336,0	1 467,1
<i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i>	29,7	24,8	20,5	24,7	24,2	25,0
> 2 ans	329,0	329,3	341,7	337,0	336,1	355,7
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	172,6	155,6	157,4	188,7	181,7	217,3
<i>Instrument du marché monétaire</i>	108,5	105,1	104,2	130,8	132,3	149,2
<i>Capital et réserves</i>	185,9	193,8	199,5	209,1	233,7	220,8
<i>Autres</i>	292,3	344,6	344,3	408,8	428,0	499,1
Total	2 951,5	3 189,6	3 280,8	3 517,8	3 606,1	3 740,9

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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	60,4	0,7	0,3	61,4	- 1,0
Septembre	61,6	0,4	0,3	62,3	3,2
Octobre	61,5	0,4	0,3	62,2	1,2
Novembre	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
Décembre					
2000	63,8	0,4	0,3	64,5	2,1
Janvier	63,7	0,5	0,3	64,4	5,7
Février	63,1	0,4	0,3	63,8	- 10,2
Mars	64,9	0,4	0,3	65,6	- 2,7
Avril	62,4	0,4	0,3	63,0	- 4,1
Mai	63,2	0,4	0,3	63,8	5,2
Juin	63,7	0,4	0,3	64,3	- 1,0
Juillet	62,8	0,4	0,3	63,4	- 2,6
Août	63,0	0,4	0,3	63,6	3,6
Septembre					

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 30 octobre 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	12,8	6,6	6,9	3,6	6,0	4,9	9,9	5,9
Septembre	13,0	8,4	7,0	3,9	5,7	3,4	10,0	5,8
Octobre	11,8	8,9	6,4	4,0	6,1	5,4	10,2	6,9
Novembre	10,0	9,7	5,2	4,9	6,2	7,3	9,5	6,9
Décembre								
2000	9,3	4,1	4,1	1,7	5,2	4,8	8,7	4,8
Janvier	10,7	5,5	5,2	2,3	6,1	5,0	9,4	6,9
Février	10,0	5,8	5,0	2,5	6,5	6,1	9,8	8,2
Mars	11,4	9,5	5,5	4,2	6,6	6,8	10,4	8,6
Avril	8,7	7,7	4,6	3,8	6,0	6,7	10,2	8,4
Mai	7,1	7,5	4,2	4,3	5,4	5,2	9,4	7,2
Juin	6,9	5,8	3,7	3,6	5,2	6,6	9,1	7,0
Juillet	7,1	7,2	4,2	4,3	5,6	6,3	9,5	7,9
Août	6,6	8,6	4,3	5,6	5,5	7,2	9,8	8,0
Septembre								

(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 30 octobre 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	133,0	75,8	29,3	238,2	12,0	250,2	0,6
1997	136,6	83,3	36,7	256,6	15,6	272,2	8,8
1998	140,3	87,3	37,0	264,7	15,6	280,3	3,1
1999							
Septembre	150,3	87,0	34,3	271,6	16,7	288,3	7,0
Octobre	154,8	83,4	35,6	273,8	16,4	290,2	8,8
Novembre	150,3	85,3	37,8	273,4	16,5	289,9	9,6
Décembre	160,3	93,5	38,4	292,1	16,8	308,9	9,7
2000							
Janvier	159,4	85,7	41,4	286,5	19,4	305,9	4,4
Février	155,3	84,6	40,9	280,8	21,6	302,4	6,3
Mars	159,4	88,5	37,2	285,1	19,0	304,1	6,2
Avril	165,9	88,0	39,7	293,5	19,3	312,8	10,3
Mai	160,1	92,2	36,4	288,7	19,9	308,5	8,6
Juin	166,4	93,1	36,7	296,2	20,6	316,7	8,2
Juillet	168,5	93,1	37,7	299,3	19,1	318,5	6,3
Août	164,2	91,9	35,8	291,9	19,7	311,7	7,5
Septembre	164,7	95,2	35,9	295,8	20,9	316,7	9,3

(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 30 octobre 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									
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	99,1	14,2	27,0	35,1	42,8	4,8	46,9	269,9	- 2,9
Juillet	99,6	14,3	27,2	35,4	42,9	4,8	47,2	271,3	- 2,8
Août	100,0	14,3	27,4	35,4	43,0	4,9	47,5	272,5	- 2,3
Septembre	99,5	14,2	27,1	35,1	43,1	4,9	46,6	270,5	- 1,7

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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	
						Encours	Taux de croissance annuel
	(a)			(b)	(c)		
1996	19,9	21,4	2,3	43,7	1,5	45,2	- 26,5
1997	15,1	20,3	2,4	37,8	1,3	39,1	- 13,5
1998	13,7	20,6	0,2	34,5	4,0	38,6	- 0,8
1999							
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	19,7	19,7	0,5	39,9	7,4	47,3	28,3
Juillet	21,7	19,7	0,6	42,0	9,5	51,5	31,3
Août	22,8	19,7	0,5	43,1	8,8	51,8	24,4
Septembre	23,6	21,4	0,4	45,3	7,6	53,0	35,6

> 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
								(b)	(c)
1996	142,2	70,4	36,9	2,9	0,1	252,5	2,7	255,2	15,4
1997	161,8	77,5	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998	175,3	76,6	30,7	4,4	0,1	287,0	5,1	292,1	4,2
1999									
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	186,7	63,7	23,2	6,3	0,0	280,0	3,2	283,2	- 3,5
Juillet	186,2	62,8	22,2	6,2	0,0	277,4	3,1	280,6	- 4,6
Août	186,1	62,2	22,2	6,2	0,0	276,7	3,1	279,8	- 5,0
Septembre	185,6	61,4	22,0	6,3	0,0	275,3	3,0	278,3	- 5,2

(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 30 octobre 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						
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	805,7	104,5	205,3	14,8	1 130,3	6,6
Juillet	839,1	102,3	170,6	15,3	1 127,3	6,1
Août	839,3	101,5	169,2	14,9	1 125,0	6,4
Septembre	853,5	103,5	168,9	14,3	1 140,2	6,6

(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						
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	1 013,8	7,5	116,6	- 0,6	1 130,3	6,6
Juillet	1 016,6	7,1	110,8	- 2,0	1 127,3	6,1
Août	1 016,8	7,7	108,1	- 4,3	1 125,0	6,4
Septembre	1 029,2	7,9	111,0	- 3,7	1 140,2	6,6

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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 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	170,1	155,6	159,3	485,0	8,9
Juillet	172,2	158,5	158,2	489,0	8,3
Août	172,5	155,2	160,7	488,3	9,2
Septembre	172,5	164,0	160,9	497,4	10,2

NB : Les encours repris dans ce tableau incorporent les crédits titrisés dans une perspective de demande de crédit.

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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 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	294,3	96,5	78,7	469,6	8,6
Juillet	297,1	97,2	79,3	473,7	8,3
Août	298,5	96,8	79,1	474,5	7,9
Septembre	300,3	97,4	78,7	476,4	7,2

NB : Les encours repris dans ce tableau incorporent les crédits titrisés dans une perspective de demande de crédit.

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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 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	165,3	211,6	15,2
Mai	48,3	166,0	214,3	17,2
Juin	48,9	165,4	214,3	14,9
Juillet	49,7	169,5	219,2	11,0
Août	51,2	170,4	221,6	10,9
Septembre	52,4	172,3	224,6	12,1

Source : Banque de France

Réalisé le 26 octobre 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 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	587,7	628,5	4,0
Juin	42,7	595,4	638,1	4,8
Juillet	41,6	590,6	632,1	3,4
Août	45,1	597,5	642,6	3,7
Septembre	44,2	601,0	645,2	3,6

Source : Banque de France

Réalisé le 26 octobre 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 Septembre	461,8	824,2	776,9	2 063,0	6,4
Octobre	463,8	834,6	782,8	2 081,1	6,7
Novembre	465,7	838,7	775,6	2 080,0	6,7
Décembre	469,9	838,0	781,2	2 089,1	7,1
2000 Janvier	472,3	845,8	772,2	2 090,3	6,3
Février	472,5	846,4	774,5	2 093,4	6,0
Mars	476,7	858,5	777,9	2 113,1	6,3
Avril	478,3	879,7	775,6	2 133,6	6,9
Mai	481,9	881,4	781,2	2 144,5	7,2
Juin	484,6	887,2	797,7	2 169,5	6,8
Juillet	488,9	896,0	787,1	2 172,0	5,8
Août	489,5	898,4	795,0	2 182,9	6,0
Septembre	491,4	910,4	800,3	2 202,0	6,3

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

Source : Banque de France

Réalisé le 26 octobre 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 Sept. 2000	Taux de croissance annuel			
		Déc. 1998	Déc. 1999	Août 2000	Sept. 2000
Endettement intérieur total	2 202,0	4,8	7,2	6,0	6,3
Ménages et assimilés (a)	491,4	3,7	8,0	7,6	7,0
≤ 1 an	27,2	6,4	8,9	27,2	29,2
> 1 an	464,2	3,5	8,0	6,6	5,9
Sociétés non financières	910,4	5,4	11,4	8,5	9,3
≤ 1 an	325,2	5,4	11,5	11,0	11,6
> 1 an	585,2	5,4	11,3	7,2	8,1
Administrations publiques	800,3	5,0	2,5	2,5	2,5
≤ 1 an	96,4	2,7	- 12,9	5,9	7,8
> 1 an	703,9	5,3	4,8	2,0	1,9
Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)	1 136,2	1,4	5,2	6,3	6,8
Ménages et assimilés (a)	491,4	3,7	8,0	7,6	7,0
≤ 1 an	27,2	6,4	8,9	27,2	29,2
> 1 an	464,2	3,5	8,0	6,6	5,9
Sociétés non financières	528,2	2,3	5,9	7,9	9,1
≤ 1 an	138,4	- 3,1	0,1	8,3	9,7
> 1 an	389,8	4,3	7,9	7,8	8,9
Administrations publiques	116,7	- 7,9	- 6,0	- 5,2	- 3,3
≤ 1 an	13,8	- 1,9	- 9,8	29,6	30,3
> 1 an	102,9	- 8,5	- 5,5	- 8,5	- 6,5
Crédits obtenus auprès des non résidents (c)	157,6	10,3	14,0	7,2	6,4
Financements de marchés	869,8	9,1	8,6	5,5	5,7
Sociétés non financières	224,6	11,1	25,0	10,9	12,1
≤ 1 an	52,4	27,9	32,5	29,6	32,8
> 1 an	172,3	7,8	23,3	6,2	6,9
Administrations publiques	645,2	8,6	4,1	3,7	3,6
≤ 1 an	44,2	4,9	- 28,5	- 0,4	5,7
> 1 an	601,0	9,0	7,1	4,0	3,5
Financement monétaire du Trésor public	38,5	1,6	7,7	6,7	3,5

(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 26 octobre 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 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
Août	3,00	3,08	4,78	4,79
Septembre	3,00	3,08	4,85	4,72

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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 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	9,59	6,91	5,73	5,61
Août	9,59	6,91	5,73	5,61
Septembre	9,59	6,91	5,73	5,61

Source : Banque de France

Réalisé le 30 octobre 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} juillet 2000	Taux effectif pratiqué au 3 ^e trimestre 2000	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} octobre 2000
Crédits aux particuliers			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	8,80	6,91	9,21
Prêts à taux variable	8,23	6,78	9,04
Prêts relais	9,19	7,19	9,59
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	19,08	14,76	19,68
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)	16,29	12,49	16,65
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,41	8,64	11,52
Crédits aux entreprises			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	9,44	7,82	10,43
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	7,73	6,22	8,29
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,44	6,52	8,69
Découverts en compte (a)	12,80	9,65	12,87
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	9,96	7,79	10,39

NB : Informations publiées au Journal officiel du 20 septembre 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 de juillet 2000
s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 21 septembre 2000
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 28
Émissions obligataires réglées en octobre 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 réglement
	(a)		(b)			(c)		
Marché parisien								
OAT 5,50 % Octobre 2010	1	95	3 286,63	100,57	5,50	5,42	25.10.2010	10.10.2000
OAT 5,50 % Avril 2029	1	95	1 247,93	96,44	5,50	5,75	25.04.2029	10.10.2000
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	517,23	94,73	3,00	3,71	25.07.2009	10.10.2000
OATi 3,40 % Juillet 2029	3	95	157,87	94,53	3,40	3,71	25.07.2029	10.10.2000
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	0,77	98,64	3,00	3,44	25.07.2009	25.10.2000
OAT 5,50 % Octobre 2010 personnes physiques	5	95	128,42	102,57	5,50	5,16	25.10.2010	25.10.2000
Thomson multimédia 1 % Oct. 2000 Oceanes	6	28	812,11	100,00	1,00		01.01.2006	11.10.2000
Dexia MA 4,75 % Octobre 2000	7	49	246,85	98,74	4,75		27.01.2003	04.10.2000
VMG 4,375 % Octobre 2000	8	94	133,21	88,81	4,38		28.04.2009	05.10.2000
Sofinco Euribor Octobre 2000 TSDD	9	32	100,00	100,00	Euribor		05.10.2010	05.10.2000
CFF 8,73 % Octobre 2000 Oscar	10	58	7,17	100,00	8,73		01.09.2004	05.10.2000
CFF 8,53 % Octobre 2000 Oscar	10	58	6,91	100,00	8,53		01.09.2004	05.10.2000
LVMH 5,75 % Octobre 2000 B	11	28	147,84	98,56	5,75		28.02.2005	12.10.2000
LVMH 5,75 % Octobre 2000 B	11	28	49,42	98,85	5,75		28.02.2005	12.10.2000
Lafarge Eonia Octobre 2000 EMTN	12	28	150,00	100,00	Eonia		16.10.2002	16.10.2000
BFBP 5,70 % Septembre 2000 TSDDD	13	34	100,00	100,00	5,70	5,60	21.11.2010	02.10.2000
Schneider SA 6,125 % Octobre 2000 A	14	28	399,89	99,97	6,13		19.10.2007	19.10.2000
Schneider SA 6,125 % Octobre 2000 B	14	28	50,01	100,03	6,13		19.10.2007	19.10.2000
AFD 5,50 % Octobre 2000 EMTN	14	61	249,11	99,64	5,50		25.10.2006	25.10.2000
EDF 5,75 % Octobre 2000	15	23	197,82	98,91	5,75		25.10.2010	20.10.2000
Ciments français Eonia Octobre 2000	16	28	200,00	100,00	Eonia		25.10.2002	25.10.2000
CRH 4,20 % Octobre 2000	17	65	157,07	87,26	4,20	5,86	25.04.2011	27.10.2000
3 CIF 6,125 % Octobre 2000	18	49	98,19	98,19	6,13		16.10.2012	16.10.2000
Total Fina 5,65 % Octobre 2000		28	100,25	100,25	5,65	5,62	24.10.2010	24.10.2000
CNCEP 5,50 % Octobre 2000		9	576,94	100,11	5,50	5,49	30.10.2011	30.10.2000
BNP Paribas 5,80 % Octobre 2000 TSDD		32	176,48	100,84	5,80	5,70	30.10.2012	30.10.2000
RFF 6 % Octobre 2000 EMTN		28	738,51	98,47	6,00		12.10.2020	12.10.2000
Renault 6,375 % Octobre 2000		28	497,55	99,51	6,38		19.10.2007	19.10.2000
CNA 6 % Octobre 2000		56	499,37	99,87	6,00		26.10.2015	26.10.2000
TOTAL			11 033,55					
<i>(Pour mémoire coupon couru)</i>			<i>(235,28)</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 6 novembre 2000
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires réglées en octobre 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**. L'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation.
Remboursement le 25 juillet 2009 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 3 **OATi 3,40 % Juillet 2029 indexées sur l'inflation**. L'OAT indexée bénéficiera d'un coupon annuel fixe de 3,40 % calculé sur le nominal multiplié par le coefficient d'indexation.
Remboursement le 25 juillet 2029 à un prix correspondant au montant nominal de l'obligation (1 euro) multiplié par le coefficient d'indexation.
- 4 **OATi 3 % Juillet 2009 indexées sur l'inflation destinées aux personnes physiques**.
Le premier coupon, payable le 25 juillet 2001, s'élèvera à 0,02244 euro par titre.
Assimilation le 25 juillet 2001 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 5 **OAT 5,50 % Octobre 2010 destinées aux personnes physiques**.
Assimilation immédiate à l'OAT 5,50 % octobre 2010 (CV 18702).
- 6 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (Oceanes)** à compter du 11 octobre 2001 jusqu'au 21 décembre 2005, à raison de 1 action de 3,75 euros de valeur nominale pour 1 obligation.
Le premier coupon, calculé *pro rata temporis* et payé le 1^{er} janvier 2001, s'élèvera à 0,16281 euro par titre.
Amortissement normal le 1^{er} janvier 2006 à 109,69 %.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE) de la totalité des titres, à compter du 1^{er} janvier 2004 jusqu'au 31 décembre 2005. Le prix de remboursement sera déterminé de telle sorte qu'il assure au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 2,75 %.
Amortissement résiduel, à tout moment, de la totalité des obligations en circulation si leur nombre est inférieur à 10 % des titres émis.
- 7 **Obligations foncières**.
Assimilation immédiate à l'emprunt « DMA 4,75 % janvier 2000 » (CV 49820).
- 8 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « VMG 4,375 % septembre 1999 » (CV 49445).
- 9 **Titres subordonnés à durée déterminée (TSDD)** dont l'intérêt est Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,45 % jusqu'en octobre 2005 inclus, puis Euribor 3 mois, augmenté d'une marge de 0,95 %, payable trimestriellement les 5 janvier, avril, juillet et octobre de chaque année et pour la première fois le 5 octobre 2000.
- 10 **Obligations spéciales à coupon à réinvestir (Oscar)** émises suite à l'exercice de l'option pour le paiement du coupon 2000.
- 11 **Assimilation** immédiate à l'emprunt « LVMH 5,75 % février 2000 » (CV 49910).
- 12 **Euro medium term notes**.
Intérêt : Eonia, augmenté d'une marge de 0,36 %, payable annuellement le 16 octobre de chaque année.
- 13 **Le premier coupon**, payable le 18 février 2001, s'élèvera à 0,0228 euro par titre.
- 14 **Euro medium term notes**.
- 15 **Assimilation** le 30 novembre 2000 à l'emprunt « EDF 5,75 % juillet 2000 » (CV 48115).
- 16 **Intérêt** : Eonia, augmenté d'une marge de 0,50 %, payable annuellement le 25 octobre des années 2001 et 2002.
- 17 **Obligations foncières**.
Assimilation immédiate à l'emprunt « CRH 4,20 % avril 2011 » (CV 18624).
- 18 **Assimilation** le 25 novembre 2000 à l'emprunt « 3 CIF 6,125 % avril 2000 » (CV 49930).

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		
	Oct.	10 mois	Année	Oct.	10 mois	Année	Sept.	Oct.	10 mois	Sept.	Oct.	10 mois
Ensemble des agents (a)	15,2	93,5	108,6	11,4	49,1	53,3	8,9	11,0	94,8	2,6	3,3	37,6
Administrations publiques (hors La Poste)	6,5	42,8	48,0	4,9	29,5	33,4	4,2	5,3	42,3	-0,7	-1,1	19,4
État	6,3	39,0	43,8	6,3	27,5	31,0	3,8	5,3	41,0	-1,0	0,4	19,8
État organismes repris	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	-
Odac	-	3,5	4,0	-	3,5	4,0	0,3	-	1,3	0,3	-1,5	-0,3
Apul	0,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-	0,1	0,0	0,0	-0,1
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-1,5	-1,5	-1,5	-	-	-	-	-	-
Éts de crédit et assimilés	5,4	21,0	29,3	3,4	-2,9	-2,1	2,1	2,4	26,5	0,8	1,3	1,8
Banques	1,1	5,3	6,2	0,0	-4,4	-6,0	0,8	0,4	7,7	0,2	0,3	-1,0
Banques AFB	1,1	3,6	3,7	0,6	-2,1	-2,7	0,4	0,3	4,8	-0,1	0,2	-1,2
Natexis Banque	-	0,4	0,4	-0,2	-1,5	-1,5	-	-	0,3	-	-	-0,5
Banques populaires	-	0,3	0,4	-	-0,2	-0,1	-	0,1	0,6	-	0,1	0,4
Crédit agricole	-	1,0	1,7	-0,5	-0,4	-1,4	0,4	-	2,0	0,2	-	0,6
Crédit mutuel	-	-	0,0	-	-	0,0	-	-	0,1	-	-	0,0
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	0,0
Crédit coopératif	-	-	-	-	-0,1	-0,1	-	-	0,0	-	-	-0,3
Crédits municipaux	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Sociétés financières et assimilées	4,1	7,7	12,4	3,9	3,7	7,2	1,2	0,5	12,6	1,0	0,5	7,7
Sicomi – Sofergie	-	0,4	0,4	0,0	0,3	0,2	-	-	0,0	-	0,0	0,0
Stés financement des télécom.	-	-	-	0,0	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	-0,2
Csse de refin. hypothécaire	-	1,6	2,2	-	-1,2	-0,5	0,3	0,2	2,2	0,3	0,2	1,3
Stés fin. habilitées à titre individuel	4,1	5,8	9,7	3,9	4,8	7,6	1,0	0,3	10,4	0,7	0,3	6,6
Maisons de titres	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	-	1,2	2,7	-0,5	-0,2	0,0	-	0,6	3,4	-	0,2	2,2
Inst. financières spécialisées assimilées	0,2	5,5	6,0	0,0	-1,5	-3,2	-	0,8	2,2	-0,4	0,3	-7,3
Crédit d'équipement des PME	-	0,9	0,9	-	-0,7	-0,8	-	-	-	-	-	-0,4
Entenial (ex CDE)	-	0,3	0,3	-	-0,1	-0,1	-	-	0,7	-	-	-0,5
Crédit foncier de France	-	0,0	0,0	-0,1	-1,6	-3,0	-	0,0	0,0	-	0,0	-2,1
Sociétés de développement régional	-	-	-	0,0	-0,1	-0,1	-	-	-	-	-	0,0
Agence française de développement	-	0,7	0,7	-0,2	0,2	0,2	-	0,2	0,2	-0,1	0,2	-0,2
Crédit local de France	0,2	2,7	2,9	0,2	0,5	0,2	-	-	0,2	-0,1	-0,5	-3,7
Caisse nationale des autoroutes	-	0,9	1,3	-	0,2	0,5	-	0,5	1,1	-0,1	0,5	0,2
Institutions financières diverses	0,0	1,3	2,0	0,0	-0,5	-0,1	-	0,1	0,6	-	0,1	0,3
Groupements	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8	-2,1	-	-	-	-	-	-0,1
Autres	-	1,3	2,0	-	1,3	2,0	-	0,1	0,6	-	0,1	0,4
Sociétés non financières	3,3	28,2	29,8	3,1	21,1	20,5	2,6	3,3	25,5	2,6	3,0	15,9
GEN y compris La Poste	0,3	3,5	4,1	0,1	-1,0	-1,1	0,4	0,2	7,5	0,4	-0,1	3,1
Charbonnages de France	-	0,5	0,5	-	0,1	0,1	-	-	0,5	-	-	0,2
Électricité de France	0,3	1,1	1,1	0,3	-0,7	-0,8	-	0,2	1,0	-	0,2	-0,2
Gaz de France	-	-	-	0,0	-0,3	-0,3	-	-	-	-	-0,2	-0,2
SNCF	-	1,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	-	-	0,5	-	-0,2	-0,4
RATP	-	0,5	0,5	-	0,2	0,2	0,4	-	0,4	0,4	-	0,1
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	3,0	24,7	25,6	3,0	22,1	21,6	2,2	3,1	18,0	2,2	3,1	12,8
Compagnies d'assurances	-	1,4	1,5	-	1,4	1,5	-	-	0,4	-	-	0,4
<i>Pour mémoire :</i>												
Titres subordonnés	0,3	3,9	5,6	0,3	2,2	3,8	0,1	0,4	4,6	-0,3	0,4	2,3
Titres participatifs	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-

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 6 novembre 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		
	Septembre	Octobre	Décembre	Août	Septembre	Octobre
Ensemble des agents (a)	741,8	753,6	753,8	785,5	788,2	791,5
Administrations publiques (hors La Poste)	412,9	418,0	422,3	443,0	442,3	441,3
État	385,6	392,1	395,9	415,8	414,8	415,3
État organismes repris	–	–	–	–	–	–
Odac	19,9	19,9	20,4	21,3	21,7	20,2
Apul	3,7	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6
Administrations – Sécurité sociale	3,7	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Éts de crédit et assimilés	211,8	215,4	211,9	211,9	212,7	214,1
<i>Banques</i>	<i>84,7</i>	<i>84,7</i>	<i>83,0</i>	<i>80,5</i>	<i>80,7</i>	<i>81,0</i>
Banques AFB	48,5	49,1	48,4	46,1	46,0	46,2
Natexis Banque	8,9	8,7	8,6	8,2	8,2	8,2
Banques populaires	3,5	3,5	3,6	3,9	3,9	4,0
Crédit agricole	20,4	20,0	19,0	19,3	19,6	19,6
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Crédit mutuel agricole rural	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8
Crédits municipaux	–	–	–	–	–	–
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>35,7</i>	<i>39,8</i>	<i>43,3</i>	<i>49,7</i>	<i>50,7</i>	<i>51,2</i>
Sicomi – Sofergie	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Stés financement des télécom.	0,3	0,2	0,2	–	–	–
Csse de refin. hypothécaire	9,0	9,2	9,9	10,9	11,2	11,3
Stés fin. habilitées à titre individuel	25,3	29,2	32,0	37,7	38,4	38,7
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>12,4</i>	<i>12,7</i>	<i>14,7</i>	<i>14,7</i>	<i>14,8</i>
<i>Inst. financières spécialisées assimilées</i>	<i>72,9</i>	<i>72,9</i>	<i>67,0</i>	<i>61,0</i>	<i>60,6</i>	<i>60,9</i>
Crédit d'équipement des PME	4,9	4,9	4,8	4,4	4,4	4,4
Entenal (ex CDE)	2,4	2,4	2,3	3,0	3,0	3,0
Crédit foncier de France	18,3	18,2	12,5	10,3	10,3	10,4
Sociétés de développement régional	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Agence française de développement	6,9	6,7	6,7	6,4	6,3	6,5
Crédit local de France	22,4	22,6	22,3	19,1	19,1	18,6
Caisse nationale des autoroutes	16,9	16,9	17,3	17,1	17,0	17,5
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>5,5</i>	<i>5,5</i>	<i>5,9</i>	<i>6,1</i>	<i>6,1</i>	<i>6,2</i>
Groupements	3,5	3,5	3,2	3,1	3,1	3,1
Autres	2,0	2,0	2,7	3,0	3,0	3,1
Sociétés non financières	115,4	118,4	117,8	128,2	130,8	133,8
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>52,6</i>	<i>52,7</i>	<i>52,6</i>	<i>55,3</i>	<i>55,7</i>	<i>55,6</i>
Charbonnages de France	4,3	4,3	4,3	4,5	4,5	4,5
Électricité de France	11,4	11,7	11,6	11,2	11,2	11,4
Gaz de France	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7
SNCF	20,7	20,5	20,5	20,3	20,3	20,1
RATP	3,6	3,6	3,6	3,3	3,7	3,7
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	14,5	14,5	14,5
Autres sociétés	62,8	65,7	65,2	72,9	75,1	78,3
Compagnies d'assurances	1,8	1,8	1,9	2,3	2,3	2,3
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	29,1	29,3	30,8	33,1	32,7	33,1
Titres participatifs	3,0	2,9	2,9	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 6 novembre 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													
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	53,4	33,4	0,0	5,5	4,3	8,4	0,0	1,9	1,7	260,1
Mai	103,5	0,0	54,2	53,6	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	0,0	53,7	53,4	34,3	0,0	6,7	4,7	7,5	0,0	3,7	1,7	265,5
Juillet	101,2	0,0	55,9	53,4	36,4	0,0	7,0	4,7	9,0	0,0	3,7	1,8	273,1
Août	102,2	0,0	58,2	53,2	37,4	0,0	8,2	4,7	9,8	0,0	4,2	1,9	279,8
Septembre	100,0	0,0	57,6	53,1	38,2	0,0	8,6	5,2	8,4	0,0	4,9	1,9	277,9
Octobre	97,5	0,0	61,2	52,8	42,0	0,0	8,3	4,9	8,1	0,0	5,0	1,8	281,6

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 9 novembre 2000
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

Détenition par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Mars 1999 (p)	Juin 1999 (p)	Sept. 1999 (p)	Déc. 1999 (p)	Mars 2000 (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	427,8
Source : Position extérieure	131,4	194,2	269,1	286,5	319,8	342,1	470,2	490,9
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	125,7	136,1	144,8	149,9	157,9
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	65,4	69,5	75,8	69,3	80,8
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	69,1	71,3	71,8	74,3	80,6
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	56,5	64,8	73,0	75,6	77,3
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	29,7	33,6	26,7	30,2	33,0
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	128,6	132,8	126,5	129,7	139,0
Part des non-résidents en % (d)								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	34,4	36,3	35,3	35,0	33,8
Source : Position extérieure	28,0	31,3	32,1	31,6	31,7	32,4	31,5	30,8
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	19,5	21,7	22,9	24,0	24,9
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	17,1	18,6	20,4	18,9	21,5
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	15,6	16,6	16,6	17,0	18,2
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	28,0	33,0	36,4	40,2	40,8
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	8,7	10,0	8,6	10,0	11,2
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	26,1	26,7	25,2	27,9	29,1
Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB								
1. Actions cotées	38,7	49,5	64,5	69,3	76,3	79,3	111,1	117,2
2. Dette publique négociable	43,2	45,0	48,9	49,2	47,5	47,5	46,5	46,6
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,5	36,4	37,6	37,7	37,7	34,6	35,2

(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 7 novembre 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								
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
Août	8 535	3 099			292		
Septembre	6 804	2 002	1 490		260	4	456

Source : Banque de France

Réalisé le 27 octobre 2000
Direction des Titres – SAGTI – Tél. 01 42 92 41 67

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

(encours en milliards d'euros)

	1996	1997	1998	1999	1999	2000	2000
	Décembre	Décembre	Décembre	Octobre	Décembre	Septembre	Octobre
Sicav	250,2	246,8	272,4	305,9	316,4	339,2	343,3
Monétaires	128,6	113,7	113,8	131,5	125,3	124,1	125,9
Obligations	71,7	68,0	72,5	67,2	63,8	57,7	58,2
Actions	30,7	40,4	53,8	70,2	88,6	111,0	112,8
Diversifiées	18,8	24,3	31,8	36,5	38,2	45,7	45,7
Garanties	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7
FCP	172,6	207,3	262,1	306,4	331,4	392,6	407,1
Monétaires	44,0	41,9	43,6	53,5	51,5	72,9	77,6
Obligations	52,9	55,1	59,8	58,4	57,6	55,5	56,0
Actions	15,7	23,2	37,5	52,2	66,1	80,1	82,5
Diversifiés	41,8	61,8	90,6	110,3	123,2	149,9	156,4
Garantis	18,1	25,2	30,6	32,0	33,0	34,2	34,6
OPCVM	422,8	454,1	534,5	612,3	647,8	731,8	750,4
Monétaires	172,6	155,6	157,4	185,0	176,8	197,0	203,5
Obligations	124,6	123,1	132,3	125,6	121,4	113,2	114,2
Actions	46,4	63,6	91,3	122,4	154,7	191,1	195,3
Diversifiés	60,7	86,1	122,4	146,8	161,4	195,6	202,1
Garantis	18,5	25,7	31,1	32,5	33,5	34,9	35,3

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 9 novembre 2000
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

(en pourcentage)

	1996	1997	1998	1999	1999	2000	2000
	Décembre	Décembre	Décembre	Octobre	Décembre	Septembre	Octobre
Sicav monétaires	3,6	3,0	3,1	2,7	2,6	3,4	3,7
Sicav obligataires	9,0	5,3	8,5	- 0,2	- 1,4	2,6	3,4
Sicav actions	25,1	23,6	20,9	35,4	47,9	32,0	25,8
Sicav diversifiées	17,1	15,9	16,4	19,9	25,9	19,3	16,1
Sicav garanties	11,9	8,5	14,6	11,5	8,3	7,6	6,5

Source : Fininfo

Réalisé le 9 novembre 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		
		1 ^{er} semestre	Juillet	Août	Septembre	Part
Target	–	941	1 004	946	1 056	69,8
Transfrontière	–	350	419	406	452	29,9
Domestique	652	591	585	540	604	39,9
Autres systèmes	618	427	412	405	456	30,2
PNS	147	93	74	74	89	5,9
EAF	383	160	150	144	165	10,9
SEPI	38	4	1	1	1	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	187	186	201	13,3
Total	1 270	1 368	1 416	1 351	1 512	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 9 novembre 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		
		1 ^{er} semestre	Juillet	Août	Septembre	Part
Target	–	148 079	189 900	170 130	189 328	52,1
Transfrontière	–	26 443	39 734	36 373	42 384	11,7
Domestique	95 028	121 636	150 166	133 757	146 944	40,5
Autres systèmes	128 847	130 768	172 098	155 064	173 736	47,9
PNS	22 475	21 015	20 559	17 373	20 319	5,6
EAF	92 000	46 442	49 317	47 254	51 723	14,2
SEPI	8 372	4 599	4 054	3 394	3 583	1,0
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	98 168	87 043	98 111	27,0
Total	223 875	278 846	361 998	325 194	363 064	100,0

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 novembre 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	Juillet	Août	Septembre	
Target	–	262	252	244	269	75,1
Transfrontière (en émission)	–	55	55	56	65	18,2
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(62)	(59)	(66)	(18,5)
Domestique (TBF)	170	207	197	188	204	57,0
PNS	147	93	74	74	89	24,9
Total	317	355	326	318	358	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 9 novembre 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	Juillet	Août	Septembre	
Target	–	7 746	11 612	10 390	12 249	37,6
Transfrontière (en émission)	–	2 994	4 410	4 005	4 824	14,8
(Transfrontière en réception)	–	(3 176)	(5 901)	(5 040)	(5 882)	(18,2)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	7 202	6 385	7 425	22,8
PNS	22 475	21 015	20 559	17 373	20 319	62,4
Total	24 788	28 761	32 171	27 763	32 568	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 9 novembre 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	Juillet	Août	Septembre	
Titres français négociables	–	15,2	10,0	10,0	11,1	37,6
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	12,4	12,4	12,8	43,4
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,8	3,3	3,7	12,5
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	1,9	1,9	1,9	6,4
Total	–	31,9	29,0	27,6	29,5	100,0

Source : Banque de France

Réalisé le 9 novembre 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	Juillet	Août	Septembre	
France	317	355	326	318	358	23,7
Target transfrontière	–	55	55	56	65	4,3
Target domestique (TBF)	170	207	197	188	204	13,5
PNS	147	93	74	74	89	5,9
Allemagne	449	341	347	327	379	25,1
Target transfrontière	–	93	105	102	114	7,5
Target domestique (ELS)	66	88	92	81	100	6,6
EAF	383	160	150	144	165	10,9
Espagne	163	130	141	131	145	9,6
Target transfrontière	–	14	17	17	16	1,1
Target domestique (SLBE)	125	111	123	113	128	8,5
SEPI	38	4	1	1	1	0,1
Italie	144	98	114	100	105	6,9
Target transfrontière	–	25	40	36	37	2,4
Target domestique (BI-REL)	144	73	74	64	68	4,5
Royaume-Uni	–	74	91	90	106	7,0
Target transfrontière	–	57	74	71	85	5,6
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	17	19	21	1,4
Autres	197	370	397	385	419	27,7
Total	1 270	1 368	1 416	1 351	1 512	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 9 novembre 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	Juillet	Août	Septembre	
France	24 788	28 761	32 171	27 763	32 568	9,0
Target transfrontière	–	2 994	4 410	4 005	4 824	1,3
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	7 202	6 385	7 425	2,0
PNS	22 475	21 015	20 559	17 373	20 319	5,6
Allemagne	111 000	106 033	134 736	126 154	136 653	37,6
Target transfrontière	–	9 579	14 473	13 331	15 073	4,2
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	70 946	65 569	69 857	19,2
EAF	92 000	46 435	49 317	47 254	51 723	14,2
Espagne	17 724	13 595	13 889	11 418	12 974	3,6
Target transfrontière	–	639	1 219	939	1 116	0,3
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	8 616	7 085	8 275	2,3
SEPI	8 372	4 599	4 054	3 394	3 583	1,0
Italie	42 700	39 154	42 322	34 339	39 628	10,9
Target transfrontière	–	3 021	4 599	3 948	4 895	1,3
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	37 723	30 391	34 733	9,6
Royaume-Uni	–	5 183	7 637	7 430	8 469	2,3
Target transfrontière	–	2 864	4 809	4 681	5 309	1,5
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	2 828	2 749	3 160	0,9
Autres	27 663	86 119	131 243	118 090	132 772	36,6
Total	223 875	278 846	361 998	325 194	363 064	100,0

(a) Le système britannique Chaps Euro a démarré le 4 janvier 1999.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 novembre 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

Tendances mondiales à l'œuvre dans les systèmes financiers

Les difficultés de la valorisation boursière des entreprises de la « nouvelle économie »

Enquête financière – Troisième trimestre 2000

Structure et évolution des PEA au troisième trimestre 2000

Les marchés mondiaux de matières premières au troisième 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	
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. Marché de capitaux – Cellule monétaire Direction des Changes – SAMI	28 07
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39
Dir. Études et Stat. monétaires – SEVAM	28 82
Dir. de la Conjoncture – SSC	39 27/29 39