

N° 86

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

FÉVRIER 2001



Sommaire

| | Page |
|---|------------|
| Éditorial | |
| L'euro scriptural, dès 2001 | 5 |
| Actualité | |
| 1. La situation économique de la France | 7 |
| 2. La monnaie, les placements et les financements | 23 |
| 3. Les marchés de capitaux | 37 |
| 4. Chronologie | 47 |
| Études | |
| L'implication du secteur privé dans la présentation et la résolution des crises | 49 |
| Impact des mutations technologiques sur les marchés de gré à gré | 61 |
| Initiative d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés – État d'avancement à fin 2000 | 73 |
| La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 2000 | 83 |
| Enquête financière – Quatrième trimestre 2000 | 91 |
| Résumés d'analyses et d'enquêtes | 99 |
| Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2000 | |
| Comportements des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au troisième trimestre 2000 | |
| Les marchés mondiaux de matières premières au quatrième trimestre 2000 | |
| Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i> | 103 |
| Statistiques | 105 |

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

Achevé de rédiger le 16 février 2001

Site Internet : www.banque-france.fr

L'euro scriptural, dès 2001

Le 1^{er} janvier 1999, l'euro est devenu la monnaie des pays de l'Union monétaire et a remplacé les unités monétaires nationales, dont le franc français, sur les marchés de capitaux et dans les systèmes de règlement et de paiement de gros montant. Dès 2001, l'euro sera introduit dans la vie courante de tous les agents économiques (entreprises, administrations, particuliers).

La généralisation de l'euro constitue un enjeu majeur pour l'année 2001 et les premiers mois de 2002. Elle recouvre un double processus : le passage à l'euro fiduciaire (billets et pièces) et le passage à l'euro scriptural (chèques, comptes de dépôt, virements, paiements par carte, produits d'épargne, prêts, comptabilités...). Bien qu'étroitement liés, ces deux processus obéissent à des calendriers distincts.

Le passage à l'euro fiduciaire sera perçu, naturellement, comme le plus concret et le plus tangible. En outre, son calendrier est maintenant bien connu : dans environ 300 jours, le 1^{er} janvier 2002, les billets et pièces en euros seront effectivement mis en circulation ; dans moins d'un an, le 17 février 2002 à minuit, les billets et pièces en francs perdront leur cours légal et ne seront donc plus acceptés en paiement. Ce passage à l'euro fiduciaire constitue une opération logistique d'une ampleur exceptionnelle, sans précédent, préparée minutieusement, en France, par la Banque de France et le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, mais aussi par les autres départements ministériels concernés et par l'ensemble du secteur bancaire, les transporteurs de fonds, le commerce et de nombreuses associations.

Le passage à l'euro scriptural n'est pas moins important, car il implique directement des millions d'acteurs dans notre pays : les banques mais aussi les entreprises et bien entendu chaque citoyen. Il ne concerne pas seulement les relations bancaires, mais en réalité toutes les fonctions et opérations des agents économiques. Il devrait être achevé fin octobre 2001.

Cela signifie que d'ici fin juin 2001, la plupart des entreprises, y compris les PME, devraient avoir basculé leur comptabilité et leurs opérations bancaires en euros. À partir de juillet 2001, les banques procèderont à la conversion en euros des comptes encore libellés en francs, après information de leur clientèle de particuliers et d'entreprises. La délivrance des chéquiers en euros sera généralisée.

D'ores et déjà, les entreprises et les particuliers peuvent utiliser l'euro dans toutes leurs opérations scripturales (tenue de compte bancaire, paiements, comptabilités, émissions de titres...) et pour remplir leurs obligations légales (paiements d'impôts et de cotisations sociales, capital social...); les entreprises peuvent également effectuer toutes leurs déclarations fiscales et sociales en euros. Les systèmes de paiement de masse traitent à la fois les opérations en francs et les opérations en euros. Les banques effectuent gratuitement la conversion des paiements en euros contre francs, et inversement. Les grands facturiers pratiquent le double affichage euros/francs et acceptent les paiements en euros. EDF présente désormais ses factures et ses titres interbancaires de paiement (TIP) en euros. La grande distribution pratique largement le double affichage, les montants en euros devenant progressivement prééminents. De plus en plus de salaires seront payés en euros, et ce dès juillet 2001 pour les agents de l'État.

Le scénario de passage à l'euro scriptural a été approuvé par le Comité national de l'euro (CNE), présidé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Il s'appuie notamment sur les travaux et les orientations du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, présidé par le sous-gouverneur de la Banque de France, et du Comité de pilotage euro de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI). En outre, la préparation des banques est examinée spécifiquement par la Commission bancaire.

Le calendrier des opérations scripturales, comme on le voit, *précède* le calendrier des opérations fiduciaires. Les acteurs pourront ainsi consacrer le dernier trimestre de 2001 au passage à l'euro fiduciaire.

Dans ce contexte, la préparation des entreprises au passage à l'euro scriptural revêt un caractère prioritaire. La plupart de leurs fonctions sont concernées : trésorerie, comptabilité, relations bancaires, paie, systèmes informatiques, relations avec les clients, les fournisseurs, les administrations... Ces préparatifs nécessitent du temps et tout retard ferait encourir aux entreprises, dans les derniers mois de 2001, le risque d'engorgement de leurs équipes et de leurs prestataires extérieurs. Il est donc important que celles qui ne l'ont pas encore fait déterminent au plus tôt la date et les modalités de leur passage à l'euro, en relation, notamment, avec leur expert comptable et leurs banques. De la qualité des préparatifs et du respect des échéances dépend le succès de la généralisation de l'euro dans de bonnes conditions.

Dès le 1^{er} janvier 2002, le franc ne pourra plus être utilisé dans les règlements par écriture. Toutes les opérations scripturales s'effectueront exclusivement en euros. Cette échéance majeure doit donc être préparée aussi attentivement que le passage aux billets et pièces en euros.

Afin de faciliter ces préparatifs, le Gouvernement, en particulier, a lancé une vaste campagne destinée à tous les acteurs du passage à l'euro, y compris le grand public. Certaines actions s'adressent aux entreprises : notamment, un guide a été largement diffusé ; une charte est spécifiquement mise en place à l'intention des petites entreprises du commerce, de l'artisanat et des services.

Pour ce qui la concerne, la Banque de France mobilise l'ensemble des contacts entretenus de longue date par son réseau de succursales pour sensibiliser, en particulier, les responsables d'entreprises. Ainsi, au cours des seuls mois de décembre 2000 et janvier 2001, près de 25 000 entreprises ont été approchées par les agents de la Banque de France, notamment lors d'entretiens individuels ou de manifestations locales (fréquemment organisées en liaison avec les organismes consulaires : chambres de commerce et d'industrie, chambres des métiers...). Par ailleurs, *La lettre GÉODE aux entreprises*, publication de la Banque de France consacrée au diagnostic d'entreprise et diffusée à 70 000 sociétés, contient des articles sur les modalités de passage à l'euro. La documentation diffusée par la Banque de France comprend également une série de plus de 100 « Questions-Réponses sur le passage pratique à l'euro », disponible et régulièrement actualisée sur le site Internet www.banque-france.fr.

1. La situation économique de la France

1.1. L'économie réelle

L'activité est demeurée globalement bien orientée en fin d'année 2000

Sur l'ensemble de l'année 2000, la croissance du produit intérieur brut devrait être légèrement supérieure à 3,0 %, soit un chiffre proche de celui enregistré en 1999, comme en 1998.

En cours d'année, le glissement annuel est passé de 3,5 % au premier trimestre à 3,0 % au troisième trimestre..

Cet affaiblissement provient, principalement, d'un moindre dynamisme de la consommation des ménages (dont la progression sur un an est revenue de 2,9 % au premier trimestre 2000 à 1,9 % au troisième trimestre) et d'une accélération des importations (+ 16,9 % en glissement annuel au troisième trimestre, contre + 12,4 % au premier trimestre 2000).

Au quatrième trimestre 2000, selon les derniers indicateurs conjoncturels disponibles, la demande interne devrait être globalement bien orientée, ce qui permettrait, notamment, une nouvelle progression de l'activité dans les services. L'activité industrielle, quant à elle, pourrait, d'après les enquêtes de conjoncture, enregistrer un certain tassement.

L'activité industrielle semble avoir quelque peu décéléré en fin d'année

En décembre, d'après les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle est demeurée globalement stable ; seules les industries agro-alimentaires ont accusé un fléchissement. Après trois mois de hausse sensible, la production a été affectée par des fermetures de sites, en fin d'année, nettement plus importantes qu'à l'accoutumée.

Sur l'ensemble du quatrième trimestre, selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, la décélération de la conjoncture industrielle s'est confirmée. En particulier, la demande globale en produits manufacturés a continué de se replier.

Dans la zone euro, selon l'enquête de conjoncture publiée début février par Eurostat, la confiance des

industriels européens a légèrement diminué, en raison de perspectives de production et de commandes moindres. Fin novembre 2000, selon les données publiées par Eurostat, le rythme de croissance, en glissement annuel, de la production industrielle de la zone restait, néanmoins, en hausse sensible (+ 4,4 % sur un an, après + 3,8 % en octobre).

L'activité apparaît vigoureuse dans les services marchands et la construction

Dans les services marchands, selon la dernière enquête bimestrielle de conjoncture de la Banque, portant sur les mois de novembre et décembre, le courant d'affaires s'est intensifié dans la plupart des secteurs, par rapport au bimestre précédent.

Ce constat est confirmé par la dernière enquête trimestrielle de l'INSEE. En effet, selon les chefs d'entreprise interrogés en janvier lors de cette enquête, l'activité est demeurée très soutenue dans les services au quatrième trimestre 2000.

Dans le bâtiment et les travaux publics, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours du quatrième trimestre a augmenté de 16,1 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année précédente. Le nombre de logements autorisés s'inscrit en hausse de 4,2 % sur les trois derniers mois par rapport à la même période de 1999.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2000, 311 000 logements ont été mis en chantier, soit un léger recul (- 1,9 %) par rapport à l'année précédente. Les autorisations de construire sont en progression de 5,6 %, en 2000, par rapport à l'année 1999.

La consommation des ménages en produits manufacturés a rebondi au quatrième trimestre de l'année.

Malgré une diminution de 0,3 % en décembre (qui fait suite à deux mois consécutifs de progression marquée : + 1,5 % en octobre et + 0,6 % en novembre), la consommation des ménages en produits manufacturés a enregistré une hausse de 0,5 % au quatrième trimestre, soit une accélération par rapport au trimestre précédent (+ 0,1 % seulement).

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

Le ralentissement de la situation économique aux États-Unis s'est confirmé : le glissement annuel du PIB a fortement décéléré, revenant de 5,2 % au troisième trimestre 2000 à 3,5 % au quatrième trimestre. Le taux de chômage est remonté de 0,2 point, à 4,2 % de la population active. L'indice de confiance des consommateurs a chuté à 114,4 points en janvier 2001 (128,6 en décembre 2000). Les indices NAPM manufacturier et non manufacturier ont également diminué en janvier : le premier a atteint un minimum depuis décembre 1991, à 41,2 points, le second a perdu 11 points en un mois, à 50,1 points. La hausse annuelle des prix à la consommation s'est élevée à 3,4 % en décembre, rythme observé depuis août. Le taux des Fed Funds et le taux d'escompte ont été réduits de 50 points de base le 31 janvier, pour s'établir, respectivement à 5,50 % et 5,0 %. Il s'agit de la seconde baisse des taux directeurs de 50 points de base en un mois.

Au Japon, la progression de la production industrielle a atteint 4,8 % sur un an en décembre 2000, mais le PIB du troisième trimestre a été fortement corrigé à la baisse : par rapport au deuxième trimestre, il a reculé de 0,6 % (en première estimation, il avait augmenté de 0,2 %). Les ventes au détail en volume ont enregistré en décembre leur 45^{ème} baisse mensuelle consécutive. Le taux de chômage s'est maintenu à 4,8 %. Face à cette dégradation du climat des affaires, la Banque du Japon a baissé le 9 février 2001 son taux d'escompte de 0,50 % à 0,35 %.

Au Royaume-Uni, la production industrielle a diminué de 0,6 % en décembre 2000 (+ 0,5 % sur un an). Les prix à la consommation (IPCH) n'ont augmenté que de 0,9 % sur un an en décembre et le taux de chômage a été stable, à 3,6 %. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a réduit son taux de base de 25 points, à 5,75 %.

Dans la zone euro, les résultats de l'enquête mensuelle de la Commission européenne auprès des consommateurs et des chefs d'entreprise ont indiqué, en janvier 2001, une légère diminution de leur confiance, qui reste néanmoins à un haut niveau. Le taux d'utilisation des capacités de production est demeuré très élevé (84,4 %, après 84,6 % au quatrième trimestre 2000). L'Allemagne a enregistré des résultats meilleurs que prévus pour la production industrielle (+ 5,8 % sur un an en décembre 2000) mais les résultats de l'enquête IFO sur le climat des affaires et les perspectives d'activité restent orientés à la baisse.

Parallèlement, les pressions inflationnistes se sont légèrement atténuées en décembre 2000 avec le recul du prix de l'énergie : le glissement annuel des prix à la consommation (IPCH) s'est établi à 2,6 % (- 0,3 point sur un mois) et celui des prix à la production industrielle a atteint 5,4 % après 6,3 % en novembre 2000. En janvier, la progression des indices de prix paraît de nouveau s'être accélérée dans certains pays de la zone euro.

La situation monétaire est restée caractérisée par l'abondance des liquidités. La progression de l'agrégat M3 est revenue à 4,9 % en rythme annuel en décembre 2000 contre 5,0 % le mois précédent. Pour la période allant d'octobre à décembre 2000, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 s'est établie à 5,0 %, contre 5,1 % pour la période comprise entre septembre et novembre 2000.

La progression annuelle des financements accordés aux résidents de la zone euro s'est accentuée, passant de 5,9 % en novembre à 6,3 % en décembre. Le taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé est demeuré inchangé, mais toujours soutenu, à 10,3 %.

S'agissant des échanges extérieurs, le déficit cumulé des transactions courantes de la zone euro s'est établi à 23,6 milliards d'euros de janvier à novembre 2000, contre 1,9 milliard pour la période correspondante de 1999. En particulier, l'excédent des échanges de biens a diminué, s'établissant à 54,6 milliards d'euros pour les onze premiers mois de 2000, au lieu de 77,9 milliards pour la période correspondante de 1999. Sur les onze premiers mois de 2000, les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille ont été inférieures (132,5 milliards d'euros) à celles de la période correspondante de 1999 (142,8 milliards).

Cette hausse trimestrielle provient, principalement, du net rebond des achats des ménages en textile-cuir (+ 2,1 %, après - 0,2 %) et de la très bonne tenue des achats en autres produits manufacturés (+ 1,3 %, contre + 0,5 % au troisième trimestre). Les dépenses des ménages en biens durables se sont, par contre, contractées de 1,4 % au quatrième trimestre (- 0,3 %), sous l'effet du recul de 3,5 % des achats des ménages en automobiles neuves.

Sur un an, les dépenses des ménages en produits manufacturés sont en hausse de 2,4 %, contre 4,4 % un an auparavant. Les dépenses des ménages en biens d'équipement du logement restent très dynamiques (+ 8,0 %), alors que les achats d'automobiles se contractent assez nettement (- 4,4 %).

À court terme, l'activité ne devrait pas connaître de ralentissement

L'amélioration du marché du travail s'est confirmée au quatrième trimestre

Au troisième trimestre, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,8%, après 0,8 % également le trimestre précédent. Au cours de ce trimestre, 120 600 créations nettes d'emplois ont été enregistrées (121 300 emplois le trimestre précédent et 95 700 un an auparavant).

En glissement annuel, l'emploi salarié a progressé de 3,4 % au troisième trimestre, après 3,3 % le trimestre précédent. Sur un an, 484 300 emplois ont ainsi été créés (459 400 le trimestre précédent et 337 000 un an auparavant).

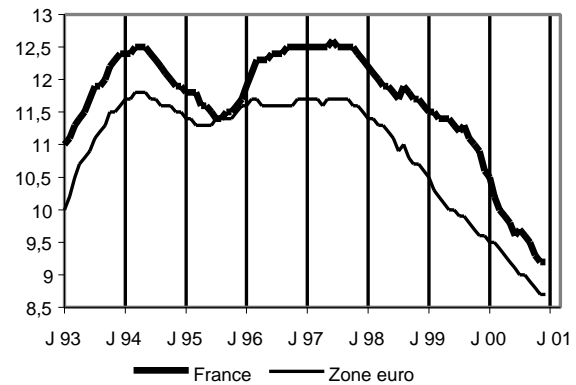
Au quatrième trimestre, le taux de chômage a continué sa décrue, pour s'établir à 9,2 % en décembre, contre 9,5 % en septembre et 10,6 % un an auparavant (-1,4 point sur un an).

Le nombre de demandeurs d'emplois de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a baissé de 106 000 personnes entre la fin du troisième trimestre et celle du quatrième et diminue de 16,2 % sur un an en décembre.

Sur le seul mois de septembre, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 s'est contracté de 0,5 % (après de très fortes baisses mensuelles : - 1,8 % en novembre et - 2,4 % en octobre).

Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : DARES et Eurostat

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE diminuait de 24,8 % sur un an en décembre. À cette date, il représentait 33,3 % des demandeurs d'emploi, contre 37,1 % un an auparavant.

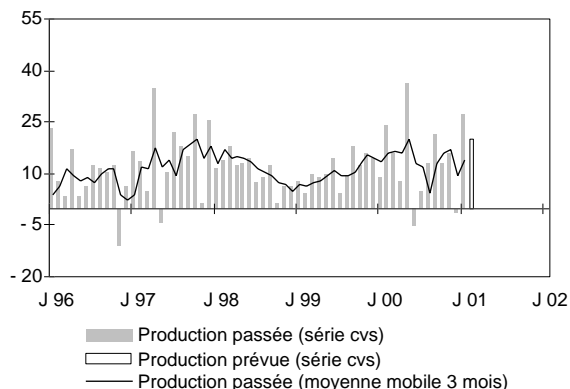
Dans la zone euro, le taux de chômage a également diminué au quatrième trimestre, pour atteindre 8,7 % de la population active en décembre, contre 8,9 % en septembre et 9,6 % un an auparavant.

L'enquête de la Banque portant sur janvier 2000 montre une activité soutenue dans l'industrie

Dans l'industrie, après un mois de décembre marqué par des fermetures de sites inhabituellement nombreuses, l'activité industrielle, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, s'est nettement redressée en janvier, ce qui a porté le taux d'utilisation des capacités de production à son plus haut niveau depuis octobre 1990.

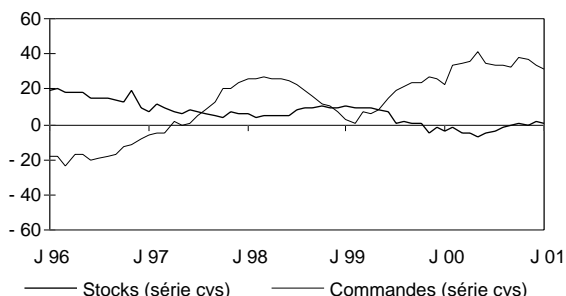
La production dans l'industrie

(solde d'opinions)



Stocks et carnets de commandes dans l'industrie

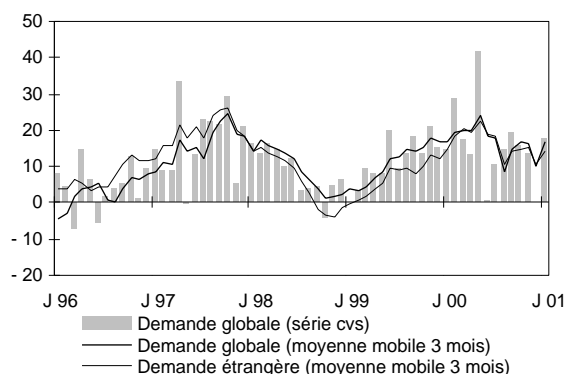
(solde d'opinions)



En janvier, la demande globale s'est renforcée. Sur le marché intérieur, l'activité a bénéficié de la bonne tenue de la demande des ménages et des échanges interindustriels. Le courant d'ordres en provenance de l'étranger, notamment des pays européens et asiatiques, a également été plus ferme que le mois dernier.

La demande dans l'industrie

(soldes d'opinions)



Les carnets de commandes sont toujours jugés bien garnis dans l'ensemble des secteurs ; ils ont retrouvé un niveau considéré comme normal dans les industries agro-alimentaires. Les stocks ont globalement peu varié et restent proches du niveau désiré dans la plupart des secteurs ; ils apparaissent légèrement excédentaires dans les biens de consommation et toujours un peu faibles dans l'industrie automobile.

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

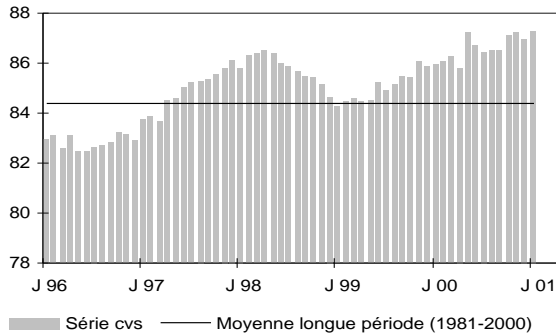
Selon les résultats de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France portant sur le quatrième trimestre 2000, le niveau global des trésoreries des entreprises demeure satisfaisant et apparaît nettement supérieur à sa moyenne de longue période. Toutefois, il a enregistré un repli assez marqué au quatrième trimestre 2000 en raison de l'alourdissement du coût des consommations intermédiaires, notamment, des prix de l'énergie, et atteint son plus bas niveau depuis le premier trimestre 1997. Ce mouvement a affecté tant les grandes entreprises que les petites et a été particulièrement sensible dans les industries agro-alimentaires, touchées par la crise de la filière bovine.

Par ailleurs, selon les résultats de cette enquête, le niveau d'endettement global des particuliers n'a guère varié au cours du quatrième trimestre, malgré un recours accru aux crédits de trésorerie et aux prêts personnels qui avaient marqué le pas au troisième trimestre.

Les enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'INSEE font état de carnets de commandes toujours bien garnis, alors que l'outil de production est utilisé de façon intensive (en janvier, le taux d'utilisation des capacités de production était, selon l'enquête de la Banque de France, de 87,29 %, soit un niveau supérieur de près de trois points à sa moyenne de longue période).

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

(en pourcentage)



Dans la *zone euro*, l'utilisation des capacités de production apparaît également soutenue, malgré un léger repli enregistré au quatrième trimestre. Le taux d'utilisation des capacités de production atteint ainsi 84,4 % en janvier 2001, contre 84,6 % en octobre 2000. Par ailleurs, selon l'enquête d'automne sur les investissements, l'investissement industriel dans l'industrie manufacturière aurait progressé de 7 % en valeur en 2000 dans la zone euro.

En France, selon les banquiers interrogés dans le cadre de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France, contrairement à certaines craintes apparues lors de l'enquête précédente, la croissance des dépenses d'investissement s'est poursuivie, au quatrième trimestre 2000, au même rythme que le trimestre précédent, mais en retrait par rapport au premier semestre de l'année. En particulier, les opérations de croissance externe ont assez nettement ralenti, alors que les investissements en équipement sont restés dynamiques.

Les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes ont, cependant, été plus soutenues qu'au trimestre précédent, en raison d'un autofinancement moindre.

L'investissement en logements des ménages aurait légèrement accéléré au quatrième trimestre selon les résultats de l'enquête financière de la Banque de France. En effet, les utilisations nouvelles de prêts immobiliers se sont légèrement redressées, grâce au dynamisme des opérations d'entretien et d'amélioration du logement, alors que les achats de résidence principale se sont quelque peu tassés en fin d'année.

Les dernières prévisions disponibles sont favorables

Dans les *services marchands*, les prévisions d'activité pour le premier trimestre 2001 sont, dans l'ensemble, très favorablement orientées. Ainsi, selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, les entrepreneurs prévoient une nette progression de l'activité début 2001, tant dans les services aux entreprises que dans les services aux particuliers.

La *consommation des ménages* devrait être soutenue par leur niveau de confiance historiquement élevé. Selon la dernière enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE, l'indicateur résumé de confiance des ménages a, en effet, atteint un nouveau maximum historique en janvier, à + 7, contre + 3 le mois précédent et - 2 un an auparavant. L'opportunité de faire des achats importants a, par ailleurs, enregistré une nouvelle hausse en janvier.

Ainsi, au cours de ce mois, les immatriculations de voitures particulières neuves ont fortement rebondi (+ 13,1 % en données brutes et de + 7,9 % en données corrigées des jours ouvrables en glissement sur un an).

Par ailleurs, selon les banquiers interrogés dans le cadre de l'enquête financière trimestrielle de la Banque de France, les programmes d'investissement des entreprises pour le premier semestre 2001 apparaissent importants.

L'estimation de croissance du premier trimestre 2001 est revue à la hausse

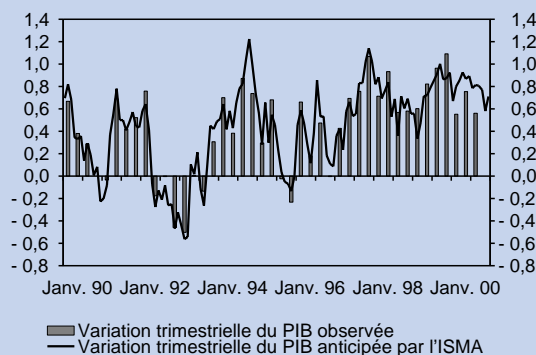
La variation trimestrielle du produit intérieur brut, pour le premier trimestre 2001, anticipée par l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA), a ainsi été revue à la hausse de 0,1 point, à + 0,7 %.

Évolution de l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA)

Selon cet indicateur, le PIB progresserait de 0,7 % au premier trimestre 2001 (évaluation revue à la hausse de 0,1 point), après avoir enregistré une hausse de 0,8 % au quatrième trimestre 2000. Sur l'ensemble de l'année 2000, la croissance se situerait au niveau de 3,1 % et l'acquis de croissance pour 2001 serait de 1,1 %.

Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)



Cette révision à la hausse de la croissance au premier trimestre est due, notamment, à un rebond des facteurs liés à la demande, grâce à la nette reprise de la production et des livraisons, à la hausse du taux d'utilisation des capacités de production ainsi qu'au repli des perspectives de ralentissement de l'activité.

Ces évolutions permettent d'anticiper une poursuite de l'expansion de l'économie française au cours des prochains mois.

1.2. L'évolution des prix

La hausse des prix de détail atteint 1,6 % en glissement annuel en décembre 2000

En décembre, selon l'INSEE, l'indice définitif des prix de détail (base 100 en 1998) a diminué de 0,1 % en données brutes (contre + 0,3 % en novembre). En glissement sur douze mois, la progression de l'indice des prix à la consommation a atteint 1,6 % (contre 2,2 % le mois précédent). En données cvs, les prix à la consommation ont également baissé de 0,2 % sur le mois (soit + 1,7 % sur un an, après + 2,2 % en novembre).

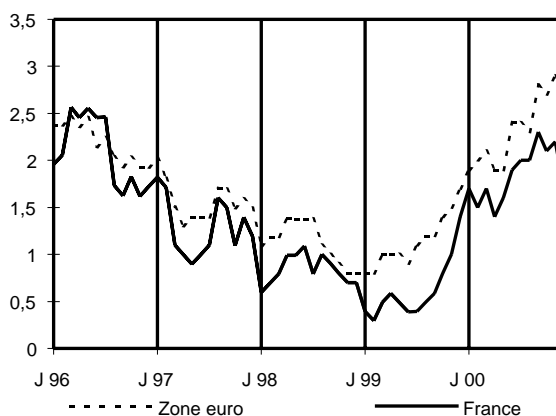
L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est resté stable en décembre et son glissement sur douze mois est de + 1,7 % après, + 2,1 % en octobre.

L'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente est resté inchangé en décembre (+ 0,2 % le mois précédent et + 0,1 % en décembre 1999) et son glissement annuel s'est élevé à + 1,4 %, comme en novembre (contre + 0,7 % en décembre 1999).

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est également modérée en décembre. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteignait 2,6 % (après 2,9 % en novembre).

Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel, en %)



Sources : INSEE et Eurostat

La baisse mensuelle des prix à la consommation, en décembre, résulte principalement du recul des prix des produits pétroliers et d'un repli inhabituel des prix des produits frais lié aux conditions climatiques favorables.

Les *prix alimentaires* ont augmenté de 0,1 % en décembre (+ 2,8 % sur un an). Les prix des produits frais ont baissé de 1,1 % (après une hausse de 3,5 % en novembre, contre + 1,7 % un an auparavant) ; sur un an, ils ont augmenté de 3,6 %, contre 6,5 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation, hors produits frais, ont progressé de 0,3 % en décembre, comme en novembre, soit + 2,8 % sur douze mois, après + 2,7 % en novembre.

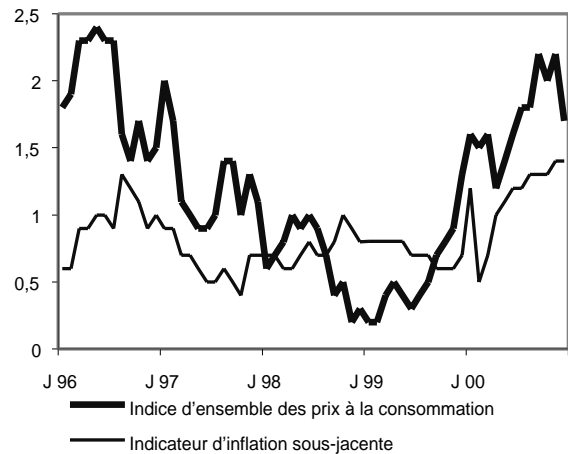
Les *prix des produits manufacturés y compris énergie* se sont repliés de 0,3 % en décembre (+ 1,9 % sur un an).

- Les *prix des produits manufacturés* ont progressé de 0,1 % sur le mois ; leur glissement annuel est de + 0,4 % (+ 0,3 % le mois précédent et – 0,4 % un an auparavant). Les prix de l'habillement-chaussure ont augmenté de 0,2 % sur le mois (stabilité en décembre 1999) et de 0,3 % sur un an. Les prix des autres produits manufacturés sont restés inchangés sur le mois (+ 0,5 % sur un an contre – 0,5 % un an auparavant). Par ailleurs, les prix des produits de santé ont diminué de 0,1 % (– 0,4 % sur un an).
- Les *prix de l'énergie* ont baissé de 1,8 % sur le mois, contre + 3,2 % en décembre 1999 (+ 7,8 % sur un an, après + 13,3 % en novembre et contre + 9,6 % en décembre 1999). Les prix des produits pétroliers se sont repliés de 2,8 % (après + 0,4 % en novembre), en raison d'une baisse très nette des prix des combustibles liquides et d'un recul des prix des carburants. Sur un an, ils ont enregistré une hausse de 10,6 %, après + 19,7 % le mois précédent.

Les *prix des services* ont augmenté de 0,1 % en décembre (+ 0,8 % sur un an). Les prix de l'ensemble loyer et eau ont progressé de 0,1 % en décembre (+ 0,2 % sur douze mois), alors que les prix des transports et télécommunications enregistraient une baisse de 0,1 % en décembre (– 2,8 % sur un an). Les prix des services de santé ont augmenté de 0,4 % (contre 0,3 % en première publication) et ceux des autres services de 0,2 % sur le mois (respectivement + 0,4 % et + 1,8 % sur douze mois).

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

(données cvs, en glissement annuel, en %)



Source : INSEE

Les prix de vente industriels se sont légèrement repliés

En décembre, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie, en hausse ininterrompue depuis juin 1999, se sont repliés de 0,8 %, après une stabilité en novembre (chiffre révisé de + 0,1 point) ; cette baisse provient essentiellement du recul des prix des produits énergétiques (– 5,7 % sur le mois après, – 0,5 % en novembre). Leur glissement annuel affiche une hausse de 4,7 % après + 6,2 % en novembre. En glissement trimestriel, ils ont diminué de 0,2 %, contre + 1,9 % le trimestre précédent.

Les prix de vente de l'industrie hors énergie et IAA ont progressé de 0,1 % en décembre, après avoir marqué une pause en novembre (chiffre revu à la baisse de 0,1 point). Leur progression sur un an atteint 2,6 % (+ 2,5 % en novembre). Leur glissement trimestriel atteint + 0,4 %, contre + 0,6 % le trimestre précédent.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires se sont accrus de 0,1 %. Leur glissement annuel se replie quelque peu à, + 4,6 %, après + 4,8 % en novembre.

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques ont fortement baissé (- 5,7 % sur le mois, soit + 13,5 % sur un an, après + 24,7 %).

Dans la zone euro, les prix à la production ont diminué de 0,4 % en décembre (après + 0,1 % le mois précédent). Leur glissement annuel a atteint + 5,4 %, après + 6,3 % en novembre.

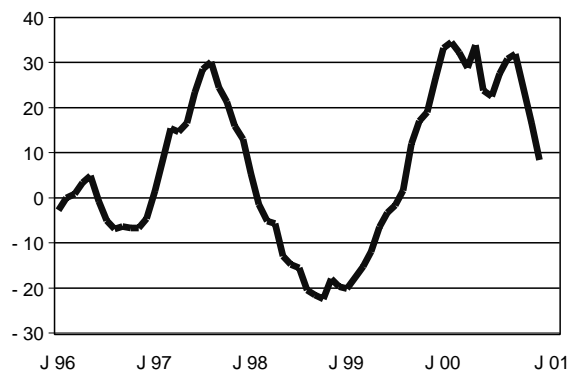
Le recul du cours des matières premières et du pétrole a contribué à ce ralentissement de l'inflation

En janvier 2001, le coût en monnaie nationale des matières premières importées, y compris pétrole, a diminué de 3,48 % en monnaie nationale (soit + 11,54 % sur un an, contre + 17,58 % le mois précédent) et a progressé de 1,0 % en dollars (soit + 3,42 % sur un an), selon l'indice Banque de France. Hors pétrole, l'indice a baissé de 4,06 % en francs par rapport au mois précédent (soit + 8,42 % sur un an, après + 16,54 % en décembre).

Le cours du *Brent* (pétrole de la mer du Nord) a enregistré une hausse de 0,9 % sur le mois, cotant 25,72 dollars en moyenne (soit une hausse de 0,9 % sur un an, après + 0,35 % le mois précédent).

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

(en glissement annuel, en %)



À plus long terme, la modération des prix paraît largement conditionnée par un desserrement des contraintes d'offre

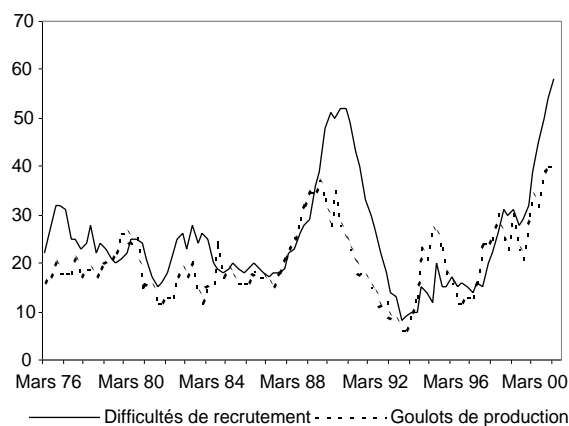
Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture de l'INSEE, la proportion d'entreprises confrontées à des goulots de production dans l'industrie manufacturière est restée stable à un très haut niveau en janvier (40 %, comme en octobre, contre 34 % un an auparavant) :

- 12 % des entreprises déclarent subir des goulots d'approvisionnement (15 % en octobre et 8 % en janvier 2000) ;
- les goulots d'équipement ont diminué et touchent 13 % des entreprises interrogées (17 % lors de l'enquête précédente et 15 % un an auparavant) ;
- les goulots de main d'œuvre touchent 11 % des entreprises interrogées (13 % le trimestre précédent et 5 % un an auparavant).

Par ailleurs, les difficultés de recrutement touchent 58 % des entreprises interrogées (54 % en octobre et 39 % en janvier 2000). Cette proportion est la plus forte enregistrée depuis le début de l'enquête en 1976.

Goulots de production et difficultés de recrutement dans l'industrie manufacturière

En pourcentage de réponses positives



1.3. La compétitivité

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

En janvier, la monnaie européenne est restée orientée à la hausse. En moyenne mensuelle, le yen s'est fortement déprécié par rapport à la devise européenne, le dollar et la livre sterling ayant enregistré une baisse de moindre ampleur. De leur côté les devises de l'Asie émergente et de l'Amérique latine ont continué de se replier vis-à-vis de la monnaie unique, le mouvement ayant concerné en particulier le won coréen et le peso mexicain.

Au total, l'indice de compétitivité de l'économie française s'est établi à 88,3 contre, 86,7 en décembre vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires¹ (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987).

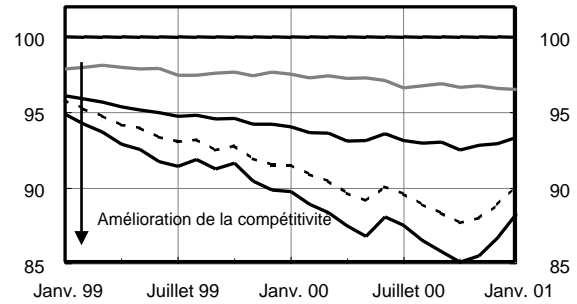
Cette évolution a été particulièrement marquée à l'égard des pays d'Amérique latine et surtout des pays d'Asie. En revanche, la compétitivité des produits français est demeurée pratiquement stable d'un mois sur l'autre vis-à-vis des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne.

Selon le même indice, la compétitivité de l'économie française reste plus favorable qu'un an auparavant (89,8 en janvier 2000 vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires). Sur l'ensemble de la période de calcul de l'indice, soit depuis 1987, elle s'est améliorée de 13,3 %.

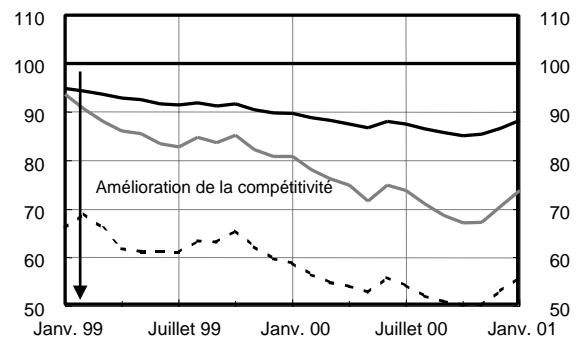
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

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

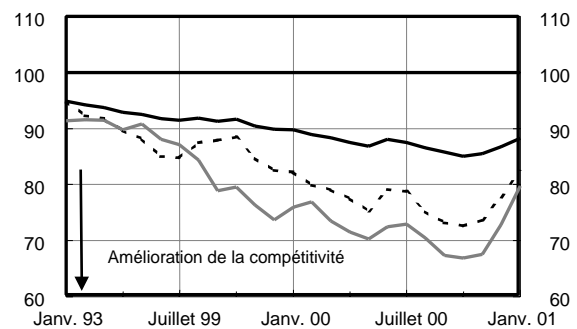
(indices base 100 = 1987)



— Vis-à-vis d'un ensemble de 42 pays
 - - - Vis-à-vis de l'Union monétaire
 - - - Vis-à-vis de l'Union européenne
 - - - Vis-à-vis des pays industrialisés



— Vis-à-vis d'un ensemble de 42 pays
 - - - Vis-à-vis de l'Amérique latine
 - - - Vis-à-vis des États-Unis



— Vis-à-vis d'un ensemble de 42 pays
 - - - Vis-à-vis de l'Asie émergente
 - - - Vis-à-vis du Japon

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

¹ Union européenne (y compris la Grèce), 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).

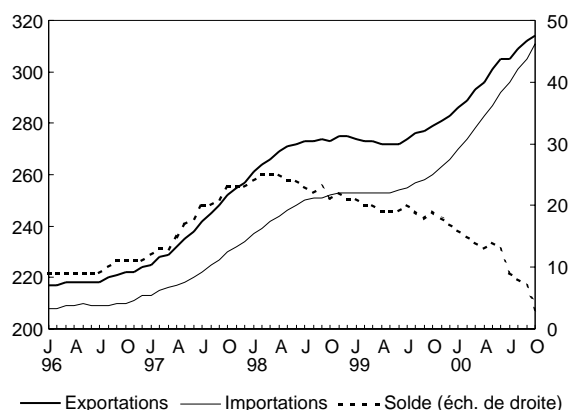
Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce Bulletin.

1.4. Le commerce extérieur en novembre 2000

Évolution globale
(données douanières FAB-FAB cvs)

Commerce extérieur
Douze mois glissants (cvs)

en milliards d'euros



Source : Douanes

En novembre 2000, les exportations sont en progression sensible (1,9 %), tandis que les importations se replient légèrement (-0,9 %). La balance commerciale cvs est à l'équilibre (+ 12 millions d'euros). Sur les onze premiers mois de l'année 2000, le solde cumulé s'établit à 2,5 milliards d'euros, contre 16,5 milliards sur les onze premiers mois de 1999. Entre les deux mêmes périodes, le solde énergétique se replie de 10,9 milliards d'euros, expliquant à lui seul plus de 75 % du recul du solde des échanges de marchandises.

S'agissant des exportations, on note la très bonne tenue du secteur automobile (+ 6,6 %) et des biens d'équipement (+ 6,7 %) en novembre.

Du côté des importations, on relève également une progression du secteur automobile (+ 5,1 %), compensée par le recul des biens de consommation (- 4,1 %) et des produits énergétiques (- 7,4 %), malgré le maintien à haut niveau des prix du pétrole.

Sur le plan géographique, le solde s'améliore avec l'ensemble des zones partenaires.

L'excédent avec les pays membres de l'Union européenne s'accroît nettement, à 591 millions d'euros, sous l'effet de la hausse des exportations (+ 1,6 %) conjuguée au léger retrait des importations (- 0,7 %). Les échanges sont très dynamiques avec l'Allemagne, à l'export comme à l'import.

Le déficit avec les pays d'Asie (- 1,3 milliard d'euros) diminue de façon sensible, suite à la vigueur des exportations (+ 17,6 %). Celle-ci est particulièrement vive vers le Japon (+ 24,5 %).

1.5. La balance des paiements en novembre 2000

En novembre 2000, la balance des paiements fait apparaître une remontée de l'excédent du *compte de transactions courantes*, à 1,4 milliard d'euros en données brutes et 2,1 milliards en données cvs, contre 0,3 milliard en données brutes et 0,7 milliard en données cvs en octobre

En données douanières cvs, les exportations de marchandises ont progressé de + 1,9 % en données douanières cvs, tandis que les importations ont légèrement baissé par rapport au mois précédent (- 0,9 % en données douanières cvs). Au total, les soldes cvs et brut des échanges de biens atteignent respectivement + 0,1 milliard d'euros et - 0,3 milliard en novembre.

Le solde des échanges de services est stable, à 1,7 milliard d'euros, le fléchissement traditionnel des recettes de voyages en cette période étant compensé par une amélioration du solde des services d'assurances et une hausse des recettes des « autres services aux entreprises ». L'excédent des revenus est en augmentation par rapport à octobre, à 1,7 milliard d'euros, contre 0,4 milliard, sous l'effet d'une baisse des revenus d'investissements de portefeuille versés à l'étranger. Enfin, le déficit des transferts courants diminue légèrement, suite à une réduction des versements de la France aux institutions européennes.

Des sorties nettes au titre des placements et investissements nets, à hauteur de 1,6 milliard d'euros en novembre, succèdent aux entrées de 4,8 milliards le mois précédent. S'élevant à 10,6 milliards d'euros, les investissements directs français à l'étranger se situent à un niveau proche de leur moyenne mensuelle depuis le début de l'année, tandis que les investissements directs étrangers en France (6,6 milliards d'euros) sont en hausse.

Alors qu'ils présentaient un solde positif en octobre, reflétant les placements nets des non-résidents en France, les *investissements de portefeuille* affichent un solde négatif de 4,1 milliards d'euros en novembre. Les investissements des résidents à l'étranger s'élèvent à 11,9 milliards d'euros, contre des cessions nettes de titres à hauteur de 0,4 milliard en octobre. Pour leur part, les non-résidents ont effectué des achats nets de valeurs mobilières françaises à hauteur de 7,7 milliards d'euros.

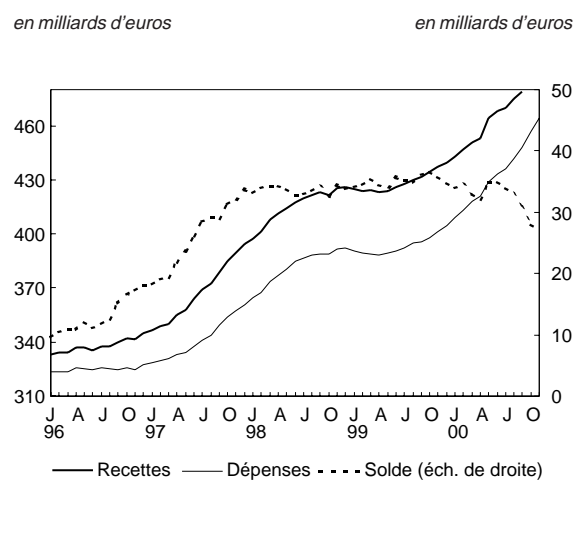
Les *autres investissements* se sont traduits par des entrées nettes de 7,4 milliards d'euros en novembre, principalement du fait du secteur non bancaire ; les avoirs de réserve (bruts) ont augmenté de 0,7 milliard d'euros.

En cumul sur les onze premiers mois de l'année 2000, le solde du compte de transactions courantes s'établit à 25 milliards d'euros, soit 7,8 milliards en deçà du montant atteint sur la période correspondante de 1999. L'excédent des échanges de biens se replie de 15,2 milliards d'euros par rapport à 1999, les seuls échanges de produits énergétiques présentant un déficit en accroissement de 11 milliards d'euros. Cette évolution est cependant en partie compensée par celles des échanges de services et des revenus. Ainsi, l'excédent des services hors voyages s'accroît de 2,3 milliards d'euros, principalement du fait de la progression du solde des services d'assurances, et celui des voyages s'améliore de 1,8 milliard grâce à des recettes particulièrement dynamiques. L'excédent des revenus est en hausse de 4,3 milliards d'euros, les revenus des investissements de portefeuille en provenance de l'étranger connaissant une vive progression, fruit des placements des résidents en titres étrangers au cours des dernières années. Enfin, les transferts courants nets à destination de l'étranger augmentent de 0,9 milliard d'euros.

Dans un contexte de très forte croissance des flux, plus marquée pour les investissements des résidents à l'étranger (+ 95 %) que pour les investissements des non-résidents en France (+ 74 %), le solde débiteur des investissements directs double par rapport à la période comparable de 1999, à - 92,9 milliards d'euros, contre - 44,9 milliards. À l'inverse, le solde net des *investissements de portefeuille* est positif, à hauteur de 6,1 milliards d'euros, alors qu'il était négatif de 28,8 milliards sur les onze premiers mois de 1999. Entre les deux périodes, les achats nets de titres étrangers par les résidents ont diminué de 8 milliards d'euros environ. Les placements des non-résidents en titres français progressent de près de 27 milliards d'euros, d'une part sous l'effet des acquisitions d'actions de sociétés résidentes en contrepartie d'investissements directs français à l'étranger effectués par OPE, d'autre part suite à des achats soutenus d'obligations françaises, publiques et privées. S'agissant des autres investissements, on observe une augmentation des entrées nettes de capitaux par rapport aux onze premiers mois de 1999, liée à un doublement des engagements nets du secteur bancaire vis-à-vis de l'étranger (63,6 milliards d'euros, contre 32,5 milliards sur les onze premiers mois de 1999), alors que les autres secteurs enregistrent à l'inverse une augmentation de leurs avoirs nets.

1.5.1. Les transactions courantes

Transactions courantes
Douze mois glissants (cvs)



Après un creux très marqué en octobre, à 0,7 milliard d'euros, l'excédent des transactions courantes se renforce en novembre à 2,1 milliards, bénéficiant principalement d'un retour à l'excédent des revenus des investissements de portefeuille.

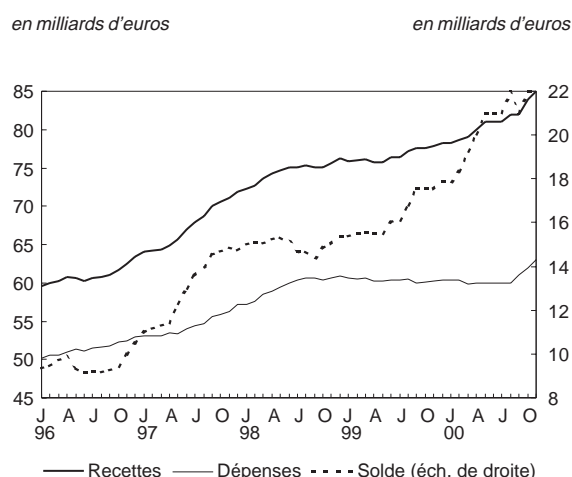
En cumul sur les onze premiers mois de l'année, il s'inscrit toutefois en net recul par rapport à la période correspondante de 1999 (26,4 milliards d'euros, contre 33,7 milliards). Ce résultat intervient dans un contexte de fort développement des échanges (respectivement 13 % et 16 % pour les recettes et les dépenses), alors que ceux-ci n'avaient que faiblement progressé en 1999 (3 %).

Les biens
(données mensuelles cvs)

Déficitaire en octobre, le solde des biens retrouve un niveau proche de la moyenne observée depuis le début de l'année. Directement lié au solde des échanges douaniers, celui des biens se contracte également de façon sensible sur les onze premiers mois de l'année, passant de 18,7 milliards d'euros à fin novembre 1999 à 3,8 milliards, les importations de biens progressant plus vite que les exportations (respectivement 21 % et 14 %).

Les services
(données mensuelles cvs)

Services
Douze mois glissants (cvs)

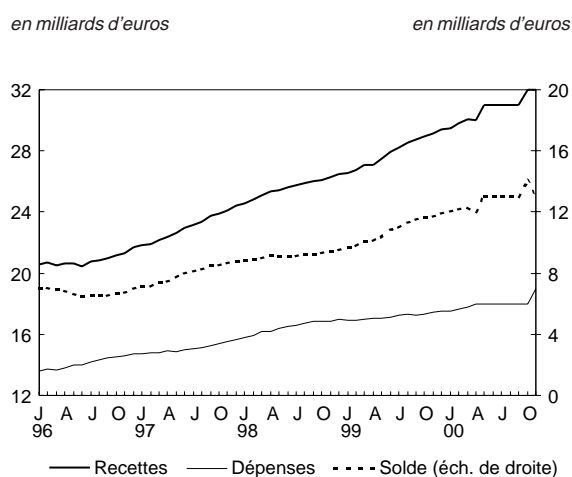


En hausse à la fois par rapport à novembre 1999 et par rapport à octobre 2000, l'excédent des services atteint 2 milliards d'euros en novembre, bénéficiant d'une baisse plus marquée des dépenses que des recettes sous l'effet, notamment, de nouveaux encaissements d'indemnités au titre des intempéries de décembre 1999, qui, selon les instructions de comptabilisation du FMI, viennent en déduction des dépenses.

Bien qu'en recul par rapport à octobre, l'excédent des voyages atteint son deuxième niveau le plus haut de l'année (1,3 milliard d'euros, contre 1,4 milliard en octobre). Comme les années précédentes, l'année 2000 devrait enregistrer un nouveau record à la fois en termes d'arrivées de visiteurs internationaux et en termes de recettes touristiques. À fin novembre, celles-ci ont progressé de 11 % et s'établissent à 29,7 milliards d'euros, contre 26,7 milliards pour les onze premiers mois de 1999, confirmant l'accélération de la progression des dépenses touristiques en 2000, après une légère croissance en 1999 (+ 3,4 %).

Concernant les dépenses des Français à l'étranger, celles-ci se maintiennent en novembre au niveau record enregistré en octobre. Sur onze mois de l'année, elles s'inscrivent en hausse sensible (+ 6,7 %) par rapport à la période correspondante de 1999, confirmant l'accélération de la progression des dépenses touristiques en 2000, après une légère croissance en 1999 (+ 3,4 %).

Voyages
Douze mois glissants (cvs)

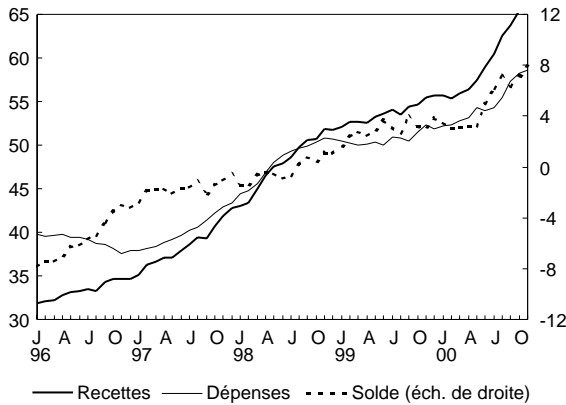


Parmi les autres rubriques des services en excédent croissant sur un mois figurent les services divers aux entreprises, qui regroupent notamment les services techniques, les services de gestion, de publicité et d'abonnements, et les services audiovisuels. Ces derniers affichent d'ailleurs sur un an une progression notable de leur excédent dans un contexte de fort développement des échanges (+ 60 % pour les exportations et + 23 % pour les importations).

*Les revenus
(données mensuelles cvs)*

Revenus des investissements
Douze mois glissants (cvs)

en milliards d'euros en milliards d'euros



L'excédent des revenus s'est sensiblement renforcé, à 2,3 milliards d'euros, contre seulement 0,9 milliard en octobre. Les revenus nets des investissements sont à l'origine de cette évolution, en raison d'une baisse des versements à l'étranger, principalement de coupons et intérêts liés à des investissements de portefeuille, parallèlement à une légère augmentation des revenus perçus sur des capitaux prêtés ou placés à l'étranger.

Sur onze mois, la majeure partie de la hausse des revenus nets d'investissements (soit 4,1 milliards d'euros de plus par rapport à la période correspondante de 1999) est le fruit des placements sur titres étrangers réalisés en 1999 par les résidents, conséquence eux-mêmes des excédents de transactions courantes enregistrés par la France depuis plusieurs années.

Tous revenus confondus, c'est-à-dire y compris les rémunérations perçues à l'étranger par les salariés résidents, la France enregistre, à fin novembre, un excédent cumulé de 14,5 milliards d'euros, contre, 10,3 milliards fin novembre 1999.

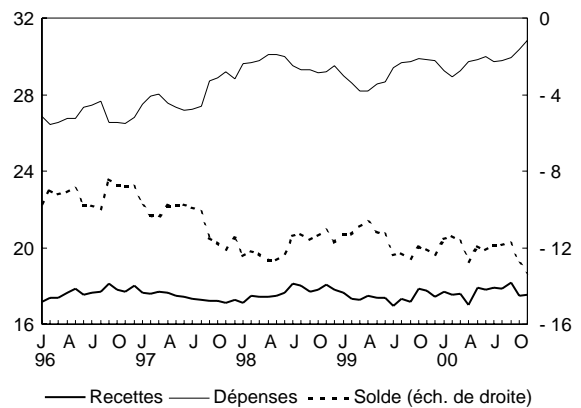
*Les transferts courants
(données brutes)*

Bien qu'en recul par rapport à octobre, le déficit des transferts courants demeure élevé en novembre (- 1,7 milliard d'euros, contre - 1,8 milliard). Celui-ci s'explique par la faiblesse relative depuis deux mois des recettes du Feoga-garantie, d'une part et par des versements plus importants des administrations françaises à des organismes internationaux, d'autre part.

En cumul depuis le début de l'année, le déficit des transferts courants se creuse par rapport à 1999 (- 11,7 milliards d'euros, contre - 10,8 milliards un an plus tôt). Si les dépenses des administrations françaises vers les institutions européennes sont demeurées relativement stables, les recettes perçues au titre du Feoga-garantie et du Fonds de solidarité européen sont passées de 10,3 milliards d'euros à 9,4 milliards, expliquant ainsi la majeure partie de l'accentuation du déficit.

Transferts courants
Douze mois glissants (cvs)

en milliards d'euros en milliards d'euros



1.5.2. Le compte de capital (données brutes)

Sous l'effet de la hausse des recettes du Feoga-orientation et du Feder, le solde du compte de capital redevient positif, à 64 millions d'euros, contre un déficit de - 19 millions en octobre.

Cumulé à fin novembre, l'excédent du compte de capital s'inscrit cependant en hausse, à 1,4 milliard d'euros, contre 1,2 milliard un an plus tôt.

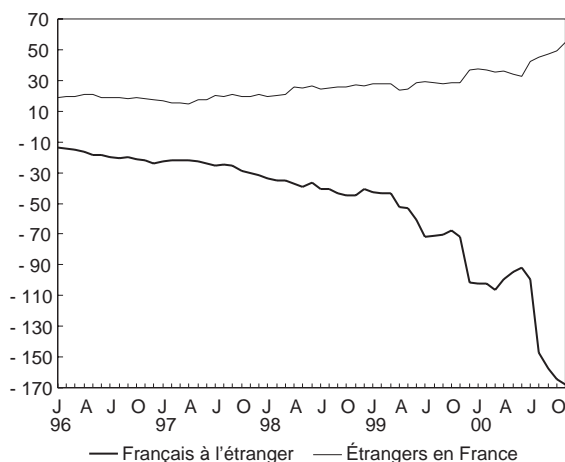
1.5.3. Le compte financier

Après des entrées nettes de 4,8 milliards d'euros en octobre, le compte financier enregistre au mois de novembre des sorties de capitaux à hauteur de 1,6 milliard.

Les investissements directs

Investissements directs
(en signe de balance)
Douze mois glissants (cvs)

(en milliards d'euros)



Le solde des *investissements directs* est à l'origine de sorties nettes de 4 milliards d'euros (contre 6 milliards en octobre), en baisse pour le troisième mois consécutif.

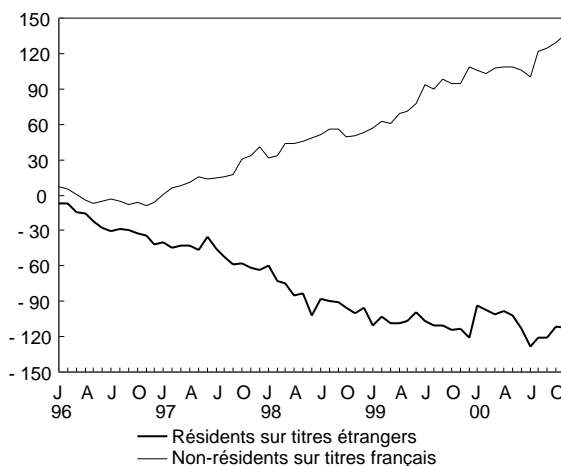
Les sorties dues aux *investissements directs français à l'étranger* sont en très légère augmentation par rapport au mois précédent, à 10,6 milliards d'euros. La diminution des opérations en capital social (4,4 milliards d'euros, contre 5,2 milliards en octobre) est plus que compensée par l'accroissement des autres opérations (de 4,2 milliards en octobre à 5,6 milliards en novembre).

Les *investissements directs étrangers en France* progressent sensiblement, pour atteindre 6,6 milliards d'euros. La vigueur des opérations en capital social donne lieu à des entrées nettes de 5 milliards d'euros, contre 2,3 milliards en octobre. Le solde des autres opérations est en léger repli, à 1,4 milliard d'euros contre 1,5 milliard le mois précédent.

Les investissements de portefeuille

Investissements de portefeuille
(en signe de balance)
Douze mois glissants (cvs)

(en milliards d'euros)



Les *investissements de portefeuille* ont donné lieu à des sorties nettes de 4,1 milliards d'euros en novembre, après des entrées nettes de 3,6 milliards en octobre.

Les résidents ont renoué avec d'importants flux d'achats de titres étrangers, pour un montant de 11,9 milliards d'euros. Les achats d'actions étrangères atteignent 4,3 milliards d'euros, contre 0,9 milliard le mois précédent. Les acquisitions d'obligations étrangères, essentiellement de titres hors zone euro, progressent également à 2,3 milliards d'euros, contre 0,2 milliard en octobre. Les achats de titres à court terme sont particulièrement soutenus (5,2 milliards d'euros) et mettent fin à trois mois consécutifs de cessions nettes.

Les achats nets de titres français par les résidents ont connu également une forte augmentation, s'élevant à 7,7 milliards d'euros, contre 3,3 milliards en octobre. Les achats d'obligations françaises atteignent ainsi le niveau record de 9,9 milliards d'euros, contre 4,6 milliards le mois précédent. Ce montant inhabituel tient notamment aux émissions réalisées par deux sociétés résidentes appartenant respectivement au secteur des télécommunications et au secteur financier, et presque entièrement souscrites par des investisseurs non-résidents. Les acquisitions d'actions françaises diminuent en revanche à 0,3 milliard d'euros, contre 1,5 milliard en octobre, tandis que les transactions sur instruments du marché monétaire donnent lieu à des ventes nettes pour le deuxième mois consécutif, à hauteur de 2,4 milliards d'euros, après 2,9 milliards en octobre.

Autres investissements

En novembre 2000, les « autres investissements » ont été à l'origine d'entrées nettes de 7,4 milliards d'euros, contre 8,3 milliards enregistrées en octobre. Cette évolution résulte d'une augmentation des engagements de 17 milliards d'euros nettement supérieure à celle des avoirs (9,6 milliards).

Contrairement aux mois précédents les opérations des institutions financières et monétaires résidentes avec l'extérieur ont peu contribué à ce mouvement, avec des entrées nettes de 1,5 milliard d'euros. Les opérations libellées en euros sont à l'origine de cette évolution avec des entrées nettes de 2 milliards d'euros, tandis que celles libellées en devises dégagent un solde négatif de 0,5 milliard.

Les opérations des prêts et placements des autorités monétaires font ressortir un flux net de 5,1 milliards, dû en partie à une modification des règles comptables d'enregistrement des opérations transitant par le système de règlement *Target*. À partir de fin novembre, les positions débitrices et créditrices, qui figuraient au bilan de la Banque de France vis-à-vis des pays du SEBC à raison des opérations *Target*, seront quotidiennement compensées pour ne plus faire apparaître qu'une position nette vis-à-vis de la Banque centrale européenne.

L'ensemble des « autres secteurs » fait ressortir globalement des entrées nettes de 0,5 milliard d'euros.

Au total, sur les onze premiers mois de l'année 2000, les entrées nettes en « autres investissements » — qui relèvent en totalité du secteur bancaire — s'élèvent à 59,5 milliards d'euros, en sensible progression par rapport à celles de la période correspondante de 1999 (44,7 milliards).

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 novembre, une diminution de 0,7 milliard d'euros dont la contrepartie est retracée dans les « autres investissements ».

2. La monnaie, les placements et les financements

2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro

Dans la *zone euro*, le rythme de croissance annuel de M3 s'est établi à + 4,9 % en décembre 2000 après + 5,0 % en novembre (chiffre révisé). Cette relative stabilité résulte d'une part d'une moindre progression des dépôts à court terme et des instruments négociables, d'autre part d'une croissance plus forte des moyens de paiement. La reprise de ces derniers, qui tendaient à décélérer en liaison avec la hausse de leur coût d'opportunité de détention du fait de l'augmentation des taux d'intérêt, semble largement imputable à un effet calendaire. En effet, dans certains

pays, le fait que le dernier jour de l'année soit chômé (le 31 décembre 2000 était un dimanche et le 31 décembre 1999 un vendredi) autorise un report de certains paiements, notamment fiscaux, sur le jour ouvré suivant, en l'occurrence en janvier 2001. Or, les avoirs concernés quittent le champ de la masse monétaire lorsqu'ils sont transférés aux services fiscaux car les dépôts des administrations ne font pas partie de M3. En conséquence, l'encours de moyens de paiement des agents non financiers s'est trouvé artificiellement gonflé fin décembre 2000 par rapport à la situation de fin 1999.

Par ailleurs, dépôts à vue et billets peuvent aussi avoir été sujets, dans certains pays, à des effets de base de sens opposés. La demande de billets avait en effet été particulièrement élevée en décembre 1999, avant le passage à l'an 2000, occasionnant ainsi un déplacement des dépôts vers la monnaie fiduciaire.

Principaux indicateurs monétaires et financiers – zone euro et France

| | Encours en milliards d'euros | | Taux de croissance annuel en % (a) | |
|--|------------------------------|---------------|------------------------------------|--|
| | Décembre 2000 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Part dans la zone euro en % Décembre 2000 |
| ZONE EURO (b) | | | | |
| Billets et pièces en circulation | 347,5 | | 2,0 | -0,7 |
| + Dépôts à vue | 1 726,9 | | 5,6 | 6,9 |
| = M1 | 2 074,3 | | 5,0 | 5,5 |
| + Dépôts à terme ≤ 2 ans | 991,8 | | 13,7 | 12,4 |
| + Dépôts avec préavis ≤ 3 mois | 1 221,0 | | -5,1 | -5,3 |
| = M2 | 4 287,2 | | 3,7 | 3,6 |
| + Pensions | 175,2 | | 9,3 | 21,5 |
| + Titres de créance émis ≤ 2 ans | 106,6 | | 31,8 | 23,9 |
| + Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire | 510,9 | | 9,9 | 7,7 |
| = M3 | 5 080,0 | | 5,0 | 4,9 |
| Crédits au secteur privé | 6 091,4 | | 9,3 | 9,5 |
| Créances sur le secteur privé | 6 821,9 | | 10,3 | 10,3 |
| FRANCE (c) | | | | |
| Principaux actifs monétaires | | | | |
| Dépôts à vue | 331,0 | | 6,6 | 7,0 |
| Comptes sur livrets | 274,3 | | -0,5 | 0,1 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 58,5 | | 47,0 | 44,7 |
| Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire | 274,3 | | 10,5 | 11,3 |
| Crédits au secteur privé | 1 046,9 | | 8,3 | 9,9 |
| Endettement intérieur total | 2 250,6 | | 6,5 | 7,6 |
| dont : Administrations publiques | 815,7 | | 2,5 | 3,7 |
| Sociétés non financières | 936,7 | | 9,9 | 11,8 |
| Ménages | 498,2 | | 7,0 | 6,7 |

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

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

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

Source : BCE et Banque de France

Au total, la progression de l'agrégat M1 s'est accentuée en décembre, à + 5,5 % après + 5,0 % en novembre. Celle des dépôts inclus dans M2 – M1 s'est atténuée, à + 1,9 % après + 2,5 % le mois précédent, l'agrégat M2 conservant au total un rythme peu modifié (+ 3,6 % après + 3,7 %). La progression déjà soutenue de l'agrégat M3 – M2 comprenant les instruments négociables s'est légèrement accélérée : + 12,7 % en décembre après + 12,3 %, en liaison sans doute avec l'aplatissement de la courbe des taux.

Ces résultats confirment le ralentissement des évolutions monétaires depuis le deuxième trimestre 2000. La situation monétaire de la zone euro reste cependant caractérisée par une large liquidité. En effet, la moyenne mobile sur trois mois du taux de croissance annuel de M3 s'est établie à + 5,0 % sur la période couvrant octobre à décembre 2000, après + 5,1 % sur la période de septembre à novembre, soit encore un demi-point au dessus de la valeur de référence.

En outre, dans les contreparties de M3, le taux de croissance annuel des financements accordés par les IFM au secteur privé s'est stabilisé à un niveau élevé, à + 10,3 % en décembre. La progression un peu plus forte des crédits (+ 9,5 % après + 9,3 %) a été compensée par une croissance un peu moindre des concours apportés sous la forme d'achats de titres (+ 16,6 % après + 18,8 %). Par ailleurs, la baisse des financements octroyés aux administrations publiques s'est atténuée en décembre (- 5,8 % après - 6,8 %) et la progression des ressources non monétaires des IFM a ralenti (+ 4,5 % après + 6,2 %), reflétant essentiellement l'évolution du capital et des réserves des banques. La position créditrice nette des IFM vis-à-vis des non résidents a peu varié, le flux cumulé sur un an passant de - 107 milliards d'euros fin novembre à - 108 milliards d'euros fin décembre.

Contributions à la croissance annuelle de M3

| | <i>(en points)</i> | |
|---------------------------------|--------------------|------------------|
| | Novembre 2000 | Décembre 2000 |
| M3 | 5,0 | 4,9 |
| Créances nettes sur l'extérieur | - 2,3 | - 2,3 |
| Concours au secteur privé | 13,4 | 13,2 |
| Concours au secteur public | - 3,0 | - 2,5 |
| Ressources non monétaires | - 5,2 | - 3,8 |
| Divers | 2,1 | 0,3 |

Source : BCE

En France, les dépôts monétaires des résidents ont en général progressé de façon un peu plus soutenue qu'en novembre :

- les dépôts à vue ont enregistré une croissance de + 7,0 % après + 6,6 %, cette accélération étant imputable aux dépôts des sociétés non financières sujets pour partie à l'effet calendaire mentionné ci-dessus; pour les ménages, l'effet de base lié au passage à l'an 2000 a eu peu d'impact, leur tendance au ralentissement se confirmant (+ 5,2 % après + 6,9 %);
- la progression des livrets est redevenue positive (+ 0,1 % après - 0,5 %), suite au relèvement des taux administrés en juillet 2000; le décrochage entre l'évolution des livrets en France et celle des produits similaires dans la zone euro (les dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois) s'est ainsi nettement accentué;
- la croissance des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans est restée très vive (+ 44,7 % après + 47,0 %) en liaison avec la remontée des taux de marché à court terme, et du fait sans doute d'un effet d'offre des établissements;
- la progression des OPCVM monétaires s'est légèrement accentuée : + 11,1 % après + 9,8 %.

À titre de contrepartie, la croissance annuelle des crédits au secteur privé français s'est aussi renforcée (+ 9,9 % en décembre après + 8,3 % en novembre).

2.2. Le financement de l'économie

L'endettement intérieur total

Dynamisme de l'endettement intérieur total

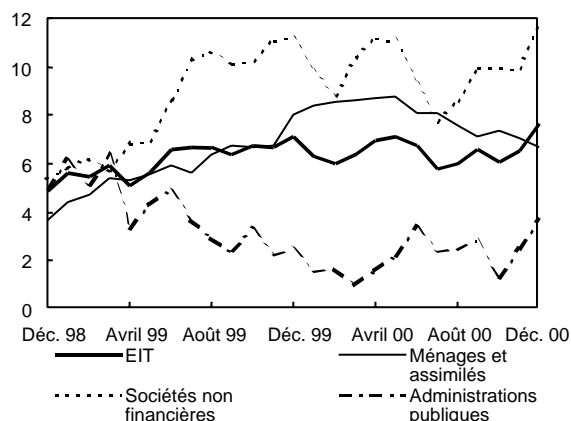
| | (taux de croissance annuel en %) | |
|-----------------------------|----------------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Endettement intérieur total | 6,5 | 7,6 |
| - Sociétés non financières | 9,9 | 11,8 |
| - Ménages | 7,0 | 6,7 |
| - Administrations publiques | 2,5 | 3,7 |

La croissance de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui intègre tous les supports de dette, s'est accentuée en décembre (+ 7,6 % après + 6,5 %) sous l'effet de l'essor de l'endettement des sociétés non financières :

- la progression de la dette des sociétés s'est accrue aussi bien sous la forme de crédits (+ 10,3 % après + 8,2 %) que de titres (+ 19,3 % après + 16,3 %). Les crédits de trésorerie bancaires ont largement été à l'origine de cette accélération ;
- l'endettement des ménages a légèrement ralenti dans ses composantes trésorerie comme habitat ;
- l'endettement des administrations publiques a légèrement accéléré en décembre.

Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Accélération des crédits comme des financements de marché

(taux de croissance annuel en %)

| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|--|-----------------------------|-----------|
| | Endettement intérieur total | 6,5 |
| - Crédits obtenus auprès des IF résidentes | 6,1 | 7,4 |
| - Crédits obtenus auprès des non-résidents | 7,0 | 7,0 |
| - Financements de marchés | 6,8 | 8,3 |
| - Financements monétaires du Trésor Public | 8,3 | 2,9 |

Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Les émissions d'actions réglées en numéraire ont été soutenues en décembre (5,7 milliards au lieu de 3,2 milliards d'euros en novembre¹). Sur l'année 2000, le montant des capitaux levés (64,7 milliards d'euros) a augmenté de près de 75 % par rapport à 1999 et de 3,2 % par rapport à 1998. Les émissions des sociétés non financières ont représenté 97 % de ce total.

Émissions d'actions et de certificats d'investissements réglées en numéraire

(en milliards d'euros)

| | Année 1998 | Année 1999 | Nov. 2000 | Déc. 2000 | Année 2000 |
|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|
| Sociétés non financières | 47,39 | 35,73 | 3,13 | 5,29 | 62,72 |
| Établissements de crédit | 1,34 | 1,20 | - | 0,40 | 1,18 |
| Compagnies d'assurance | 0,23 | 0,10 | 0,08 | 0,01 | 0,73 |
| Administrations publiques | 0,02 | 0,02 | - | - | 0,02 |
| Total émis (a) | 48,98 | 37,05 | 3,21 | 5,70 | 64,65 |
| Dont : Titres cotés | | | | | |
| Cote officielle et second marché | 10,54 | 8,09 | 1,04 | 0,93 | 15,21 |
| Appel public à l'épargne (b) | 7,19 | 5,87 | 0,33 | 0,59 | 11,44 |

(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) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de la COB

Sources : Euronext, Banque de France

En décembre, les plus importantes émissions d'actions cotées ont été effectuées par l'établissement de crédit Natexis (400 millions d'euros) et par la société Rhône Poulenc (345 millions d'euros). Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 16,3 % de l'ensemble des opérations (32 % le mois précédent).

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

2.3. Les émissions de titres de dette

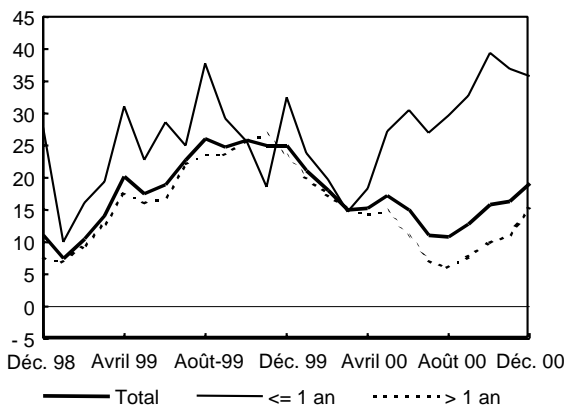
L'endettement sur les marchés

Accélération de la progression de l'endettement via les marchés

| | (taux de croissance annuel en %) | |
|-----------------------------|----------------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Endettement via les marchés | 6,8 | 8,3 |
| - Administrations publiques | 3,7 | 4,8 |
| ≤ 1 an | 20,4 | 23,7 |
| > 1 an | 2,7 | 3,6 |
| - Sociétés non financières | 16,3 | 19,3 |
| ≤ 1 an | 37,0 | 35,9 |
| > 1 an | 11,1 | 15,0 |

Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)

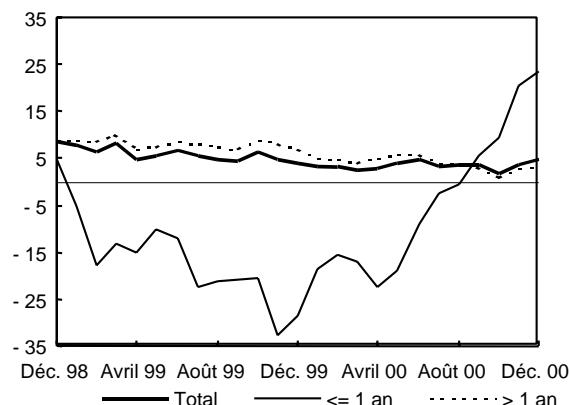


Sources : Banque de France, BCE

La progression annuelle des encours de titres émis par les administrations publiques, comme pour les sociétés non financières, s'est renforcée en décembre. L'un et l'autre secteur privilégient le développement de leurs émissions à court terme. Le taux de croissance annuel des titres longs a toutefois continué de se redresser en décembre, et de manière particulièrement marquée pour les sociétés non financières.

Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Le montant des émissions brutes obligataires des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de janvier a peu varié d'un mois sur l'autre. Compte tenu d'un montant de remboursements de 17,6 milliards d'euros effectués essentiellement par l'État, les émissions nettes de la Place de Paris se sont établies à - 12 milliards d'euros en janvier, reflétant un désendettement de tous les secteurs émetteurs sur ce compartiment. Les émissions de titres de créances négociables ont repris en janvier dans tous les compartiments.

Obligations et titres de créances négociables

| | (en milliards d'euros) | | | | | | | |
|---|------------------------|--------------|--------------|---------------|----------------|------------------|--------------|---------------|
| | Émissions nettes | | | | | Émissions brutes | | encours à fin |
| | Année 1998 | Année 1999 | Année 2000 | Décembre 2000 | Janvier 2001 | Décembre 2000 | Janvier 2001 | |
| Obligations | 29,87 | 48,66 | 41,58 | 0,95 | - 12,06 | 5,44 | 5,53 | 781,98 |
| - État | 30,00 | 30,96 | 23,58 | 2,71 | - 7,58 | 2,71 | 4,51 | 411,28 |
| - Administrations publiques (hors État) | 8,74 | 2,32 | - 0,65 | - 0,03 | - 0,29 | - | - | 25,68 |
| - Établissements de crédit et assimilés | - 17,25 | - 6,57 | - 1,10 | - 3,08 | - 2,26 | 1,38 | 0,72 | 209,36 |
| - Assurances | - | 1,48 | 0,45 | - | - | - | - | 2,12 |
| - Sociétés non financières | 8,38 | 20,47 | 19,30 | 1,35 | - 1,93 | 1,35 | 0,30 | 133,54 |
| Titres de créances négociables | 17,8 | 42,5 | 30,2 | - 12,4 | 19,6 | 235,9 | 273,4 | 480,2 |
| - BTF et BTAN | 19,3 | - 8,9 | 9,0 | 0,5 | 2,4 | 9,1 | 14,0 | 199,3 |
| - Certificats de dépôt négociables | - 0,1 | 35,4 | - 3,7 | - 13,9 | 12,5 | 167,6 | 190,2 | 141,4 |
| - BMTN | - 2,8 | - 2,4 | 2,5 | - 0,5 | 0,8 | 1,3 | 0,6 | 57,7 |
| - Billets de trésorerie | 1,4 | 18,4 | 22,4 | 1,5 | 3,9 | 57,9 | 68,6 | 81,8 |

Les émissions de titres d'État

Émissions d'obligations d'État

(en millions d'euros)

| Date de règlement | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Janvier 2001 |
|---|------------------|------------------|-----------------|
| <i>OAT émises par voie d'adjudication</i> | | | |
| OAT TEC10 Janvier 2009 | | | |
| Valeur nominale | | | 584 |
| Prix d'émission | | | 97,29 |
| Émission brute | | | 568 |
| OATi 3 % Juillet 2009 | | | |
| Valeur nominale | | | 499 |
| Prix d'émission | | | 96,94 |
| Émission brute | | | 484 |
| OAT 5,50 % Octobre 2010 | | | |
| Valeur nominale | 3 321 | 2 050 | 2 653 |
| Prix d'émission | 101,45 | 103,40 | 104,51 |
| Émission brute | 3 369 | 2 120 | 2 773 |
| OAT 5,50 % Avril 2029 | | | |
| Valeur nominale | 342 | 529 | 615 |
| Prix d'émission | 97,2 | 98,86 | 101,71 |
| Émission brute | 332 | 523 | 626 |
| Total valeur nominale (a) | 3 739 | 2 638 | 4 402 |

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

En janvier, les émissions brutes obligataires de l'État se sont établies à 4,5 milliards d'euros (2,7 milliards d'euros en décembre), représentant 10,7 % du montant prévisionnel du programme indicatif des émissions pour l'année 2001. La part de l'État a représenté 81,6 % de la collecte des résidents au cours du mois sur la place de Paris et 52,6 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période. La part des bons du Trésor représente près de 33 % de l'encours de la dette publique.

Les fonds ont été levés sur quatre lignes d'OAT : l'OAT TEC10 janvier 2009, l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 5,50 % octobre 2010, l'OAT 5,50 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 4 janvier 2001, qui portait sur l'OAT 5,50 % octobre 2010, l'OAT 5,50 % avril 2029 et l'OAT TEC10 janvier 2009, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 3,3 milliards d'euros. Le taux de rendement actuariel est ressorti à 4,91 % pour l'OAT à 10 ans et à 5,38 % pour l'OAT à 30 ans (soit des baisses respectives de 15 et 20 points de base par rapport à la précédente adjudication du 7 décembre 2000).

Émissions cumulées d'obligations de l'État

(en millions d'euros)

| | Année 1998 | Année 1999 | Année 2000 | 1 mois 2001 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Émissions brutes | 51 260 | 43 768 | 47 468 | 4 505 |
| Remboursements | 21 260 | 12 805 | 23 883 | 12 083 |
| Émissions nettes | 30 000 | 30 963 | 23 585 | - 7 578 |

Suite aux remboursements effectués en janvier 2001 (les lignes d'OAT 9,50 % janvier 2001 et OAT TME janvier 2001 arrivant à échéance), le montant des émissions nettes est négatif (- 7,6 milliards d'euros), ce qui confirme le moindre recours de l'État au marché obligataire.

Sur l'année 2000, les émissions nettes de l'État avaient fléchi de 24 % par rapport à 1999 et de 21,4 % par rapport à 1998.

Émissions cumulées d'obligations de l'État

(en millions d'euros)

| | Année 1998 | Année 1999 | Année 2000 | 1 mois 2001 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Émissions brutes | 51 260 | 43 768 | 47 468 | 4 505 |
| Remboursements | 21 260 | 12 805 | 23 883 | 12 083 |
| Émissions nettes | 30 000 | 30 963 | 23 585 | - 7 578 |

Par ailleurs, France Trésor a annoncé la création d'une nouvelle ligne d'OAT adjugée pour la première fois le 1^{er} février 2001, le taux d'intérêt sera de 5 % et l'échéance de 15 ans.

En janvier 2001, l'État a émis pour 14 milliards d'euros de BTF et de BTAN soit, compte tenu des remboursements, une collecte nette de 2,4 milliards d'euros.

Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

| | | | | |
|-----------------|---------|------|------|------|
| 2 janvier 2001 | 13 sem. | 1074 | 2,75 | 4,80 |
| 2 janvier 2001 | 48 sem. | 574 | 4,05 | 4,61 |
| 8 janvier 2001 | 13 sem. | 1009 | 3,54 | 4,67 |
| 8 janvier 2001 | 29 sem. | 503 | 4,52 | 4,53 |
| 15 janvier 2001 | 13 sem. | 1033 | 3,25 | 4,75 |
| 15 janvier 2001 | 46 sem. | 738 | 2,80 | 4,56 |
| 18 janvier 2001 | 2 ans | 1507 | 6,53 | 4,45 |
| 18 janvier 2001 | 5 ans | 1786 | 3,59 | 4,56 |
| 22 janvier 2001 | 13 sem. | 1209 | 3,31 | 4,73 |
| 22 janvier 2001 | 27 sem. | 1107 | 2,57 | 4,63 |
| 29 janvier 2001 | 13 sem. | 1372 | 2,50 | 4,76 |
| 29 janvier 2001 | 52 sem. | 2128 | 3,10 | 4,57 |

(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 fin de mois, l'encours des BTF et BTAN représentait 41,50 % du total des titres de créances négociables.

Les titres de dette des entreprises non financières

En janvier, le montant brut des capitaux empruntés sur le marché par les sociétés non financières s'est élevé à 300 millions d'euros levés par la société Rémy Cointreau en obligations convertibles en actions nouvelles ou existantes.

Au cours de l'année 2000, les émissions nettes se sont élevées à 19,3 milliards d'euros en recul de 5,7 % par rapport à 1999 et en hausse de 130 % par rapport à 1998.

En janvier 2001, les émissions brutes de billets de trésorerie ont atteint 68,6 milliards d'euros soit une progression de 18,5 % par rapport au mois précédent. L'encours de billets de trésorerie représente 17 % du total des encours de titres de créances négociables à fin janvier 2001.

Sur l'année 2000, les émissions nettes ont atteint 22,4 milliards d'euros contre 18,4 milliards en 1999 et 1,4 milliard d'euros en 1998.

Les titres de dette des entreprises financières

En janvier, le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit a été de 720 millions d'euros après 1,4 milliard le mois précédent.

Par ailleurs, compte tenu des remboursements les émissions nettes demeurent négatives (- 2,26 milliards d'euros en janvier 2001 contre - 3,08 en décembre 2000).

Sur l'année 2000, la tendance au désengagement observé sur le marché obligataire au cours des deux années précédentes a ralenti (- 1,1 milliard d'euros en 2000 contre - 6,57 milliards et - 17,25 milliards respectivement en 1999 et 1998).

2.4. La distribution des crédits

Les taux débiteurs

Baisse du coût du crédit dans la zone euro, sensible sur les échéances les plus longues

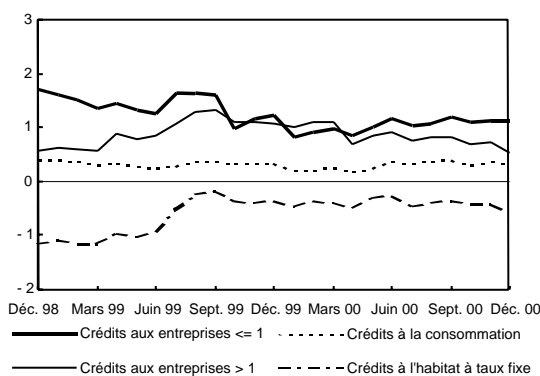
| | (moyennes mensuelles en %) | |
|---------------------------------|----------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Crédit à la consommation | | |
| - Zone euro | 10,16 | 10,14 |
| - France | 9,79 | 9,79 |
| Crédits à l'habitat à taux fixe | | |
| - Zone euro | 6,56 | 6,43 |
| - France | 6,99 | 6,99 |
| Crédits aux entreprises ≤ 1 an | | |
| - Zone euro | 7,18 | 7,16 |
| - France | 6,04 | 6,04 |
| Crédits aux entreprises > 1 an | | |
| - Zone euro | 6,63 | 6,45 |
| - France | 5,91 | 5,91 |

Dans la zone euro, les taux des crédits à long terme (crédits à l'habitat à taux fixe et crédits aux entreprises d'une durée supérieure à un an) ont enregistré des baisses sensibles, cédant de 13 à 18 points de base. Le coût des crédits à court terme est en revanche resté stable.

Coût du crédit

Écarts zone euro - France

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Les crédits par réseaux

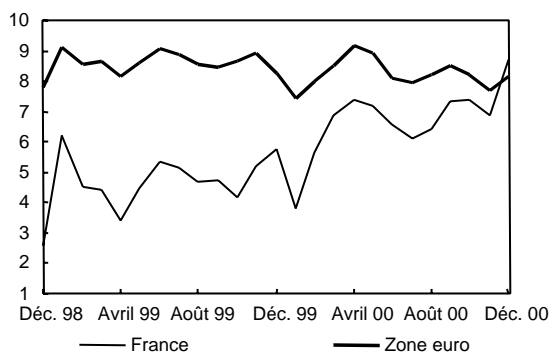
Accélération de la progression des crédits accordés par les IFM

| | (taux de croissance annuel en %) | |
|---------------------------------|----------------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Crédits des IFM | 6,9 | 8,7 |
| – au secteur privé | 8,3 | 9,9 |
| – aux administrations publiques | - 4,8 | - 0,4 |

La croissance annuelle des crédits des IFM au secteur privé résident a accéléré en décembre, du fait essentiellement de l'évolution des crédits de trésorerie bancaires aux sociétés.

Crédits des institutions financières monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

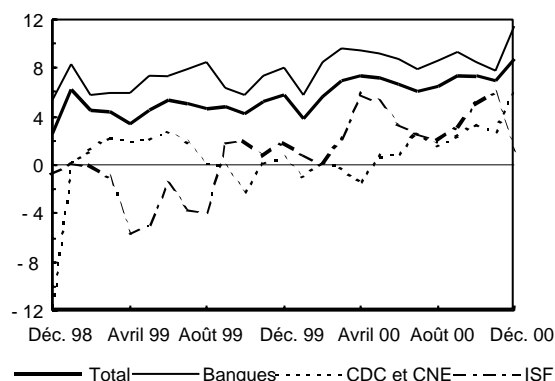
Forte croissance des crédits bancaires

| | (taux de croissance annuel en %) | |
|----------------------------|----------------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Banques | 7,7 | 11,4 |
| CDC et CNE | 2,7 | 6,4 |
| Établissements spécialisés | 5,9 | 1,1 |

La progression annuelle des crédits distribués par les seules banques (75,0 % des crédits des IFM) s'est fortement accrue en décembre. Il en est de même de celle de l'ensemble CDC et CNE dont la progression était très modérée.

Crédits par principaux réseaux distributeurs

(taux de croissance annuel en %)



Les crédits par emprunteurs

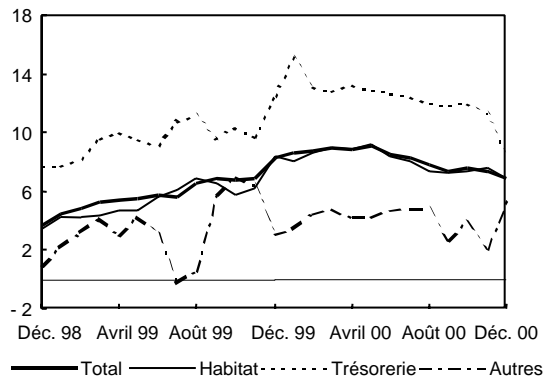
Vive progression des crédits de trésorerie aux sociétés non financières

| | (taux de croissance annuel en %) | |
|--------------------------------------|----------------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Crédits aux ménages | 7,3 | 6,9 |
| – Trésorerie | 11,3 | 8,2 |
| – Habitat | 7,6 | 6,9 |
| Crédits aux sociétés non financières | 10,2 | 12,4 |
| – Trésorerie | 15,2 | 20,6 |
| – Investissement | 10,0 | 10,2 |

Les crédits accordés par les établissements de crédit aux ménages ont continué de décélérer en décembre. L'évolution récente des crédits à l'habitat aux ménages s'inscrit dans la continuité du ralentissement observé depuis la mi-2000 (croissance de + 9,1 % en mai 2000). Le repli des crédits de trésorerie est plus marqué en décembre, les taux de progression étant auparavant supérieurs à 11 %.

Crédits des établissements de crédit aux ménages

(taux de croissance annuel en %)

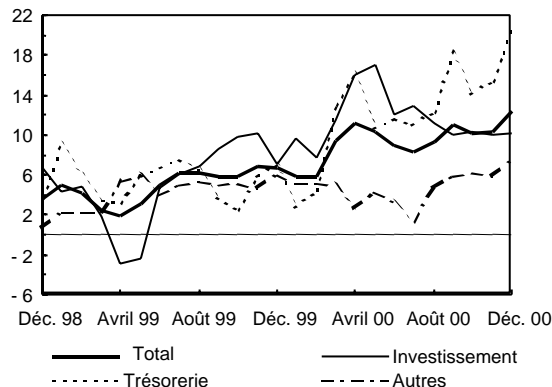


Sources : Banque de France, BCE

La progression des crédits aux sociétés non financières a été particulièrement dynamique, en particulier pour les crédits de trésorerie. La croissance des crédits à l'investissement est restée vive.

Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

2.5. Les placements intermédiés

Les taux créditeurs

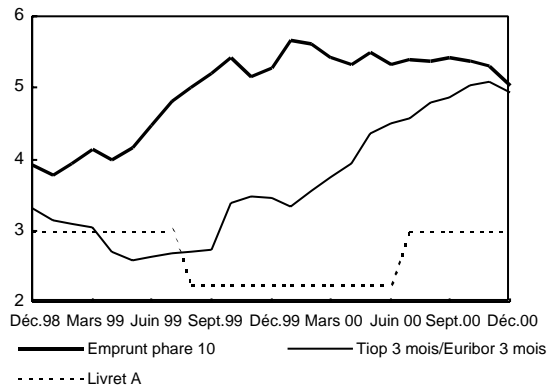
Baisse des taux d'intérêt de référence

| | (moyennes mensuelles en %) | |
|----------------------|----------------------------|-----------|
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Euribor 3 mois | 5,09 | 4,94 |
| Emprunt phare 10 ans | 5,29 | 5,04 |
| Livret A | 3,00 | 3,00 |

Sur le marché monétaire, le mois de décembre a été marqué par l'inversion de la courbe des taux courts, traduisant une anticipation de baisse des taux à court terme sur le marché monétaire : alors que l'échéance 3 mois a atteint 4,94 %, la moyenne mensuelle de l'Euribor 1 an s'est établie à 4,88 %.

Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

Stabilité des taux des dépôts à court terme

(moyennes mensuelles en %)

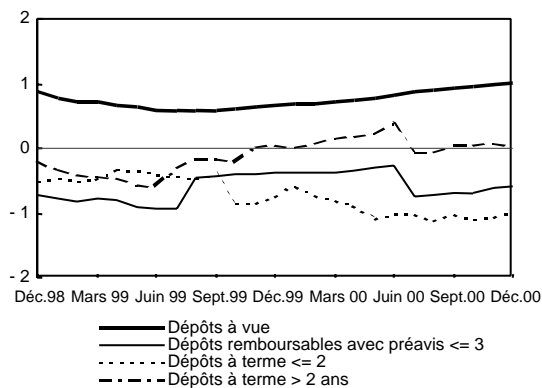
| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|---|-----------|-----------|
| Dépôts à vue | | |
| – Zone euro | 0,99 | 1,01 |
| Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | | |
| – Zone euro | 2,46 | 2,49 |
| – France | 3,08 | 3,08 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | | |
| – Zone euro | 4,03 | 3,95 |
| – France | 5,09 | 4,94 |
| Dépôts à terme > 2 ans | | |
| – Zone euro | 4,77 | 4,58 |
| – France | 4,68 | 4,53 |

La hausse de la rémunération des dépôts à court terme s'est interrompue. Le rendement des dépôts à terme s'est même inscrit en repli, en France comme dans la zone euro. Le fléchissement des taux d'intérêt à long terme amorcé en octobre 2000 semble en particulier avoir pesé sur les taux créditeurs des dépôts à plus de deux ans.

Rémunération des dépôts

Écarts zone euro – France

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

Les placements auprès des institutions financières monétaires

Croissance renforcée des dépôts à vue

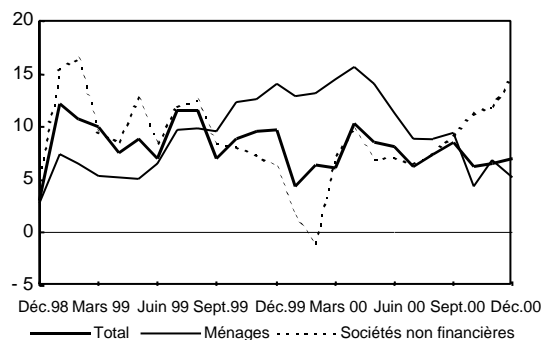
(taux de croissance annuel en %)

| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|----------------------------|-----------|-----------|
| Dépôts à vue | 6,6 | 7,0 |
| – Ménages | 6,9 | 5,2 |
| – Sociétés non financières | 11,8 | 14,5 |
| – Autres | 5,2 | 5,1 |

La croissance annuelle des dépôts à vue des sociétés non financières a de nouveau accéléré, reflétant une situation de trésorerie aisée et un flux soutenu de créations d'entreprises. En revanche, la progression des dépôts à vue des ménages a ralenti avec l'accroissement de leur coût d'opportunité. Contrairement à ce qui a été observé dans l'ensemble de la zone euro, l'effet de base lié au passage à l'an 2000 (gonflement des billets en circulation induisant une baisse des dépôts à vue en décembre 1999) a été peu marqué en France.

Dépôts à vue par agents

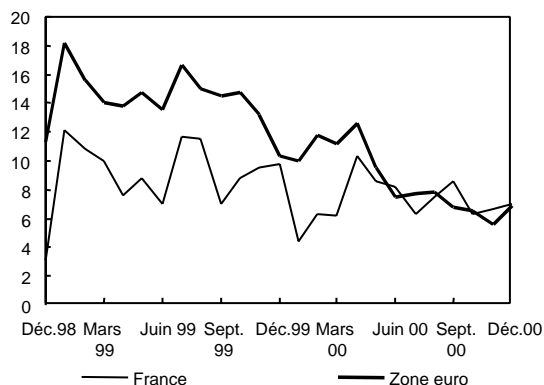
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France

Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

Le redressement plus prononcé qu'en France dans la Zone euro est sensible dans la plupart des pays, particulièrement en Allemagne.

Repli moins prononcé des dépôts sur livrets

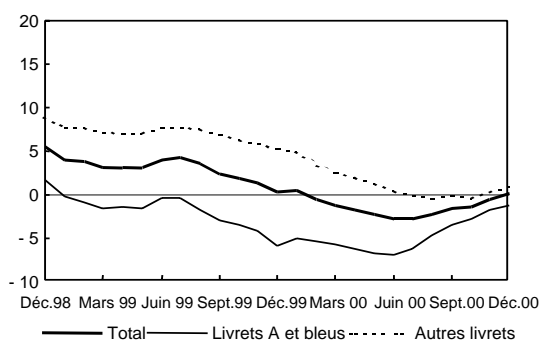
(taux de croissance annuel en %)

| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|--|-----------|-----------|
| Comptes sur livrets | - 0,5 | 0,1 |
| - Livrets A et bleus | - 1,7 | - 1,2 |
| - Livrets soumis à l'impôt | - 7,8 | - 6,4 |
| - Livrets d'épargne populaire | 7,9 | 7,5 |
| - Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes) | 2,0 | 2,4 |

Les encours de comptes sur livrets (dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois) ont renoué avec une évolution annuelle positive après dix mois de baisse ininterrompue. Ce retournement paraît largement imputable au relèvement des taux réglementés de juillet dernier. L'effet du versement en décembre des intérêts capitalisés n'a eu qu'un impact secondaire dans la progression annuelle de décembre, les taux moyens de rémunération s'avérant en 2000 similaires à ceux de 1999.

Comptes sur livrets

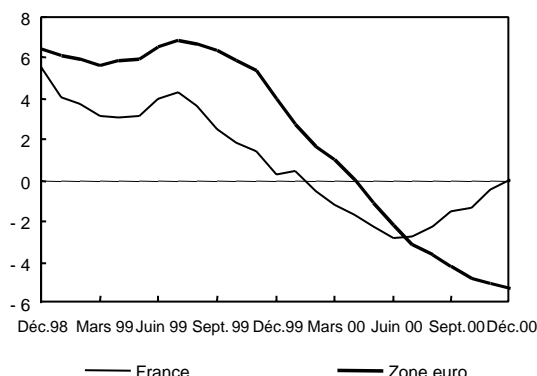
(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France

Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

La France fait exception en Europe où le repli des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois s'est légèrement accentué. En particulier, cette catégorie de produits a affiché en Italie un taux de croissance négatif pour la première fois.

Progression toujours vive des placements rémunérés aux taux du marché monétaire

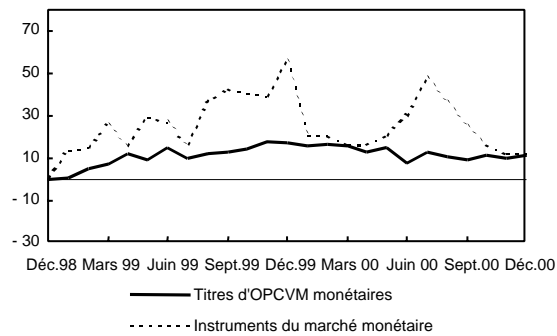
(taux de croissance annuel en %)

| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|---------------------------|-----------|-----------|
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 47,0 | 44,7 |
| Titres d'OPCVM monétaires | 9,8 | 11,1 |
| Certificats de dépôt | 12,5 | 12,1 |
| Pensions | - 9,2 | 28,1 |

La progression annuelle des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans est demeurée très soutenue, reflétant sans doute les stratégies commerciales des banques. Les pensions ont retrouvé un taux de croissance annuel positif, après avoir régulièrement diminué depuis mai 2000.

Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)

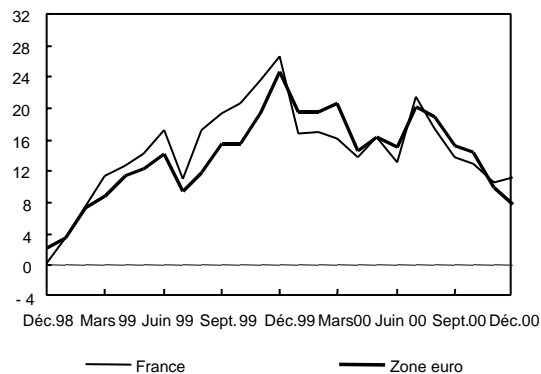


Sources : Banque de France

La croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire a été plus soutenue en France que dans la Zone euro

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE

Léger ralentissement de la baisse des dépôts non monétaires

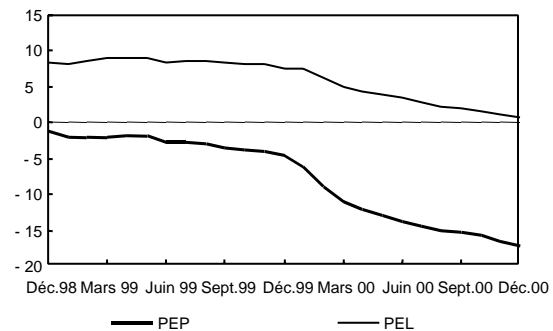
(taux de croissance annuel en %)

| | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|-----------------------|-----------|-----------|
| Dépôts non monétaires | - 6,2 | - 6,0 |
| PEP bancaires | - 16,5 | - 17,2 |
| PEL | 1,2 | 0,8 |

Le mouvement de repli des dépôts non monétaires s'est atténué, mais uniquement sous l'effet d'une forte progression des dépôts des sociétés dont l'encours global reste très faible. Le PEP bancaire a continué de subir l'effet de fortes réallocations en faveur des produits à fiscalité plus attractive (PEP-assurance ou placements en contrats d'assurance-vie). Le taux de croissance des PEL a de nouveau reculé en dépit du relèvement de la rémunération des PEL ouverts à compter du 1^{er} juillet 2000.

Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



Les placements en OPCVM non monétaires

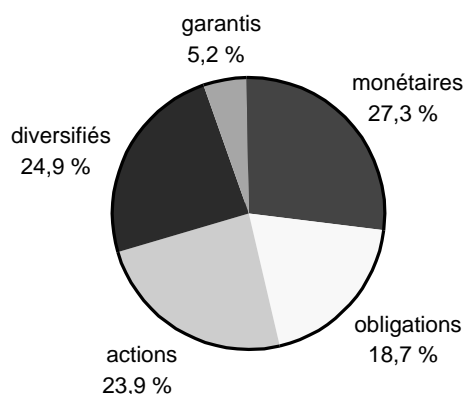
Le taux de croissance annuel de l'encours des titres d'OPCVM obligataires s'est renforcé (+ 4,5 %, à 126,9 milliards d'euros, après + 0,7 %, à 125,9 milliards d'euros en novembre). Ce redressement des encours accompagne celui des performances lié au fléchissement des taux d'intérêt à long terme.

L'encours des titres d'OPCVM "actions" a fortement diminué d'un mois sur l'autre pour s'établir à 181,6 milliards d'euros (+ 17,4 % sur douze mois), contre 187,1 milliards d'euros en novembre (+ 35,9 % sur un an). Cette inflexion reflète largement le repli des cours boursiers. Ainsi, le rendement annuel des SICAV "actions" est tombé à -3,4 % en décembre 2000, après 7,5 % le mois précédent.

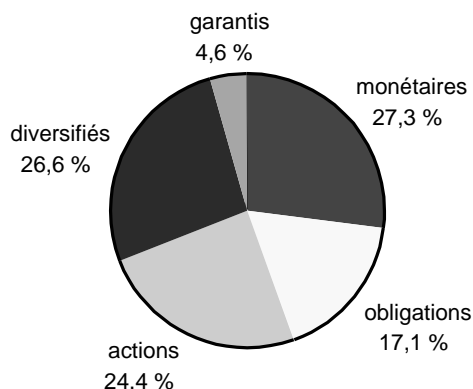
Pour des raisons similaires, la progression annuelle de l'encours des titres d'OPCVM "diversifiés" a également décéléré (+ 22,4 %, à 197,6 milliards d'euros, après + 30,9 %, à 200,4 milliards d'euros en novembre

2000). Enfin, l'encours des titres d'OPCVM garantis s'est établi à 33,9 milliards d'euros (après 34,4 milliards d'euros en novembre), progressant seulement de 1,2 % sur un an, contre + 3,6 % à fin novembre.

OPCVM décembre 1999



OPCVM décembre 2000



Structure et évolution des PEA au quatrième trimestre 2000

Selon les données communiquées par les établissements bancaires, la valeur des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait, à fin décembre 2000, à 99,5 milliards d'euros, en diminution de 4,0 % par rapport au trimestre précédent et en progression de 15,8 % sur un an. Corrigé de l'évolution des cours, l'encours des PEA bancaires est resté stable au dernier trimestre 2000, alors qu'il avait progressé d'environ 13 % pour les actions et de 17 % pour les titres d'OPCVM éligibles de janvier à septembre. La valeur moyenne d'un PEA était de 15 433 euros à fin décembre 2000. Celle du compte-titres moyen était de 25 093 euros dans l'enquête-titres de septembre 2000.

Composition, évolution et structure des PEA bancaires

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

| | Montant | | Variation | Structure | |
|---|----------------|---------------|--------------------------|--------------|--------------|
| | Sept. 2000 | Déc. 2000 | Déc. 2000/ Sept. 2000 | Sept. 2000 | Déc. 2000 |
| Actions | 45 914 | 43 433 | - 5,4 | 44,3 | 43,6 |
| Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » | 57 620 | 56 089 | - 2,7 | 55,7 | 56,4 |
| Total | 103 534 | 99 522 | - 3,9 | 100,0 | 100,0 |
| Nombre de PEA | 6 184 466 | 6 448 604 | 4,3 | | |

Le nombre de comptes a encore augmenté de 264 000 au quatrième trimestre, dans la continuité du trimestre précédent ; ce qui reste très en deçà de la progression spectaculaire du nombre de PEA qui avait caractérisé la période septembre 1999-juin 2000.

Après huit ans d'existence, le PEA continue à faire preuve de dynamisme. La possibilité désormais offerte aux détenteurs de comptes ayant huit ans d'existence d'effectuer des retraits sous un régime fiscal favorable n'affecte pas sensiblement, en tout cas pour l'instant, l'évolution de ce produit.

NB : Les résultats détaillés de cette étude sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France.

Comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières
au troisième trimestre 2000

Investissements nets en titres français

Les comportements des agents économiques ont été nettement différenciés selon les catégories de valeurs. Les non-résidents, et dans une moindre mesure les investisseurs institutionnels, ont procédé à des achats nets d'actions françaises cotées ; en revanche, les ménages et les sociétés non financières ont désinvesti. Tous les secteurs ont allégé leur portefeuille d'obligations françaises. Les souscriptions de titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées essentiellement par les sociétés non financières, alors que les investisseurs institutionnels ont procédé à des cessions nettes. Tous les secteurs, à l'exception des sociétés non financières, se sont portés acheteurs nets de titres d'OPCVM non monétaires.

Montant du flux net rapporté à l'encours de début de trimestre

| | (en %) | | | |
|-------------------------------|----------------|--------------|---------------------------|-------------------------------|
| | Actions cotées | Obligations | Titres d'OPCVM monétaires | Titres d'OPCVM non monétaires |
| Ménages | - 0,2 | - 0,1 | - 1,3 | 1,8 |
| Sociétés non financières | - 0,7 | - 1,1 | 2,8 | - 1,7 |
| Autres agents non financiers | 0,1 | - 0,5 | - 2,8 | 0,6 |
| Investisseurs institutionnels | 1,3 | - 1,3 | - 6,9 | 4,3 |
| Non-résidents | 3,4 | - 1,4 | 1,6 | 4,3 |
| Total | 1,3 | - 1,2 | - 2,6 | 2,8 |

Détenition des titres français

Les non-résidents détiennent auprès des dépositaires français plus du tiers de la capitalisation actions de la Bourse de Paris, et les investisseurs institutionnels résidents un peu moins du quart.

Près de 68 % des obligations françaises sont détenues par les investisseurs institutionnels.

Les investisseurs institutionnels et les sociétés détiennent plus de 70 % des titres d'OPCVM monétaires. Les titres d'OPCVM non monétaires sont principalement détenus par les investisseurs institutionnels (53,2%) et les ménages (30,1 %).

Part de détention

| | (en %) | | | |
|--|----------------|--------------|---------------------------|-------------------------------|
| | Actions cotées | Obligations | Titres d'OPCVM monétaires | Titres d'OPCVM non monétaires |
| Ménages | 8,7 | 7,3 | 13,3 | 30,1 |
| Sociétés non financières | 22,5 | 3,3 | 31,8 | 8,1 |
| Autres agents non financiers | 7,5 | 1,3 | 13,2 | 5,9 |
| Investisseurs institutionnels | 24,9 | 67,9 | 40,2 | 53,2 |
| Non-résidents | 36,4 | 20,2 | 1,5 | 2,7 |
| Total | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>Pour mémoire</i> | | | | |
| Encours de l'enquête (a) | 1 321,1 | 671,4 | 164,9 | 459,6 |
| Capitalisation boursière Sicovam-COB (a) | 1 615,8 | 697,8 | 213,2 | 542,6 |

(a) Montants en milliards d'euros

Transactions sur titres français ¹

Les investisseurs institutionnels (entreprises d'assurance et caisses de retraite, établissements de crédit, OPCVM) ont été à l'origine de la quasi-totalité des opérations sur obligations françaises. Leur part de transactions a toutefois légèrement diminué au profit de celle des non-résidents. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels sont intervenus dans 41,6 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires et dans 56,3 % des transactions sur les titres d'OPCVM non monétaires. Les sociétés non financières ont réalisé 40,8 % des opérations sur les titres d'OPCVM monétaires.

Part des transactions

| | (en %) | | |
|-------------------------------|--------------|---------------------------|-------------------------------|
| | Obligations | Titres d'OPCVM monétaires | Titres d'OPCVM non monétaires |
| Ménages | 0,1 | 2,3 | 13,3 |
| Sociétés non financières | 1,4 | 40,8 | 17,2 |
| Autres agents non financiers | - | 14,5 | 9,3 |
| Investisseurs institutionnels | 94,9 | 41,6 | 56,3 |
| Non-résidents | 3,5 | 0,8 | 3,9 |
| Total | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| <i>Pour mémoire</i> | | | |
| Transactions de l'enquête (a) | 3446,7 | 417,1 | 98,8 |
| Transactions Sicovam-COB (a) | 3865,7 | nd | nd |

(a) Montants en milliards d'euros
nd : non disponible

NB : Principaux résultats de l'enquête de la Banque de France. Les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr ; rubrique « Bulletin – Liste des études parues depuis l'origine ») avec, notamment, les chiffres correspondants figurant en balance des paiements.

¹ Pour des raisons de révisions méthodologiques actuellement en cours, cette enquête ne comporte pas de présentation des transactions sur actions françaises cotées.

3. Les marchés de capitaux

3.1. Les marchés financiers internationaux en janvier 2001

Les principales évolutions observées sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de janvier ont été : la baisse des taux directeurs du Système fédéral de réserve (Fed) et ses conséquences sur la courbe des taux aux États-Unis ; les répercussions limitées de l'évolution du marché américain sur les courbes des taux dans la zone euro et au Japon ; une meilleure tenue des principaux marchés boursiers ; une consolidation de l'euro sur le marché des changes.

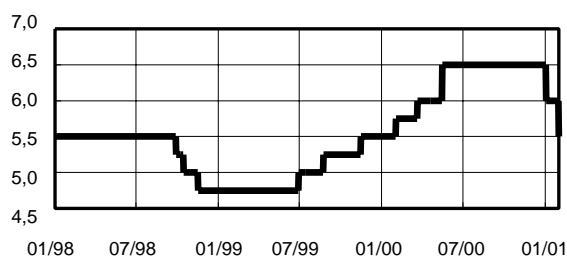
La baisse des taux directeurs de la Fed et ses conséquences sur la courbe des taux aux États-Unis

De façon très remarquable, la Fed a baissé, en deux étapes au cours du mois de janvier, de 100 points de base l'objectif de taux des *Fed Funds* (ainsi que le taux de la fenêtre d'escompte). La première baisse de taux a eu lieu le 3 janvier. Elle a surpris les marchés car les changements de taux directeurs en dehors d'une réunion périodique du Comité fédéral de l'*Open market* sont rares et témoignent, en général, d'une urgence particulière. Cette décision a été comprise par les marchés comme témoignant de la sévérité du ralentissement économique aux États-Unis conjuguée aux problèmes posés par les conditions actuellement plus restrictives d'octroi des crédits bancaires et l'élargissement de l'écart de rendement entre les titres émis par les entreprises privées et les titres d'État.

A posteriori, la première baisse de taux s'inscrit dans la perspective de la seconde, également de 50 points de base, ramenant le taux directeur de la Fed à 5,50% le 31 janvier. Ce nouvel assouplissement des conditions monétaires américaines a été décidé lors d'une réunion périodique du Comité fédéral de l'*Open market* et était, comme le plus souvent ces dernières années, bien anticipé par les marchés. Il faisait, en effet, notamment suite à des chiffres en forte baisse de l'important indicateur avancé de confiance des consommateurs. De plus, l'accent mis par la Fed sur l'absence de craintes de pressions inflationnistes aux États-Unis explique, pour les marchés, qu'elle ait pu mettre en œuvre cet assouplissement fort et rapide de sa politique monétaire.

Taux directeurs américains

(en %)

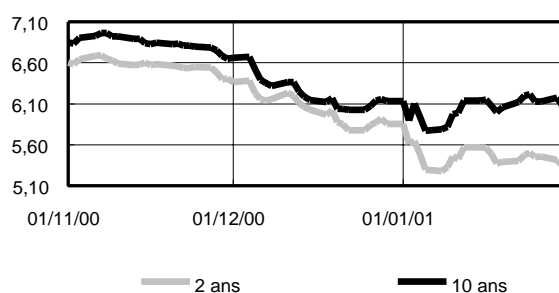


Le Comité fédéral de l'*Open market* a aussi indiqué qu'il estimait, après sa dernière décision, que le ralentissement économique continuait d'être le risque principal. Les marchés anticipent donc des baisses supplémentaires de taux de la Fed en 2001. Sur la base des contrats de taux euro/dollar à 3 mois, par exemple, les opérateurs des marchés anticipaient fin janvier environ 75 points de base de baisse supplémentaires d'ici septembre 2001.

Ces anticipations de baisses significatives des taux à court terme se combinent à une confiance assez forte des économistes de marché dans le succès de l'action de la Fed, pour relancer la croissance économique. La question des possibles pressions inflationnistes aux États-Unis est reléguée au second plan, pour l'instant tout au moins. Ceci n'exclut cependant pas que de possibles doutes à plus long terme expliquent aussi une partie de la repentification significative de la courbe des taux américains.

Taux de swaps à 2 ans et 10 ans aux États-Unis

(en %)

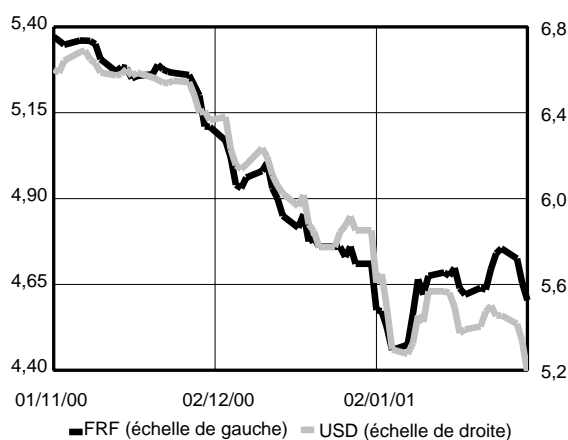


Les répercussions limitées de l'évolution du marché américain sur les courbes des taux dans la zone euro et au Japon

Les taux européens ont été partiellement influencés par l'évolution des taux américains. Cependant, cet impact n'a été que limité, comme en témoigne le décrochage du taux de *swap* à 2 ans français par rapport au taux de *swap* américain. Les marchés ont, en effet, pris conscience des facteurs autonomes de soutien à la croissance dans la zone euro, notamment ceux liés à l'approfondissement continu de l'intégration européenne, aux efforts de productivité des entreprises qui se trouvent à un stade moins avancé du cycle économique et à la confiance maintenue des consommateurs. Les anticipations de relâchement de la politique monétaire sont donc beaucoup moins fortes qu'aux États-Unis (cf. 3.2. pour plus de détails sur l'évolution des marchés euro).

Taux à 2 ans (swaps) États-Unis et France

(en %)



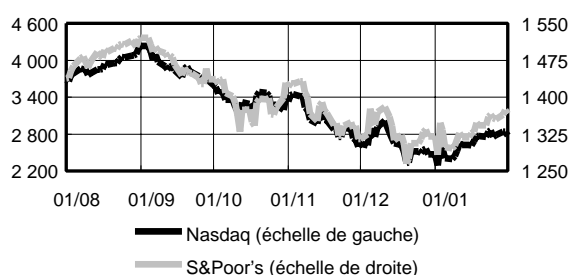
Au Japon, les taux se sont également détendus. Cependant, ce mouvement a eu lieu moins pour des raisons liées à l'environnement international et plus fondamentalement pour des raisons liées à la situation économique interne, à savoir les craintes renouvelées quant à la faiblesse des facteurs internes de reprise économique dans l'Archipel.

Au Royaume-Uni, des anticipations accrues de baisse des taux par la Banque d'Angleterre ont aussi entraîné un mouvement de détente, surtout en fin de mois.

Une meilleure tenue des principaux marchés boursiers

Les marchés boursiers américains, notamment le Nasdaq, ont assez nettement rebondi en janvier à la suite des baisses de taux de la *Fed* qui ont laissé espérer aux investisseurs que l'ampleur et la durée du ralentissement de la croissance pourraient être réellement limitées par l'action du Système fédéral de réserve.

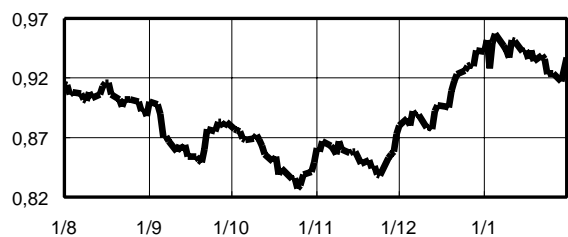
Indices Nasdaq et S&Poor's



Ce mouvement s'est étendu à la zone euro où les indices boursiers ont également été soutenus par les perspectives de croissance économique autonome européenne. La bourse japonaise, elle-même, a eu tendance à se stabiliser (mais à des niveaux cependant bas).

Une consolidation de l'euro sur le marché des changes

Euro/dollar



Les perspectives de reprise rapide de l'économie américaine se sont, on l'a vu, traduites par un rebond des marchés boursiers américains. Cette bonne tenue du Nasdaq, en particulier, a soutenu la devise américaine et a interrompu le mouvement de correction à la baisse du dollar du mois de décembre 2000.

Cependant les perspectives de croissance propres à la zone euro, combinées aux perspectives, d'un différentiel positif de croissance par rapport aux États-Unis en 2001 ont été des facteurs de soutien naturels de l'euro sur le marché des changes.

Le yen a évolué au gré de deux facteurs traditionnellement importants qui ont trouvé une expression conjoncturelle forte en janvier : dans un premier temps, la faiblesse des perspectives de croissance au Japon a pesé sur la devise nipponne ; le yen a cependant été soutenu dans la deuxième moitié de janvier par des flux de rapatriement de capitaux, comme à l'accoutumée à l'approche de la fin de l'année fiscale japonaise.

3.2. Les marchés de la zone euro

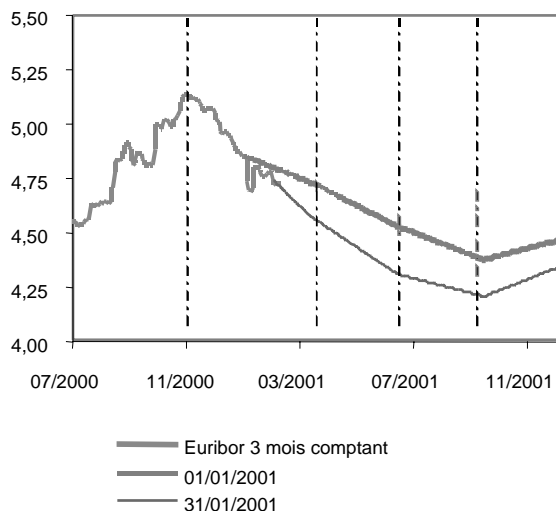
Au sein de la zone euro, trois traits caractérisent les évolutions observées en janvier : une légère accentuation des anticipations de baisse des taux, affectant les échéances jusqu'à un horizon de 18 mois ; une relative stabilité des taux à long terme ; une légère reprise des marchés boursiers influencés par la tendance positive des marchés d'actions américains.

Taux à court terme : des anticipations de baisse qui demeurent limitées malgré les évolutions américaines

L'évolution des taux à court terme dans la zone euro a été marquée par un renforcement des anticipations de baisse des taux. Ce mouvement, qui s'était accentué dès le début du mois en liaison avec la baisse des taux du Système fédéral de réserve, s'est par la suite atténué quelque peu en réaction à la stabilité des taux directeurs de la Banque centrale européenne. La nouvelle baisse de 50 points de base du taux directeur américain, le 31 janvier, n'a pas modifié la situation : le taux au jour le jour anticipé à 3 mois tiré des *swaps* interbancaires ressortait à 4,58 % le 31 janvier, contre 4,52 % le 4 janvier, soit environ 25 points de base en deçà du taux comptant.

Taux interbancaires à 3 mois anticipés

(taux d'intérêt en %)



La volatilité implicite des options sur le contrat Euribor mars 2001 n'a que peu évolué, passant de 11,4 % le 29 décembre 2000 à 12,5 % le 31 janvier 2001. Elle est restée sur ces niveaux tout au long du mois, ceci pouvant confirmer que les intervenants de marché n'ont pas été amenés à reformuler de manière brutale leurs anticipations à horizon de quelques mois. Ces valeurs de volatilité sont proches de celles observées tout au long du trimestre précédent.

Volatilité du contrat Euribor mars 2001

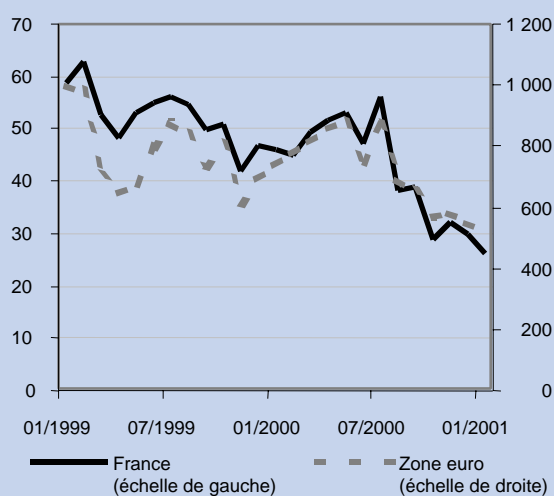
| Date | Volatilité implicite | Volatilité historique |
|-------------------|----------------------|-----------------------|
| 31 janvier 2001 | 12,55 | 12,89 |
| 15 janvier 2001 | 11,49 | 22,23 |
| 31 décembre 2000 | 11,37 | 6,94 |
| 15 décembre 2000 | 9,38 | 8,50 |
| 30 novembre 2000 | 9,31 | 9,67 |
| 15 novembre 2000 | 9,22 | 5,65 |
| 31 octobre 2000 | 9,83 | 5,26 |
| 15 octobre 2000 | 11,64 | 10,41 |
| 30 septembre 2000 | 12,49 | 14,84 |

Dans ce contexte d'anticipations de la baisse des taux, la part relative des pensions à taux variable sur le marché de la pension livrée est restée en retrait sur la moyenne de l'année 2000, nombre d'intervenants privilégiant les opérations à taux fixe.

Les soumissions des établissements de crédit aux appels d'offres à taux variable

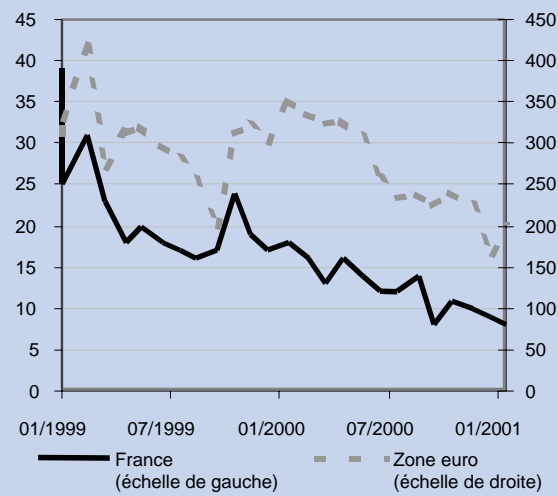
Depuis le début de l'année 1999, le nombre de contreparties qui participent activement aux opérations de refinancement, c'est à dire qui soumissionnent, s'inscrit en diminution régulière, qu'il s'agisse des opérations principales de refinancement (de fréquence hebdomadaire, elles représentent le principal moyen par lequel l'Eurosystème couvre le besoin de refinancement du système bancaire) ou des opérations de refinancement à plus long terme (de fréquence mensuelle).

Opérations principales de refinancement



(en milliards d'euros)

Opérations de refinancement à plus long terme



(en milliards d'euros)

Pour les opérations principales de refinancement, le passage au taux variable — à compter du 28 juin — a entraîné une réduction de l'écart entre le prix de la monnaie centrale et le prix de la liquidité sur le marché, réduisant pour certains établissements l'attrait d'une participation active et régulière aux opérations de refinancement. En effet, dans le régime d'appels d'offres à taux variables, les établissements de crédit répartissent leurs soumissions entre plusieurs tranches de taux. Les soumissions sont servies en partant de la tranche de taux la plus élevée, jusqu'à ce que le montant à allouer soit atteint. Les établissements de crédit ajustent donc leurs soumissions en sorte que le taux auquel ils sont servis soit inférieur ou égal au taux anticipé du marché interbancaire ; mais ils ne peuvent soumettre à un taux très inférieur sous peine de ne pas être servis. Dans ce mécanisme d'enchères compétitives, le taux marginal des appels d'offres (taux le plus bas servi pour une adjudication donnée) tend donc naturellement à se rapprocher du taux du marché interbancaire. L'arbitrage entre l'accès direct au refinancement auprès de la Banque centrale et la couverture des besoins de liquidité via le marché interbancaire, devient alors moins attractif, ce qui explique, dans une certaine mesure, la diminution du nombre de participants aux appels d'offres.

Marché de la pension livrée

| | Janvier 2001 | | Moyenne Année 2000 | |
|---------------------------------|-------------------------------------|----------------|-------------------------------------|----------------|
| | Volume (en milliards d'euros) | Part (en %) | Volume (en milliards d'euros) | Part (en %) |
| OAT | 387 | 66 | 271 | 56 |
| Pensions à taux fixe | 171 | 30 | 97 | 20 |
| Pensions à taux variable | 216 | 36 | 174 | 36 |
| BTAN | 169 | 28 | 158 | 33 |
| Pensions à taux fixe | 62 | 10 | 53 | 11 |
| Pensions à taux variable | 106 | 18 | 105 | 22 |
| BTF | 30 | 5 | 54 | 11 |
| Pensions à taux fixe | 3 | 1 | 9 | 2 |
| Pensions à taux variable | 27 | 4 | 45 | 9 |
| TOTAL | 587 | 100 | 483 | 100 |
| Pensions à taux fixe | 237 | 41 | 159 | 33 |
| Pensions à taux variable | 349 | 59 | 324 | 67 |

Source : Euroclear France

La légère accentuation des anticipations d'assouplissement monétaire est perceptible dans l'orientation des prix sur le marché des BTF, où on relève une baisse des taux de tous les bons de 1 mois à 9 mois, la baisse étant d'autant plus prononcée avec la durée des titres. Tandis que le taux à 3 mois perdait 8 points de base, à 4,61 %, le taux à 1 an en perdait 20, à 4,40 %. Toutefois, sur le compartiment des BTAN, la baisse a été moins prononcée, en liaison avec les évolutions enregistrées sur le marché obligataire.

Taux des BTF et des BTAN

| Échéance | 29 décembre (%) | 31 janvier (%) | Variation (en points de base) |
|----------|--------------------|-------------------|-------------------------------------|
| 1 mois | 4,69 | 4,65 | - 4 |
| 3 mois | 4,69 | 4,61 | - 8 |
| 6 mois | 4,68 | 4,48 | - 20 |
| 12 mois | 4,60 | 4,40 | - 20 |
| 2 ans | 4,54 | 4,43 | - 11 |
| 5 ans | 4,62 | 4,57 | - 5 |

Dans ces conditions, le niveau de la demande sur le marché primaire a été conséquent, les ratios de couverture étant systématiquement supérieurs à 2,5.

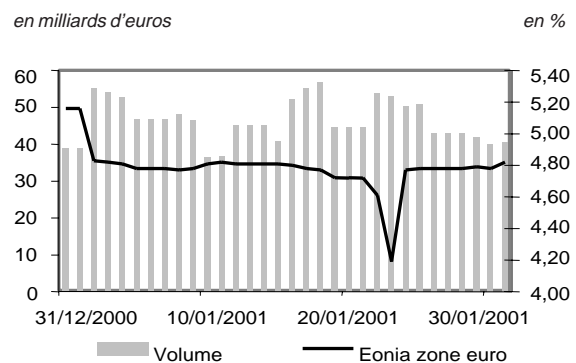
L'intérêt des investisseurs — résidents et non résidents — pour les titres courts à taux fixe de la zone euro a permis d'absorber la hausse des montants émis, qu'il s'agisse des titres d'État — + 2,5 milliards d'euros d'émissions nettes en janvier 2001, contre 0,5 milliard en décembre — ou des émissions de titres de créances négociables — pour les billets de trésorerie, 3,9 milliards d'émissions nettes en janvier, contre 1,5 milliard en décembre .

Titres de créances négociables

| | (en milliards d'euros) | | | |
|---|------------------------------|-------------|------------------------|-------------------------|
| | Émissions en janvier 2001 | | Encours à | |
| | brutes | nettes | fin janvier 2001 | fin décembre 2000 |
| Titres de créances négociables | 259,4 | 15,4 | 280,9 | 264,9 |
| Certificats de dépôt négociables | 190,2 | 12,4 | 141,4 | 128,6 |
| BMTN | 0,6 | - 0,9 | 57,7 | 58,5 |
| Billets de trésorerie | 68,6 | 3,9 | 81,8 | 77,8 |

En raison des anticipations de baisse des taux, le taux marginal des opérations principales de refinancement de la Banque centrale européenne adjudgées au mois de janvier a presque toujours coïncidé avec le taux minimal de soumission fixé à 4,75 %. Sur le marché interbancaire, le taux au jour le jour du marché en blanc (Eonia) a évolué dans une fourchette comprise entre 4,77 % et 4,83 %, à l'exception de la fin de période de réserves obligatoires où il est descendu jusqu'à 4,19 %.

Marché interbancaire au jour le jour



Les taux à l'émission des certificats de dépôt et des billets de trésorerie sont restés stables sur les échéances très courtes, une détente étant perceptible en revanche pour les émissions à 90 jours et au-delà.

Taux de rendement à l'émission
des billets de trésorerie

| | (en pourcentage) | | | |
|---------------------|-------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| | 1 au 5 janvier | 6 au 12 janvier | 13 au 19 janvier | 20 au 26 janvier |
| Billets à 1 jour | — | 4,98 | 5,02 | 4,86 |
| Billets à 10 jours | — | 4,99 | 5,01 | — |
| Billets à 30 jours | 5,01 | 4,98 | 5,02 | 4,99 |
| Billets à 90 jours | 5,03 | 4,93 | 5,02 | 4,98 |
| Billets à 180 jours | 4,94 | 4,93 | 4,95 | 4,88 |

Taux à long terme : la courbe des rendements des titres d'État français a peu évolué mais les écarts de taux entre titres publics et privés se sont détendus

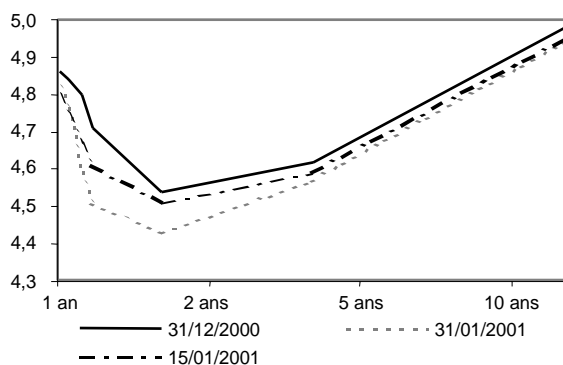
Compte tenu de l'influence des anticipations de baisse de taux à court terme observée sur les échéances jusqu'à deux ans, la courbe des rendements des titres d'État français a continué de présenter un profil inversé sur ce segment, tout en enregistrant une détente d'amplitude non négligeable (le taux à 1 an perdant 24 points de base). En revanche, sur le segment correspondant aux échéances à moyen et long termes, les rendements ont peu évolué, celui de l'emprunt d'État à 10 ans ne diminuant ainsi que de 4 points de base, à 4,94 %.

Titres d'État français

| | <i>(en %)</i> | | | | |
|------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Taux | 1 an | 2 ans | 5 ans | 10 ans | 30 ans |
| 31 décembre 2000 | 4,73 | 4,54 | 4,62 | 4,98 | 5,45 |
| 31 janvier 2001 | 4,49 | 4,43 | 4,57 | 4,94 | 5,45 |
| Variation | -0,24 | -0,11 | -0,05 | -0,04 | 0,00 |

Courbe des taux de rendement des titres d'État français

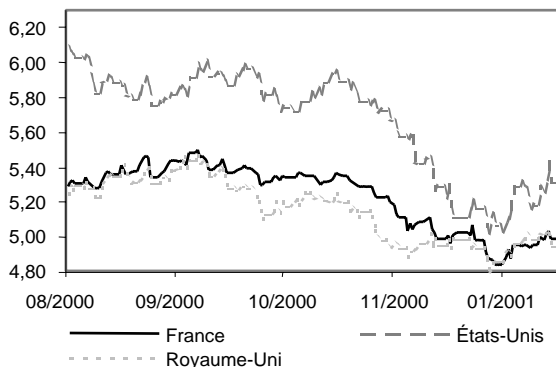
(en pourcentage)



Compte tenu de l'évolution du marché obligataire américain (cf. 3.1.), il en est résulté un élargissement de l'écart de taux à 10 ans entre les deux continents, celui-ci passant de 19 points de base le 31 décembre à 32 points de base le 31 janvier.

Évolution des titres d'État à 10 ans

(en pourcentage)



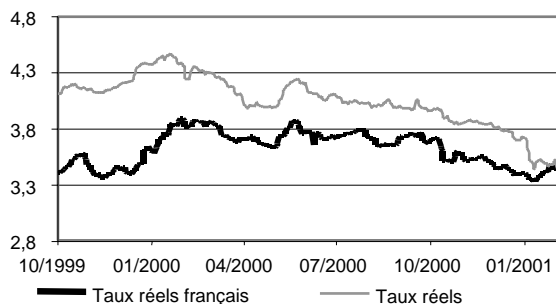
Les variations de taux des emprunts d'État indexés sur l'inflation apportent un éclairage complémentaire. Tandis qu'en France — sur la base des indications tirées du prix de l'OATi à 10 ans —, on relève une hausse du taux d'intérêt réel de 4 points de base et une légère baisse du point mort d'inflation (-8 points de base, à 1,49 %), aux États-Unis la détente de 100 points de base des taux directeurs a été concomitante à une baisse du taux réel de l'obligation indexée américaine de 24 points de base — à 3,48 % — et d'une hausse du point mort d'inflation de 33 points de base, à 1,78 %.

Obligations indexées sur l'inflation

| | <i>(en %)</i> | | | |
|-------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|
| | France | | États-Unis | |
| | 31/12/00 | 31/01/01 | 31/12/00 | 31/01/01 |
| Taux nominal | 4,98 | 4,94 | 5,17 | 5,26 |
| Taux réel | 3,41 | 3,45 | 3,72 | 3,48 |
| Point mort | 1,57 | 1,49 | 1,45 | 1,78 |

Taux à 10 ans sur obligation indexée

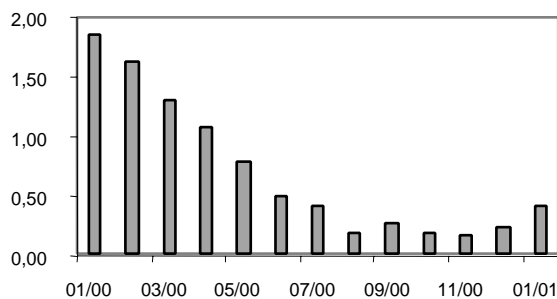
(en pourcentage)



La pente de la courbe des rendements des titres d'État français entre les échéances à 1 an et 10 ans s'est légèrement accentuée, tout en demeurant faible, dans le prolongement de la situation prévalant depuis le second semestre 2000. Cette situation peut suggérer que les intervenants de marché considèrent comme appropriée l'évolution des taux directeurs qui a permis de contenir les tensions inflationnistes sans compromettre la tendance de croissance à moyen terme favorable.

Écart de taux moyen sur titres d'État français à 1 an et 10 ans

(en points de pourcentage)



La volatilité implicite tirée des options sur contrat de taux à 10 ans est restée très modérée au cours du mois, passant de 4,65 %, le 29 décembre 2000, à 4,80 %, le 31 janvier 2001.

Enfin, au sein de la zone euro, les différents écarts de taux entre la France et les autres pays membres de l'Union monétaire sont restés stables.

Fusion entre Sicovam SA et Euroclear

La fusion entre Sicovam SA et Euroclear Bank SA/NV est intervenue le 10 janvier 2001.

Le rapprochement entre le dépositaire central français et la centrale dépositaire internationale Euroclear marque une étape décisive dans le mouvement de restructuration des organismes de conservation et de règlement-livraison de titres en Europe, qui vise à faciliter la circulation de ceux-ci pour promouvoir une meilleure intégration des marchés financiers européens.

Les écarts de taux entre titres publics et titres privés se sont resserrés d'environ 10 % sur le mois, quelle que soit la notation de l'émetteur privé. Ce mouvement a eu lieu à la suite de la réduction des écarts de taux aux États-Unis, où l'assouplissement de la politique

monétaire a permis une réduction des différents *spreads* entre titres publics et privés d'une ampleur équivalente.

Évolution des primes de signature

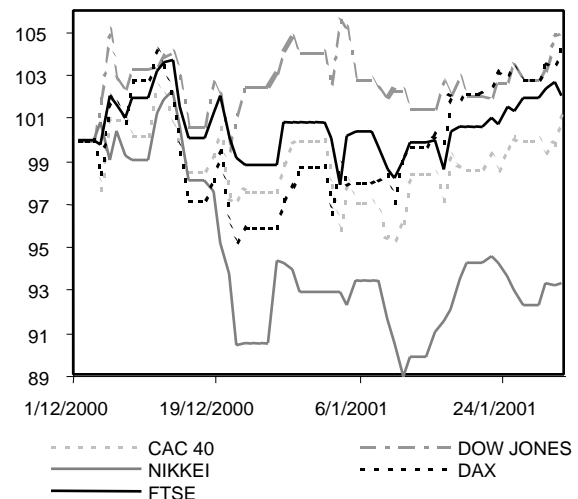
| Émetteur | 29/12/00 | 31/12/00 | Variation (en points de base) | Variation (en %) |
|----------|----------|----------|-------------------------------|------------------|
| AAA | 17 | 15 | - 2 | - 12 |
| AA | 35 | 32 | - 3 | - 9 |
| A | 103 | 89 | - 14 | - 13 |
| BBB | 184 | 166 | - 18 | - 10 |

Sur les marchés d'actions, la relative stabilité des indices masque des variations individuelles toujours fortes, dans des volumes de transactions élevés

Au cours du mois de janvier, les bourses occidentales ont amorcé une légère reprise dans le sillage des bourses américaines (Dow Jones : + 0,93 %, à 10 887 points). Le CAC 40 a gagné 1,22 %, à 5 998 points, et le Stoxx Euro 50 a progressé de 0,16 %, à 4 779 points.

Principaux indices boursiers

(en base 100 au 1^{er} décembre 2000)



L'évolution des principaux indices français a toutefois été quelque peu erratique. Ainsi le CAC 40 a perdu 4 % en début de mois (le plus bas niveau au 10 janvier, à 5 663 points), compte tenu des indicateurs d'activité décevants publiés début janvier pour les États-Unis et ayant pesé sur les bourses américaines (cf. 3.1.), puis a été mieux orienté les semaines suivantes.

Accord sur la régulation et la surveillance d'Euronext

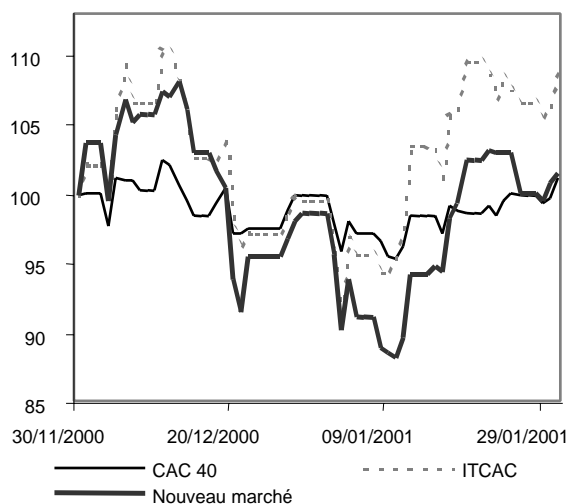
Les autorités financières belges, françaises et néerlandaises en charge de la régulation et de la surveillance d'Euronext (issu de la fusion des bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris) ont conclu un accord permettant l'exercice coordonné de leurs responsabilités et pouvoirs respectifs. Cette approche fournit ainsi un cadre de régulation adapté à l'intégration progressive d'Euronext.

Le texte de l'accord se compose de deux parties. La première partie traite de la régulation et de la surveillance des marchés réglementés gérés par Euronext. Elle a pour objet de coordonner l'action des autorités signataires en vue d'assurer une régulation et une surveillance efficace des marchés financiers.

La seconde partie, qui traite des activités de compensation d'Euronext, assurées par Clearnet, vise à organiser l'étroite collaboration des autorités compétentes en matière de compensation dans leurs activités de surveillance et de contrôle de la chambre de compensation et de ses systèmes.

CAC 40 et indices « technologiques » d'Euronext Paris

(en pourcentage)



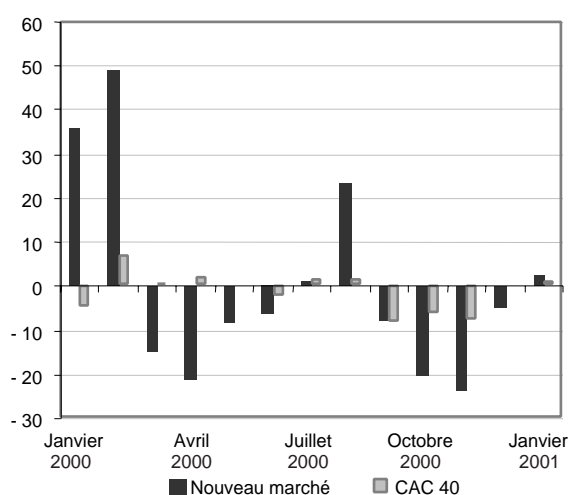
Ces évolutions heurtées ont été relativement différenciées au sein de la zone euro. Ceci s'explique, notamment, par la publication de résultats annuels contrastés d'entreprises cotées. Les valeurs enregistrant les plus fortes progressions sur le mois ressortissent de secteurs diversifiés, non seulement « technologiques » (Cap Gemini : + 12,9 % par exemple), mais aussi « traditionnels » (Peugeot Citroën : + 13,0 %, Lafarge + 18,2 %, par exemple).

Les fluctuations du Nasdaq ont favorablement influencé certaines valeurs technologiques cotées en Europe, mais n'ont pas eu d'impact sensible sur la volatilité ni même sur la performance des différents indices français. La volatilité implicite tirée des options sur l'indice CAC 40 a baissé, passant de 24,05 % le 29 décembre à 20,02 % le 31 janvier, tandis que la volatilité historique sur 10 jours a très nettement diminué, passant de 23,6 % à 11,9 % d'une fin de mois l'autre.

L'évolution du Nouveau marché, quoique modeste à l'instar de celle des autres indices, mérite d'être relevée. Sa progression du mois de janvier témoigne du regain d'intérêt des investisseurs après les importants désengagements ayant pesé sur les cours des valeurs technologiques de petite taille depuis septembre 2000.

Taux mensuels de croissance du Nouveau marché

(en pourcentage)



Lancement par Euronext du segment des fonds indiciels cotés

Début janvier 2001, Euronext a lancé NextTrak, nouveau segment de marché dédié aux fonds indiciels ou ETF (Exchange Traded Funds), également dénommés Trackers.

Caractéristiques du produit : il offre les principaux avantages des fonds indiciels et des actions

Les organismes de placements collectifs indiciels (structure juridique d'OPCVM) sont négociés en continu comme les actions. Répliquant la performance d'un indice ou panier d'actions, ils représentent pour les particuliers, investisseurs institutionnels ou gérants de fonds, un moyen simple, rapide et a priori économique d'investir, en une seule transaction, dans un portefeuille d'actions diversifiées.

Les fonds indiciels ont à la fois un prix de marché (contrairement aux OPCVM) et une valeur liquidative publiée chaque soir et calculée en fonction de la performance du sous-jacent. Afin d'éviter un décalage entre valeur liquidative et prix du marché, une procédure de réservation dynamique (à la hausse ou à la baisse en cas de décalage supérieur à 1,5%) a été mise en place. L'investisseur peut donc suivre facilement l'évolution de son placement et peut acheter et vendre instantanément des fonds indiciels à un cours proche de la valeur liquidative du fonds.

Faisant l'objet d'une gestion passive (réplication exacte d'un indice), les fonds indiciels bénéficient par ailleurs de frais de gestion sensiblement inférieurs à ceux des OPCVM. Ces frais sont prélevés sur les dividendes correspondant aux valeurs détenues par les fonds indiciels. Par contre, l'achat et la vente d'un fonds indiciel sont soumis au paiement d'une commission de courtage, identique à celle payée pour les achats/ventes d'actions simples.

Le traitement fiscal des fonds indiciels est équivalent à celui des OPCVM.

Ces caractéristiques permettent aux fonds indiciels :

- d'acheter ou de vendre aux conditions instantanées du marché tout au long de la journée de cotation ;
- d'accéder instantanément à la performance d'un portefeuille diversifié ;
- d'accéder facilement aux actions pan-européennes et internationales avec des frais de courtage équivalents à ceux des actions domestiques ;
- de couvrir un portefeuille en vendant des fonds indiciels à découvert.

Les acteurs

Afin d'assurer la liquidité de ces nouveaux produits, Euronext a posé comme condition préalable à l'émission de fonds indiciels :

- qu'il n'y ait pendant la première année qu'un seul fonds indiciel par indice, géré par une seule société de gestion préalablement choisie par un comité de sélection animé par Euronext ;
- qu'ils soient chacun animés par au moins deux teneurs de marchés. Afin de constituer le fonds, les teneurs de marché effectuent une souscription initiale des parts créées sur le marché primaire (relation société de gestion/teneurs de marché) et s'engagent à racheter les titres qui n'ont pas trouvé preneur sur le marché secondaire (relation teneurs de marché/investisseurs).

Dans un premier temps, les fonds indiciels seront négociés sur le système TSA d'Euronext Amsterdam et sur le système NSC d'Euronext Paris. A partir du second semestre 2001, ces produits seront négociés sur NSC, la plate-forme unique de négociation des marchés d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris.

Quelques chiffres

Les fonds indiciels (ETF) existent depuis 1993 aux États-Unis. Quatre-vingt-dix ETF y sont actuellement cotés, pour une capitalisation boursière de 70 milliards de dollars.

La Bourse de Francfort a créé début 1999 un segment de marché regroupant les ETF. Trois ETF y sont négociés : deux indexés sur les indices Eurostoxx et un sur le Xetra DAX 30. La capitalisation boursière de ces trois ETF dépasse actuellement 550 millions d'euros.

Les principaux produits proposés par Euronext sont les suivants : LDRS sur l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 et Stoxx 50, Master Share CAC 40 sur l'indice CAC, Master Share Euro Stoxx 50.

Par ailleurs, le 7 février 2001, l'American Stock Exchange (Amex) et Euronext ont signé un accord visant la création d'une société commune dont l'objet sera la cotation et la négociation croisée des ETF américains, européens et internationaux.

4. Chronologie

1^{er} janvier

Les minima sociaux sont revalorisés de 2,2 % au 1^{er} janvier.

11 janvier

Le ministre de la Fonction publique, Michel Sapin, propose une série de mesures supprimant ou simplifiant les démarches administratives.

14 janvier

Les députés adoptent, en première lecture, le projet de loi de modernisation sociale créant une procédure de validation des acquis professionnels, renforçant la prévention des licenciements et intensifiant la lutte contre la précarité du travail.

16 janvier

Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, la ministre de l'Emploi et de la Solidarité ainsi que la secrétaire d'État au Budget présentent les modalités de calcul et de versement de la prime pour l'emploi destinée à remplacer le mécanisme de ristourne dégressive de CSG sur les bas salaires. Cette prime sera versée sous forme de réduction de l'impôt sur le revenu pour les personnes imposables. Les bénéficiaires non imposables recevront dès septembre un chèque du Trésor public.

17 janvier

Le projet de loi sur l'épargne salariale est voté, en deuxième lecture, à l'Assemblée nationale.

18 janvier

Publication au Journal officiel du décret définissant le service bancaire de base inscrit dans la loi de lutte contre l'exclusion.

Le décret d'application du Code monétaire et financier paraît au Journal officiel.

Xavier Musca, directeur adjoint chargé du service du Financement de l'État et de l'économie à la direction du Trésor est nommé suppléant du censeur auprès du Conseil Général de la Banque de France, par arrêté publié au Journal Officiel du 20 janvier.

22 janvier

Le Conseil économique et social publie un avis suggérant une série de propositions visant à aider les citoyens lors de la mise en circulation de l'euro.

24 janvier

Dans son rapport annuel 2000, la Cour des Comptes souligne le manque de rigueur budgétaire et critique la gestion de l'ANPE.

Les députés adoptent, en deuxième lecture, la loi sur les nouvelles régulations économiques.

25 janvier

Suivant l'avis du Comité consultatif des taux réglementés, le Gouvernement maintient inchangé le niveau des taux d'épargne des livrets.

L'implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises

L'aléa moral résultant de programmes massifs d'aide financière publique, multilatérale ou bilatérale, consentie récemment aux pays en crise (Mexique, Russie, pays asiatiques notamment) a ravivé le débat sur l'implication du secteur privé dans la résolution des crises financières. Du fait de son rôle prédominant dans les mouvements internationaux de capitaux — et donc dans le déclenchement des crises de confiance vis-à-vis de pays émergents — le secteur privé est appelé à jouer un rôle croissant dans la prévention des crises et la participation à la couverture des besoins de financement des économies en crise, et sans doute va aller très au-delà de ce qu'il serait conduit à faire de manière spontanée. Les financements publics doivent prioritairement jouer un rôle de « catalyseur ».

L'implication du secteur privé doit respecter les principes suivants : la prévention est essentielle et la résolution des crises doit reposer sur des solutions coopératives ; l'accès aux ressources du FMI devrait être conditionné par une implication du secteur privé ; le principe de comparabilité de traitement entre créanciers publics et privés et entre les différentes catégories de créanciers privés doit être respecté ; la suspension du paiement de la dette relève de la responsabilité exclusive du pays emprunteur.

On distingue trois types de mécanismes d'implication du secteur privé.

- *Les mécanismes de prévention consistent à créer les conditions d'un dialogue entre créanciers et emprunteur — notamment par la mise en place de comités de créanciers ou de comités de liaison avec les investisseurs étrangers — et/ou à contracter auprès de banques commerciales des lignes de crédit précautionnelles mobilisables en situation de crise. La proposition d'introduire des options de renouvellement dans les contrats de prêts (call options) constitue une autre modalité d'implication à titre préventif.*
- *Parmi les mécanismes facilitant la sortie ordonnée de crises, il convient d'évoquer le renouvellement des créances à court terme (roll over), fréquemment des lignes interbancaires, par les banques internationales sur une base volontaire. Cette modalité d'implication a bien fonctionné dans le cas de la Corée (1998) et du Brésil (1999). Le roll over implique une coopération étroite entre les autorités du pays emprunteur (coordination des emprunteurs du secteur privé local) et le FMI (coordination entre créanciers et emprunteur et diffusion de l'information relative au suivi quotidien du taux de renouvellement des créances arrivant à échéance). L'inclusion dans les contrats obligataires de clauses d'action collective, clauses de représentation et d'action majoritaire notamment, serait particulièrement utile dans le cas de crises de liquidité souveraines.*

- *La suspension temporaire des paiements du service de la dette représente une solution de dernier ressort dont l'objectif est de créer les marges de manœuvre nécessaires pour relancer le processus de concertation et de négociation avec les créanciers. Cette solution, qui reste de la seule responsabilité des autorités du pays emprunteur, est susceptible d'être avalisée de facto par le FMI, qui a dès lors la possibilité de donner son soutien financier à un pays ayant accumulé des arriérés vis-à-vis de ses créanciers. Il est d'ailleurs souhaitable que le FMI précise davantage les conditions dans lesquelles il accorde un tel soutien afin de ne pas contribuer à accroître l'aléa moral pour les emprunteurs, alors même qu'il serait réduit pour les créanciers.*

*Direction des Relations internationales et européennes
Service des Relations monétaires et internationales*

Les crises financières récentes observées en Asie, en Russie et en Amérique latine, notamment, ont mis en évidence la nécessité d'impliquer les investisseurs privés tant dans la prévention que dans la résolution des crises financières affectant les pays dans lesquels ils sont engagés. Cette implication est toutefois difficile en l'absence d'un cadre institutionnel international régulant les relations entre créanciers et débiteurs. L'un des objectifs de la réforme de l'architecture du système monétaire et financier international consiste précisément à réduire l'incertitude créée par cette situation.

L'implication du secteur privé est étroitement liée à un autre volet de la réforme du système, à savoir le rôle du Fonds monétaire international (FMI). En effet, un recours massif au financement des institutions financières internationales (IFI) — même dans des circonstances exceptionnelles — est généralement inopportun, voire contre-productif. Un important déséquilibre entre les financements publics et le soutien des créanciers privés est une source d'aléa moral, favorisant chez les investisseurs un comportement d'irresponsabilité, dans la mesure où ils acquièrent la conviction que des deniers publics seront toujours, *in fine*, consacrés à les renflouer quelles que soient les erreurs d'analyse qu'ils auront commises. La détermination de limites crédibles à l'accès aux ressources des IFI est donc une condition première pour que le secteur fasse preuve d'une attitude responsable.

Après avoir examiné les raisons et principes d'une implication du secteur privé, l'article abordera ses mécanismes et l'articulation possible de ces derniers avec les facilités du FMI.

1. Raisons et principes

1.1. Les raisons de l'implication du secteur privé

1.1.1. Mouvements internationaux de capitaux et crises de liquidité

Le secteur privé est au cœur des mouvements internationaux de capitaux et des crises de liquidité. Depuis la résolution de la crise de la dette des années quatre-vingt, les capitaux privés sont devenus la principale source de financement des économies émergentes. Cette tendance a été caractérisée par :

- un accroissement des financements sous forme de titres (obligations ou actions) et de crédits interbancaires, facteurs conduisant à une atomisation des créanciers ;
- une augmentation de la part des financements de court terme, facteur accroissant en principe la volatilité des flux de capitaux — ce qui ne signifie pas pour autant que les financements de plus long terme soient intrinsèquement plus stables — et favorisant les comportements moutonniers ainsi que les phénomènes de contagion consécutifs à de brusques changements de perception par les acteurs de marché.

Par ailleurs, les emprunteurs, largement publics il y a vingt ans, se sont diversifiés et sont, pour une part croissante, privés. La configuration actuelle tranche avec celle antérieure à la crise des années quatre-vingt, lorsque le poids des prêts bancaires syndiqués et des prêts publics, ainsi que le rôle des emprunteurs publics, permettaient plus facilement qu'aujourd'hui une coordination avec les créanciers publics, au sein du Club de Paris, et avec les créanciers privés, au sein du Club de Londres.

Si une telle évolution est en elle-même favorable au développement des pays émergents, elle n'en recèle pas moins plusieurs risques :

- une plus grande vulnérabilité des économies émergentes du fait d'une plus grande volatilité des mouvements de capitaux ;
- une probabilité plus forte, en cas de crise, de sorties massives de capitaux et d'effets de contagion : les créanciers privés peuvent en effet avoir tendance à amalgamer, dans leur crainte, des pays connaissant effectivement des difficultés et d'autres présentant simplement des caractéristiques économiques et des structures de financement analogues ;
- une coordination insuffisante entre créanciers, d'une part, et entre créanciers et débiteurs privés, d'autre part, dans la mesure où le cadre existant (Clubs de Paris et de Londres) n'est plus suffisant lorsqu'il s'agit d'organiser une restructuration de la dette impliquant, par exemple, des porteurs d'obligations individuels.

1.1.2. Diminuer le coût des crises

L'implication du secteur privé doit permettre de diminuer le coût des crises. Ces coûts affectent les emprunteurs comme les créanciers :

- *pour le pays emprunteur*, une brusque réduction de la liquidité résultant d'un mouvement de panique chez les créanciers risque de porter le coût de ses emprunts extérieurs à des niveaux parfois très supérieurs à ceux que justifierait la prise en compte objective de sa situation économique. Ce surcoût peut être interprété comme une prime payée par l'emprunteur du fait de l'absence d'un mécanisme de coordination entre créanciers ;
- *les créanciers* supportent des coûts ou des pertes, qui peuvent être inégalement répartis entre eux, du fait d'externalités négatives entre différentes catégories de prêteurs ou d'investisseurs. Les porteurs d'obligations, par exemple, peuvent constater des pertes engendrées par un mouvement de panique provoqué par le retrait des créanciers à court terme (banques commerciales), surtout s'ils doivent comptabiliser leur exposition au prix du marché (*marked to market*).

1.1.3. La réduction de l'aléa moral

L'implication du secteur privé permet la réduction de l'aléa moral, sans réduire les financements globaux des pays en crise. L'anticipation de la mise en place d'un filet de sécurité et, notamment, de la mobilisation de ressources officielles importantes en période de crise, dont le résultat final est en fait de renflouer les créanciers privés, ne peut que conforter des comportements d'excessive confiance entraînant des distorsions dans les modes d'évaluation des risques et les prises de décision, tant chez les débiteurs que chez les créanciers.

Les IFI disposent de ressources limitées : il n'est donc ni possible ni souhaitable d'accroître ces dernières proportionnellement à l'augmentation des flux internationaux de capitaux.

Les risques d'aléa moral constituent l'une des principales raisons pour lesquelles le modèle de prêteur en dernier ressort ne peut être transposé du cadre national à l'échelle internationale. En effet, dans le cadre national, l'aléa moral qu'implique l'exercice éventuel de la fonction de prêteur en dernier ressort est limité par le dispositif prudentiel que les autorités sont en mesure d'imposer pour limiter les prises de risque. Sur le plan international, cette possibilité n'existe pas. Le FMI n'a ni le pouvoir ni la capacité d'imposer un tel dispositif prudentiel. En conséquence, le FMI ne doit pas devenir un prêteur international en dernier ressort.

1.2. Une démarche guidée par trois principes généraux

Trois principes généraux doivent guider toute démarche visant à renforcer l'implication du secteur privé. Un débat récent a opposé une approche au cas par cas à la définition de règles générales pour l'implication du secteur privé. Ce débat peut paraître artificiel. En effet, l'utilité d'adopter un cadre général pour l'implication du secteur privé est largement reconnue parce que ce cadre permettrait de réduire l'incertitude engendrée par les crises. Créanciers et débiteurs doivent savoir ce que l'on attend d'eux dans certaines circonstances. Néanmoins, le pragmatisme doit prévaloir lorsqu'il s'agit de définir la séquence des événements et/ou les choix relatifs aux politiques d'ajustement des pays touchés par la crise.

Un cadre général d'implication du secteur privé pourrait être fondé sur trois lignes de conduite concernant la prévention, la résolution des crises et les restructurations des dettes.

1.2.1. Prévenir les crises

Les pays doivent, *ex ante*, prendre les mesures nécessaires pour garantir une approche coopérative et ordonnée de résolution des difficultés de balance des paiements, approche fondée sur des mécanismes de marché (cf. tableau 1 qui établit une liste d'outils préventifs).

Les pays concernés doivent être incités à mettre en œuvre une politique de gestion prudente de la dette ; il revient au secteur privé d'évaluer de manière plus réaliste les risques et, plus particulièrement, les conditions appliquées aux pays emprunteurs grâce à une transparence accrue de ces derniers. Les créanciers ne doivent pas espérer être protégés des conséquences des crises financières par une aide officielle internationale.

1.2.2. Promouvoir des solutions coopératives négociées

Les politiques de gestion de la crise doivent, dans la mesure du possible, chercher à promouvoir des solutions coopératives négociées entre débiteurs et créanciers et l'accès aux ressources du FMI devrait être étroitement lié à l'adoption de mécanismes d'implication du secteur privé.

Le FMI doit jouer le rôle d'un « catalyseur », puisque ses ressources sont limitées. Ainsi, l'accès aux financements du FMI pourrait être lié à l'adoption de mécanismes d'implication du secteur privé, dans un souci de parallélisme entre efforts du secteur officiel et du secteur privé en matière de prévention et de résolution des crises. Le tableau 1 présente les instruments d'aide du FMI et les mécanismes d'implication du secteur privé qui peuvent y être associés.

L'accès aux ressources du FMI doit être plafonné. En cas de risque systémique, un accès plus large peut être consenti mais dans des conditions plus strictes, comme une majorité spéciale ou une activation des Accords généraux d'emprunt/Nouveaux accords d'emprunt moyennant des conditions appropriées d'implication du secteur privé.

1.2.3. Se donner des principes de résolution en cas de restructuration et de suspension

Lorsque la restructuration de la dette ou même la suspension des paiements sont les seules options possibles, les principes suivants devraient être mis en œuvre. Aucune catégorie de créanciers privés ne peut être considérée comme intrinsèquement privilégiée. Lorsque la dette publique extérieure d'un pays doit être restructurée en Club de Paris, le principe de comparabilité de traitement doit s'appliquer à toutes les catégories de créanciers, à l'exception des IFI¹. Il est important que ce principe s'applique à toutes les autres situations dans lesquelles une restructuration de dette (privée par exemple) est nécessaire. Toutes les catégories de créanciers, quels que soient les types de créances qu'ils détiennent, doivent consentir des efforts comparables.

Le FMI a pour mission la surveillance bilatérale (consultation dans le cadre de l'article IV de ses statuts) et multilatérale (rapports sur les perspectives économiques mondiales, les marchés internationaux de capitaux, notamment) des pays membres, le financement et le suivi des programmes d'ajustement ; il ne peut se faire le porte-parole des pays en crise. Il peut seulement attester que les déséquilibres macroéconomiques à l'origine des difficultés financières des pays en crise sont en cours de réduction grâce à la mise en œuvre effective d'un programme d'ajustement. Il incombe au pays débiteur de faire la preuve que ses difficultés financières exigent une réduction de dette de la part des créanciers privés. La décision de demander une restructuration ou de suspendre les paiements du service de la dette revient au seul pays débiteur.

Tableau 1
PROPOSITIONS D'IMPLICATION DU SECTEUR PRIVE ET FACILITES DU FMI

| | ISP | Prêt du FMI |
|---|---|--|
| Prévention des crises | Implication préventive du secteur privé <ul style="list-style-type: none"> - Dialogue/coordination - Lignes de crédit précautionnelles du secteur privé (LCPP) - Comités de créanciers - Comité de liaison avec les investisseurs étrangers - Options de remboursement anticipé/retrait d'options de vente - Clauses d'action collective (CAC) - Réserves de liquidité (<i>liquidity requirements</i>) | Prévention des risques de contagion <ul style="list-style-type: none"> - Ligne de crédit précautionnelle (CCL) assortie d'une conditionnalité renforcée d'ISP - Accord de confirmation précautionnel ou facilité de financement élargie (EFF) |
| Gestion des crises Règle générale | Implication spontanée du secteur privé Combinaison d'un financement à l'intérieur des limites d'accès normales à l'aide financière du FMI et d'un financement privé propre à restaurer la confiance | Limites d'accès normales <ul style="list-style-type: none"> - Accord de confirmation - Facilité de financement élargie |
| Sortie ordonnée (pas de défaut) Restructuration/refinancement de dettes Accord en temps opportun sur un refinancement/rééchelonnement ordonné Solutions coopératives | Implication concertée du secteur privé <ul style="list-style-type: none"> - Cas impliquant des lignes interbancaires à court terme, <i>par exemple Brésil, Corée (roll over possible)</i> - Cas impliquant la restructuration de créances obligataires internationales, <i>par exemple Pakistan, Ukraine</i> (utilisation possible des CAC) - Cas impliquant la dette des entreprises privées non financières, <i>par exemple Indonésie</i> | Facilités associées <ul style="list-style-type: none"> - Accord de confirmation, facilité élargie - Facilité de réserve supplémentaire soumise à limites d'accès et à vote à majorité spéciale dans le cadre d'un accord de confirmation |
| Suspension temporaire des paiements du service de la dette par un pays cherchant des solutions coopératives | Implication involontaire du secteur privé suivie en principe d'une implication du secteur privé (ISP) concertée | Politique du FMI de prêts en situation d'arriérés |
| Sortie de crise non coopérative (défaut) | Implication involontaire du secteur privé, (par exemple le cas russe) | Pas de soutien financier du FMI |

¹ Cf. Rapport des ministres des Finances du G 7 aux chefs d'État et de gouvernement, sommet économique de Cologne, juin 1999

2. Les mécanismes d'implication du secteur privé et les facilités du FMI

2.1. Trois types de mécanismes avec un degré de coopération différent

Le tableau 2 propose trois mécanismes d'implication du secteur privé :

- ceux à caractère préventif qui s'inscrivent dans une approche coopérative ;
- ceux favorisant ou facilitant une résolution ordonnée des crises ;
- ceux susceptibles d'être imposés au secteur privé, mais qui jettent les bases d'une concertation ultérieure entre créanciers et emprunteur.

Si des progrès ont été réalisés dans la mise en œuvre des solutions les moins coopératives (adaptation de la politique de prêt du FMI en situation d'arriérés), ils ont, en revanche, été plus lents en ce qui concerne les solutions les plus coopératives. Le tableau 2 présente les caractéristiques des différents types de mécanismes et, notamment, les coûts qu'ils comportent ainsi que des exemples d'application.

2.1.1. Les mécanismes de prévention

En améliorant directement ou indirectement la coordination entre acteurs de marché, l'objectif de ces mécanismes est d'éviter la survenance des crises ou d'en limiter l'impact. Il s'agit d'outils ou mécanismes permettant :

- soit de faciliter le dialogue entre créanciers/emprunteurs et IFI ;
- soit de mobiliser des lignes de crédit en cas de crise.

La première catégorie de mécanismes comprend notamment les comités de créanciers ou les comités de liaison avec les investisseurs étrangers, à l'image de celui créé par les autorités mexicaines. Ces dispositifs ont également l'avantage de contribuer à améliorer la connaissance du fonctionnement des marchés.

Les lignes de crédit précautionnelles du secteur privé (LCPP), les systèmes de réserves de liquidité et l'introduction d'options de renouvellement dans les contrats de prêts (proposition Buitier-Sibert) appartiennent à la seconde catégorie de mécanismes.

L'une des principales caractéristiques des LCPP réside dans le fait que leurs conditions sont négociées avant la crise. Elles devraient donc, en principe, être moins onéreuses que les financements recherchés dans l'urgence, même en tenant compte de la commission d'engagement. Toutefois deux inconvénients potentiels peuvent être mentionnés :

- le coût des LCPP est entièrement supporté par le secteur public. Si l'on considère les LCPP comme un bien collectif susceptible de renforcer la fonction de prêteur en dernier ressort au niveau national, notamment dans le cas de pays ayant opté pour un régime de caisses d'émission (*currency board*), il est rationnel que le secteur public en prenne la charge.

- les banques commerciales participant à une LCPP pourraient compenser le risque d'un accroissement ou d'une immobilisation de leur exposition par une réduction des crédits qu'elles accordent par ailleurs (à d'autres agents du même pays ou à d'autres pays émergents) ; ce risque pourrait être atténué par une « collatéralisation » de la ligne de crédit, comme dans le cas de l'Argentine.

L'instauration d'un système de réserves de liquidité (*liquidity requirements*) imposées au secteur bancaire domestique emprunteur en devises peut également être l'un des éléments d'une stratégie d'auto-assurance. Dans un tel système, les banques sont tenues de constituer des réserves en devises en fonction de leur endettement à court terme en devises et des dépôts libellés en monnaie locale. Ces réserves liquides peuvent être mobilisées par les banques pour faire face à des sorties de capitaux (non renouvellement de lignes interbancaires par exemple) ou à une panique des déposants (avec conversion des retraits en devises). Le principal avantage de ce système est que le coût en est supporté par ceux-là mêmes qui pourraient être à l'origine de l'endettement à court terme, ce qui peut les inciter à adopter un comportement plus prudent. En revanche, ce dispositif pourrait être assimilé à une garantie explicite pour les créanciers et induire, de ce fait, de leur part, une évaluation du risque moins rigoureuse.

Même s'il n'existe, pour l'heure, aucun cas de recours aux options de renouvellement, leur insertion dans l'ensemble des contrats de prêt² constitue un outil potentiellement intéressant. Les contrats offriraient ainsi la possibilité à l'emprunteur de demander aux prêteurs le renouvellement de leurs créances, pour une période fixée à l'avance, en contrepartie du paiement d'une prime également fixée à l'avance.

2.1.2. Les mécanismes de sortie ordonnée des crises

Il s'agit, notamment, du renouvellement volontaire (*roll over*) de la dette à court terme et de la renégociation des conditions de la dette obligataire qui devrait être facilitée par l'introduction de clauses d'action collective (CAC) dans les contrats d'émission.

Le *roll over* de la dette à court terme a été mis en œuvre avec succès dans les cas coréen et brésilien pour arrêter, voire inverser, les mouvements de sorties de capitaux. Dans ces deux cas, l'activation de la facilité de réserve supplémentaire (SRF : *Supplemental Reserve Facility*) sans condition d'implication du secteur privé s'est avérée insuffisante pour rétablir à elle seule la confiance des créanciers. Le *roll over* suppose, pour réussir, une implication active de plusieurs acteurs :

- des autorités du pays emprunteur tout d'abord, pour coordonner les emprunteurs du secteur privé local et pour mettre en place un dispositif de suivi du renouvellement des lignes de court terme ;
- du FMI ensuite, pour permettre la coordination des créanciers et des débiteurs et fournir l'information nécessaire aux autorités des pays des créanciers ;
- des autorités des pays d'origine des principaux créanciers, le cas échéant, pour faciliter la coordination entre les banques créancières et les autorités des agents emprunteurs.

² Alors qu'il existe des contrats incorporant des options de remboursement anticipé (cf. FMI : *International Capital Markets* 1999)

Tableau 2

Propositions de mécanismes d'implication du secteur privé
 (des plus vers les moins coopératifs)

| | Options | Ampleur des coûts | Partage des risques/coûts | Acteurs qui activent le mécanisme | Progrès accomplis |
|---|---|---|---|---|---|
| Solutions favorisant la coopération entre créanciers ou entre créanciers/emprunteurs | Lignes de crédit précautionnelles du secteur privé (LCPP) | Coût de ces mécanismes, en termes de <i>spread</i> inférieur à celui qui prévaut en période de crise | Coût supporté par le secteur public | Emprunteurs | Faible : Argentine, Indonésie et Mexique pour les LCPP |
| | Options de renouvellement dans les contrats de dettes (UDROP Buitert et Sibert) | | Coût supporté par le secteur privé | | |
| | Comités de créanciers | | | Créanciers | |
| | Dialogue accru entre les emprunteurs, les créanciers et les IFI | | | | Emprunteurs, créanciers et FMI |
| Solutions conduisant à une sortie de crise ordonnée | Clauses d'action collective dans les contrats obligataires (CAC) | Coût inférieur à celui qui prévaudrait en période de crise | Coût majoré pour les emprunteurs souverains mal notés, mais réduction des <i>spreads</i> pour les bonnes signatures | Emprunteurs (demandant d'entamer des négociations de restructuration de la dette) et créanciers | Faible : négociations de <i>roll over</i> : Corée et Brésil |
| | <i>Roll over</i> de la dette à court terme | | Coût supporté par l'emprunteur (emprunteurs du secteur privé domestique) | Emprunteurs et créanciers | |
| | Obligation du secteur privé de constituer des réserves en devises (réserves de liquidité) | Coût supporté par les emprunteurs | Coût supporté par le secteur privé domestique | Autorités monétaires ou prudentielles du pays des emprunteurs | |
| Solutions moins coopératives | Aménagement de l'article VIII 2b des statuts du FMI (<i>stay of litigation</i>) Suspension temporaire du paiement du service de la dette (<i>standstill</i>) et mesures de contrôle des mouvements de capitaux et de contrôle des changes Moratoire | Risque (temporaire ?) de perte d'accès aux marchés financiers internationaux Mais certaines de ces mesures sont également susceptibles de limiter l'ampleur des pertes de certains créanciers si elles ouvrent une perspective de négociations en vue d'une restructuration (ex-détenteurs de titres obligataires) | Coûts supportés potentiellement par tous les créanciers concernés | Autorités du pays emprunteur | Politique du FMI de prêts en situations d'arriérés |

L'inclusion des clauses CAC dans les contrats obligataires revêt une importance particulière en raison de la part croissante des financements de ce type dans les flux de capitaux. Cette mesure constitue une des recommandations du rapport du G 10 sur la résolution des crises souveraines de liquidité³ et du rapport du G 22 sur les crises financières internationales⁴. On peut distinguer trois types de clauses :

- les clauses de représentation collective, qui définissent les mécanismes de coordination entre l'émetteur et les porteurs d'obligations, en cas de difficultés de paiement ;
- les clauses d'action majoritaire, qui fixent les conditions dans lesquelles une modification des clauses du contrat est approuvée et s'impose ensuite à l'ensemble des porteurs ;
- les clauses de partage, qui permettent d'assurer que les paiements effectués par l'émetteur sont répartis proportionnellement entre les créanciers.

Des dispositions régissant les assemblées de porteurs d'obligations et les conditions d'une action majoritaire figurent déjà régulièrement dans les obligations émises dans le cadre du droit britannique. En revanche, elles sont absentes des contrats de droit new-yorkais. Un peu moins de la moitié des émissions obligataires depuis 1990 ont été effectuées sous droit britannique.

Selon certains analystes, l'intégration de clauses CAC dans les contrats obligataires accroîtrait le coût des financements dans la mesure où, en facilitant la restructuration de la dette, les CAC constitueraient une incitation pour les pays emprunteurs à rechercher, à la moindre difficulté, une telle restructuration en se mettant en situation de défaut. Une analyse récente⁵ comparant les écarts de taux sur les obligations assujetties au régime de droit britannique avec ceux sur les obligations du régime de droit américain conclut que les CAC réduiraient le coût de financement pour les meilleurs emprunteurs. Ceux-ci bénéficieraient ainsi, de la part des investisseurs, d'une prime du fait de la possibilité offerte de s'engager, si besoin est, dans un processus ordonné de restructuration. En revanche, les emprunteurs de moindre réputation auraient, pour leur part, à supporter des écarts de taux plus élevés en raison des risques d'un recours abusif au défaut.

2.1.3. Les mécanismes de dernier ressort

La mise en œuvre d'une suspension temporaire des paiements du service de la dette souveraine (*standstill*⁶) constitue une mesure de dernier ressort, qui doit conduire à une coordination volontariste des créanciers. Il va de soi que le recours à de telles mesures se justifie quand elles deviennent le seul moyen de faciliter la mise en place de solutions plus coopératives entre créanciers et, en particulier, de l'ouverture de négociations avec les créanciers.

La suspension temporaire du paiement du service de la dette (publique et privée) suppose le respect de deux impératifs : prévenir le contournement de cette mesure par les agents résidents et, ensuite, éviter que la réduction de l'aléa moral chez les créanciers ne donne lieu à un accroissement de l'aléa moral chez l'emprunteur (il ne doit y avoir aucune incitation de nature institutionnelle favorisant le recours à cette solution).

³ Group of Ten : *The Resolution of Sovereign Liquidity Crises*, mai 1996

⁴ Group of 22 : *Report of the Working Group on International Financial Crises*, octobre 1998

⁵ Eichengreen B. et Mody A. « Would Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs », *NBER Working Paper* 7458, janvier 2000

⁶ La notion de *standstill* est utilisée ici dans le sens du rapport du G 10 sur la résolution des crises souveraines de liquidité (op. cit.), c'est-à-dire celui d'une suspension temporaire du paiement du service de la dette extérieure avec l'accord explicite ou implicite des créanciers.

La politique du FMI de prêt en situation d'arriérés (*lending into arrears*) lui permet de facto d'avaliser la décision d'un pays d'adopter une suspension des paiements. En 1998, le conseil d'administration du Fonds a admis le principe d'une extension de cette politique aux situations d'arriérés sur la dette souveraine vis-à-vis des créanciers privés en général (y compris les porteurs de créances obligataires) et aux situations d'arriérés sur dette non souveraine vis-à-vis des créanciers privés lorsque ces arriérés résultent de la mise en œuvre de mesures de contrôle des changes.

2.2. Les liens souhaitables avec les instruments d'aide financière du Fonds

L'adoption de mécanismes favorisant l'implication du secteur privé serait fortement encouragée si elle était considérée comme une condition des interventions financières du FMI.

Dès lors que l'implication du secteur privé fait partie de la conditionnalité attachée à l'aide financière délivrée par le Fonds, le FMI devrait procéder, avant le décaissement des fonds, à l'évaluation des efforts accomplis pour assurer l'implication du secteur privé. Les grandes lignes de ce système seraient les suivantes (cf. tableau 1) :

- La ligne de crédit précautionnelle — *Contingent Credit Line* (CCL) — devrait être accordée dans le cadre de la prévention avec une conditionnalité relative à des mesures préventives impliquant le secteur privé ;
- La facilité de réserve supplémentaire (SRF) ou un accord de confirmation (*Stand by Arrangement*) serait lié à l'engagement volontaire du secteur privé *via* le renouvellement des lignes à court terme et/ou l'apport d'argent frais ;
- Lorsque l'implication du secteur privé s'avère difficile, la suspension des paiements du service de la dette (*standstill*) pourrait être envisagée en vue de relancer un processus de coopération entre les créanciers et l'emprunteur.

Au début de la crise, la mise au point d'un accord de confirmation ne serait pas automatique. En effet, si une ligne de crédit conditionnelle privée a été contractée, il est logique qu'elle soit activée en priorité. S'agissant des autres mécanismes, la question est plus délicate : par exemple, peut-on considérer que l'adoption des clauses CAC satisfait aux conditions d'implication du secteur privé, dans la mesure où il est établi que la nature préventive des CAC est, par construction, limitée ? En tout état de cause, des mécanismes assurant une plus grande coordination entre créanciers et débiteurs doivent constituer une condition préalable au décaissement de financements officiels.

Lorsqu'une perte de confiance est à l'origine d'une rupture brutale des mouvements de capitaux, l'activation de la SRF doit être subordonnée à un accord de renouvellement de lignes à court terme (*roll over*), pour stabiliser les flux de capitaux les plus volatils. Lorsque la restructuration de la dette (obligations souveraines ou crédits au secteur non financier) devient partie intégrante d'un programme d'ajustement, l'accord de confirmation (*Stand by Arrangement*) est l'instrument le plus approprié, voire la facilité de financement élargie (*Extended Fund Facility*) lorsqu'il est nécessaire de procéder à des réformes structurelles qui s'inscrivent dans une perspective de moyen terme.

Le FMI peut toujours décider de prêter en situation d'arriérés si le pays décide d'une suspension des paiements tout en recherchant des solutions de nature coopérative avec ses créanciers. Dans ce contexte, le FMI doit être consulté si le pays entend prendre des mesures temporaires de contrôle des sorties de capitaux.

Il est essentiel de pousser à l'adoption des solutions les plus coopératives ; à défaut, les emprunteurs risqueraient de paraître incités à faire usage de solutions unilatérales, ce qui pourrait provoquer une dangereuse contraction des flux de capitaux à destination des pays émergents.

Impact des mutations technologiques sur les marchés de gré à gré

Les marchés financiers connaissent actuellement une mutation spectaculaire caractérisée par une systématisation du recours aux nouvelles technologies. Initié il y a déjà plusieurs années sur les marchés organisés (marchés d'actions et marchés de contrats à terme) européens, ce mouvement touche aujourd'hui également l'ensemble des marchés de gré à gré (marchés de change et marchés de taux d'intérêt) et se déploie parallèlement en direction de la clientèle finale, en particulier à travers l'Internet.

Les différents types de marchés de gré à gré, sur lesquels on se concentrera ici, n'ont pas entamé de façon concomitante leur mue vers l'électronique — le mouvement s'est d'abord déployé sur les marchés de change. La révolution technologique paraît néanmoins être aujourd'hui engagée de façon irréversible sur les marchés professionnels. Ce basculement vers l'électronique bouleverse la configuration et le fonctionnement des marchés financiers comme l'organisation de leurs acteurs. Il induit certains risques qu'il convient d'identifier clairement.

L'une des missions des banques centrales est de préserver la stabilité financière interne et externe. Sous cet angle, les bouleversements amenés par la révolution technologique en cours doivent être examinés avec attention pour s'assurer qu'ils ne viennent en rien affecter la robustesse de l'environnement financier et monétaire.

À cet égard, il est important de bien apprécier l'impact de la montée en puissance des plates-formes de commerce électronique (e-trading) pour déterminer le corpus des règles qui leur sont applicables, sachant que ces systèmes associent fréquemment des établissements financiers et des prestataires de services non financiers, et qu'ils intègrent fréquemment une composante « d'extra-territorialité ».

De façon plus générale, on doit se demander dans quelle mesure la révolution électronique observée sur tous les marchés modifie la façon dont les banques centrales sont appelées à traiter la prévention des risques systémiques.

Frédéric FOUQUET
Direction générale des Opérations
François HAAS
Direction des Marchés de capitaux
Service des Marchés

NB : Cet article synthétise les conclusions des travaux menés dans le cadre d'un groupe de travail interne à la Banque de France, animé par Yves Nachbaur (directeur délégué), et réunissant des représentants de la direction générale des Opérations (Frédéric Fouquet, François Haas, Cyrille Stevant, Florence Verhille).

1. L'irruption des nouvelles technologies modifie en profondeur le fonctionnement des marchés financiers

1.1. Rapide typologie des systèmes électroniques sur les marchés de gré à gré

Sur les marchés de taux comme sur les marchés de change, les systèmes électroniques proposés couvrent désormais l'ensemble des compartiments d'activité. De façon quelque peu schématique, on peut ainsi distinguer :

- les *systèmes de transactions*, qui permettent, grâce à des algorithmes élaborés, de rapprocher les intérêts réciproques des participants (*matching*) et ainsi de conclure des transactions. Dans ce cas, la confrontation de l'offre et de la demande, entre professionnels des marchés, permet de parler d'un « marché », que celui-ci soit intermédié par un courtier ou mette directement en relation des intervenants (*dealers*) ;
- les *systèmes de distribution*, des plates-formes propres aux établissements, qui opèrent dans une optique de distribution/centralisation des volumes et visent à établir et à sécuriser une relation bilatérale entre l'intervenant de marché et ses clients finaux ;
- à la frontière entre ces familles de systèmes, on trouve un nombre croissant de structures qui donnent aux investisseurs et, de façon plus générale, à l'ensemble des participants de marché l'accès non plus aux cotations d'un établissement déterminé mais à celles d'une variété d'établissements, simultanément. De la sorte se crée une collection de « micromarchés », offrant aux investisseurs des conditions proches de celles jusqu'alors réservées aux professionnels entre eux ;
- les *systèmes d'émission/adjudication sur le marché primaire*, qui automatisent la relation entre l'émetteur et les intermédiaires de marché en charge de la distribution, voire, le cas échéant, permettent aux émetteurs de « toucher » directement les investisseurs finaux.

La nature de l'offre proposée par les divers systèmes électroniques n'est pas sans conséquence sur l'architecture technique des plates-formes. Les fonctions offertes par les systèmes ayant vocation à servir le marché professionnel visent d'abord à faciliter la passation d'ordres et l'expression des intérêts : rapidité et sécurité des instructions, automatismes pour la mise à jour de prix multiples, opérations liées sont parmi les fonctionnalités les plus importantes. De façon générale, mais non systématique, ces systèmes utilisent, pour des raisons de sécurité non pas le réseau internet mais des lignes privées sécurisées. À l'inverse, un nombre croissant de plates-formes tournées vers la clientèle utilisent, pour des raisons de coût et de façon à toucher un nombre aussi large que possible d'intervenants, le réseau Internet. Ces systèmes, pour la plupart, au-delà de l'affichage de prix, proposent des services de recherche de titres, des outils de valorisation, des analyses économiques, c'est-à-dire en définitive des outils d'aide à la décision.

Concernant plus spécifiquement les marchés de taux d'intérêt, ce sont les marchés de titres d'État, les plus liquides traditionnellement, qui ont été les premiers impactés par l'irruption des systèmes électroniques. Ceux-ci tendent désormais à se développer sur l'ensemble des autres compartiments de marchés (marché interbancaire, marché des *swaps*, marché des obligations privées en particulier).

1.2. Des impacts marqués sur le fonctionnement des marchés

Les impacts, réels ou encore potentiels, du développement de l'électronique sur le fonctionnement des marchés de taux et de change sont multiples. Ils concernent aussi bien le rôle et les modalités de l'intermédiation que le mode de formation des prix sur les marchés et, *in fine*, la nature de la relation clientèle.

1.2.1. Une remise en cause du rôle et des modalités de l'intermédiation

La montée en puissance de courtiers et de plates-formes de transactions électroniques remet fortement en cause le rôle dévolu aux courtiers traditionnels dans le rapprochement des intérêts des participants de marché. En effet, à la différence d'un courtier traditionnel « à la voix », le courtier électronique supporte par nature des coûts de fonctionnement moindres : absence d'infrastructures physiques lourdes, personnel réduit. Cette situation autorise une réduction significative des coûts d'intermédiation. Cette concurrence s'avère d'autant plus difficile à supporter pour les maisons de courtage traditionnelles qu'il s'agit là d'une profession déjà soumise à une très forte pression concurrentielle.

Ce mouvement est très significatif sur le marché des changes, où les courtiers électroniques concentrent une part croissante de l'activité conduite entre professionnels. Ces systèmes sont devenus sur le marché interbancaire d'utilisation courante par les opérateurs. Pour des raisons de sécurité et de rapidité d'exécution, les transactions par téléphone y sont devenues de moins en moins fréquentes.

Sur les marchés de taux, en particulier sur les marchés de dette publique, les deux dernières années ont été marquées par un foisonnement d'initiatives. À côté d'entités de courtage nouvelles, spécifiquement créées pour « travailler » les marchés de taux, on a assisté à la mue de courtiers traditionnels, qui ont commencé à s'adapter à la nouvelle donne technologique, et à la diversification de courtiers électroniques spécialisés sur les marchés d'actions vers les marchés de taux d'intérêt. Le type de services offerts par ces entreprises sur les produits de dette illustre clairement les avantages que peut offrir un système électronique :

- *rapidité* : la mise à jour de ses intérêts en prix ou en volume est à la main du participant ;
- *puissance* : le participant peut programmer à sa guise et automatiser les relations de marge (*spread*) existant entre les différents titres qu'il traite, de sorte que la mise à jour d'un seul prix se transmet immédiatement à l'ensemble des prix qu'il cote ;
- *souplesse d'utilisation* : le participant configure à sa guise son écran et peut effectuer simultanément des transactions sur des produits différents ;
- *fiabilité* : les risques d'erreurs sont moindres, du fait de la robustesse des architectures techniques.

Ces plates-formes, qu'il s'agisse ou non formellement de systèmes de courtage, offrent de plus en plus systématiquement, en aval de la fonction d'intermédiation elle-même, un accès aux services d'une contrepartie centrale de règlement et proposent, parfois, en parallèle des liens avec les marchés de contrats à terme, pour faciliter les arbitrages « physique contre contrats à terme ». De fait, on aboutit, en définitive, à la création d'un marché centralisé virtuel de plus en plus éloigné du modèle traditionnel des marchés de gré à gré.

1.2.2. Une redécouverte de la fonction de teneur de marché

Le développement des plates-formes de transactions électroniques pose la question du devenir de la fonction de « teneur de marché ».

Dans le contexte actuel, une différence significative demeure entre les plates-formes de pur courtage d'une part et certaines plates-formes de négociation directe d'autre part qui peuvent imposer à certains de leurs membres des obligations de cotations strictes, de façon à garantir la liquidité du marché. Ces obligations de cotations peuvent être assimilées à un mécanisme de *mutualisation des risques de liquidité* entre les teneurs de marché, dès lors qu'ils garantissent à un intervenant la possibilité de trouver sur le marché, auprès des autres participants, les conditions lui permettant de gérer au mieux ses intérêts instantanés (capacité à solder une position ou à couvrir une opération). Ces exigences en matière de cotation imposées aux teneurs de marché ne sont pas en elles mêmes nouvelles. Mais dans le cadre de systèmes de transactions électroniques, elles sont aisément contrôlables et quantifiables. Elles requièrent, par ailleurs, de la part des établissements participants une attention beaucoup plus systématique et un suivi permanent des conditions qu'ils proposent au marché.

Ce type de mécanisme est davantage formalisé sur les marchés de taux que sur le marché des changes, sur lequel les participants aux plates-formes de courtage électronique peuvent être tour à tour fixe de prix (*price makers*) ou preneur de prix (*price takers*), en fonction de leurs intérêts du moment, mais n'ont pas d'obligation formelle de demeurer « teneurs de marché » quelles que soient les conditions de marché. Dans ces conditions, l'incitation à demeurer fixe de prix peut rapidement s'estomper dès lors que les conditions de marché deviennent difficiles.

1.2.3. Une amélioration escomptée de l'efficacité des marchés

L'amélioration du fonctionnement des marchés financiers attendue de la mise en place des plates-formes de commerce électronique (*e-trading*) électronique et du développement des courtiers électroniques passe par trois canaux simultanés dont les effets se renforcent mutuellement : la liquidité, le processus de formation des prix et les interconnexions automatisées.

La liquidité

L'amélioration de la liquidité et de la profondeur des marchés secondaires est d'abord attendue des engagements pris par certains participants à ces systèmes, engagements formalisés par l'adhésion à un cahier des charges de tenue de marché et/ou au travers des intérêts capitalistiques que peuvent avoir ces participants dans une plate-forme particulière.

Elle résulte ensuite de la capacité de ces systèmes, sur les marchés obligataires, à réactiver l'activité sur certains titres. Sur la plupart des marchés de titres publics, la liquidité des titres de référence ou des titres les plus récemment émis est traditionnellement satisfaisante, autorisant les opérateurs à traiter, sans provoquer de discontinuité sur les prix, des volumes importants. Cette liquidité est souvent moins assurée sur les autres lignes sur lesquelles les intérêts sont moins systématiques. Cette situation peut se traduire par l'existence d'écarts plus élevés entre prix/taux offerts et demandés sur ces titres que sur les titres de référence, ainsi que par une cherté particulière de ces titres sur le marché de la pension livrée. C'est donc sur les anciennes obligations de référence ou *benchmarks* que l'impact de la mise en place de plates-formes de négociation électronique est susceptible d'être le plus marqué, en termes de volumes comme pour ce qui concerne le mécanisme de formation des prix. Dès lors que les participants sont assurés d'obtenir un prix dans des conditions satisfaisantes, ils se montreront davantage enclins à afficher des intérêts sur une gamme élargie de titres, suscitant ainsi l'apparition d'intérêts en sens contraire.

L'existence d'une fonction « compensation » interfacée automatiquement à une plateforme de négociation est enfin un facteur d'amélioration de la liquidité du marché car elle décharge les participants de la gestion de leur exposition bilatérale vis-à-vis des autres participants. De plus, l'existence d'une contrepartie unique est un facteur puissant de réduction des risques.

La transparence du processus de formation des prix et de l'activité

En assurant la diffusion auprès du plus grand nombre de participants de marché du « meilleur » prix sur lequel il est possible de traiter immédiatement, les systèmes électroniques contribuent à révéler au grand jour, donc à uniformiser, le processus de formation des prix. Ce faisant, ils aident à faire disparaître les « niches » de marché et participent également du mouvement général de réduction des marges sur lesquelles se rémunèrent les teneurs de marché. Cette transparence bénéficie également, de façon générale, au client final qui, s'il n'a pas nécessairement accès en direct aux prix des teneurs de marché, tire néanmoins avantage d'une diffusion de plus en plus rapide et systématique des flux de prix en provenance du cœur du marché.

L'amélioration de la transparence peut également être illustrée dans la capacité de certains systèmes, et pas seulement sur les marchés organisés, à fournir en temps réel une indication fiable du « carnet d'ordres » et de la profondeur du marché.

Les possibilités d'interconnexion

Grâce à une meilleure maîtrise des technologies, les opérateurs ont maintenant de plus en plus la possibilité d'interconnecter les systèmes sur lesquels ils travaillent pour en accroître l'efficacité, c'est-à-dire pour traiter plus vite et avec la capacité de drainer de plus gros volumes

- Un prix/une cotation, produit en interne par un établissement, peut en effet être instantanément diffusé par celui-ci sur plusieurs systèmes, à destination du marché professionnel et de clients finaux. Selon la nature des systèmes sur lesquels ces prix seront proposés, les conditions de marge pourront être différentes.
- Une transaction réalisée sur un titre au comptant peut quasi instantanément être suivie de sa couverture sur un marché à terme, réduisant ainsi le risque de décalage des cours. De tels systèmes permettent de réaliser de plus en plus systématiquement et de façon automatique des transactions liées comptant/contrat à terme (*cash/futures*), selon les paramètres choisis par l'opérateur.
- Les grands acteurs internationaux, membres de plusieurs plates-formes, mettent en place des passerelles leur permettant de limiter les inconvénients susceptibles de découler de la coexistence de plusieurs dispositifs (risque de fractionnement de la liquidité).

De la combinaison de ces trois effets sont attendues d'une part une *réduction supplémentaire des coûts de transaction* (baisse des commissions d'intermédiation et surtout, rétrécissement des écarts de cotation) et d'autre part une *progression des volumes de transactions*. S'agissant des plates-formes « titres », cette hausse devrait s'observer sur l'ensemble des lignes, mais sans doute de façon relativement plus marquée sur les titres de référence. Elle ne devrait pas être le fait uniquement des professionnels des marchés mais, pour être durable, être également alimentée par les investisseurs et gestionnaires de fonds qui seront d'autant plus enclins à traiter fréquemment que leurs coûts de transaction seront réduits.

Pour l'ensemble des participants, le passage à l'électronique est de nature à améliorer la liquidité des marchés. On peut toutefois s'interroger à ce stade sur la « qualité » de cette liquidité.

- Nombre d'intervenants apparaissent pour l'instant réticents à l'idée de divulguer sur des systèmes électroniques la teneur de leurs intérêts, même de façon anonyme, craignant que les conditions d'exécution de ces intérêts en soient négativement affectées (risque de décalage du marché). Une partie des intérêts des intervenants pourrait ainsi continuer d'être traitée en dehors des systèmes électroniques et ceux-ci ne fourniraient en définitive qu'une image incomplète de la réalité du marché.
- Au-delà, sur les marchés de taux comme sur celui des changes, la mise en place de plateformes électroniques et la plus grande transparence qui en résulte, au moins apparemment, ne signifient pas qu'un plus grand nombre de participants soient désormais en mesure de jouer le rôle de teneurs de marché et d'assurer la fourniture de la liquidité au bénéfice de l'ensemble du marché. Au contraire, les coûts de cette activité, sa faible rentabilité et la nécessité d'y consacrer un capital suffisant, la rendent inaccessible à un nombre croissant d'intervenants de marché. Cette tendance est en fait à l'œuvre depuis plusieurs années. L'électronique ne semble que devoir la renforcer. La fonction de tenue de marché risque donc de se trouver de plus en plus concentrée entre un petit nombre d'intervenants de grande taille, centralisant l'essentiel des flux (la capture des flux est l'un des enjeux majeurs de l'évolution en cours de la relation clientèle) et exerçant ainsi une forte emprise avec les risques que cela peut comporter (ententes de nature à fausser le libre jeu de la concurrence, abus de position dominante, risque systémique dès lors qu'un petit nombre d'acteurs auraient un poids prépondérant sur le marché.....

Il en résulterait alors une dépendance croissante, et donc une fragilité accrue, du marché dans son ensemble à l'égard de ces intervenants de premier rang autour desquels gravitent un nombre croissant de preneur de prix, qui n'ont ni les capacités ni les incitations à devenir fixe de prix. On pourrait alors parler « d'illusion d'une liquidité permanente ». Par ailleurs, la concentration de l'activité sur un nombre réduit de systèmes de transactions contribue à faire de ces systèmes « la » référence incontournable du marché. Cela amplifie les comportements mimétiques des opérateurs.

Par ailleurs, il convient de garder à l'esprit que la plupart des plates-formes n'ont pas encore eu à subir les effets d'éventuelles crises de marché prolongées. Il est en conséquence aujourd'hui difficile de juger de leur capacité à fournir une liquidité satisfaisante dans des épisodes de forte volatilité. On peut néanmoins penser que, dans un tel contexte, le comportement des teneurs de marché sur un marché électronique a peu de raisons d'être différent de celui qu'ils adoptent dans un environnement opérationnel traditionnel.

Sur les marchés de taux, on pourrait penser que la montée en puissance des plates-formes de transactions électroniques aboutit à la création de « poches » de liquidité, entraînant une fragmentation susceptible de nuire au fonctionnement du marché dans son ensemble. Sans pouvoir être dissipées ces craintes paraissent cependant assez largement infondées : la plupart des intervenants de grande taille participent simultanément à plusieurs de ces systèmes qu'ils sont capables d'interconnecter efficacement (cf. *supra*) et ont tendance à les considérer comme complémentaires (possibilités de fractionner des montants importants, opérations de couverture facilitées...). Il est néanmoins probable qu'à terme seuls quelques systèmes perdureront (un mouvement de consolidation a déjà commencé).

2. L'impact des technologies sur les organisations

2.1. Un enjeu stratégique

Les technologies permettent d'offrir de nouveaux services aux clients et vont imposer aux banques de s'adapter en fournissant plus de valeur ajoutée et de conseil. Dans un contexte très concurrentiel, ceci est un enjeu vital pour les établissements qui doivent arrêter des choix dans l'urgence et dans un environnement où règne une grande incertitude.

On constate, à cet égard, que la politique de certaines banques est d'investir le plus rapidement possible dans les projets novateurs, quitte à miser en même temps sur plusieurs projets concurrents afin de ne pas manquer des opportunités et de rester à la pointe de l'innovation.

On peut envisager cependant, au vu des investissements nécessaires, parfois très importants, que se creuse un fossé entre petits et gros établissements.

2.2. L'impact sur les métiers liés aux activités de marché

2.2.1. Le métier d'opérateur de marché

Le commerce électronique ne remet pas en cause en tant que tel le rôle des opérateurs, notamment des teneurs de marché, dans la mesure où une intervention humaine reste toujours nécessaire pour gérer en temps réel une position de change ou de taux. Le commerce électronique, dans des conditions normales de marché, permet surtout à un opérateur de marché de liquider des positions, rapidement et dans de bonnes conditions. Cependant, la fourniture des cotations aux clients devient de plus en plus tributaire de l'observation des prix diffusés sur les écrans des courtiers électroniques.

Concernant les nouveaux systèmes de transaction entre clients et acteurs bancaires (sites Internet transactionnels), le métier d'opérateur pourrait, selon certains observateurs, évoluer vers une fonction de responsable de système électronique où l'opérateur sera amené à gérer en temps réel l'écart de marge proposé par le système à sa clientèle, en fonction de la liquidité du moment.

L'essor des courtiers électroniques a aussi provoqué l'émergence d'opérateurs spécialisés dans l'arbitrage entre les systèmes et qui tirent profit des décalages de prix instantanés.

2.2.2. La relation clientèle : développement du marketing, recherche de plus de valeur ajoutée et personnalisation

Avec l'émergence des sites Internet transactionnels, le discours dominant est que les vendeurs ne sont plus seulement de simples interfaces entre les opérateurs et la clientèle finale (ce qui se résumait souvent à répéter une demande de prix de la part du client à destination de l'opérateur). Les prix n'étant plus l'élément sur lequel s'opère la sélection des contreparties, ils doivent « créer de la valeur ajoutée » en fournissant expertise technique (connaissance des produits — dérivés, souvent — et de leur valorisation notamment) et

analyse économique, en proposant des stratégies, des supports d'investissement, ainsi qu'en analysant les besoins de la clientèle, de façon à pouvoir y répondre par une offre personnalisée.

Le recours de plus en plus fréquent au dialogue *via* Internet à partir de portails multifonctions, avec des relations de plus en plus suivies en temps réel, appelle à créer de nouvelles fonctions spécialisées. Ainsi, dans certains établissements, un « administrateur » est chargé de mettre en page les informations de marché disponibles à destination du site Internet, de suivre les disponibilités du stock de titres et de tenir un service d'aide en ligne (*hot line*) à destination de la clientèle. Ce profil « gestionnaire/organisateur » de sites Internet spécialisés tend à se développer et cela d'autant que les développements technologiques permettent d'offrir toujours plus de services aux clients : accès direct aux prix *via* Internet, formation, aide à la valorisation de produits complexes, analyse de portefeuille, accès aux informations économiques notamment.

Dans ces nouvelles organisations, le travail des équipes de vente est amélioré grâce à la diffusion d'informations en temps réel concernant l'ensemble des opérations de chaque client sur les sites. Les évolutions ont là aussi pour effet d'accentuer la spécialisation des vendeurs par compte et non plus par produit : une seule personne est alors en charge de tous les aspects d'un même client.

L'automatisation croissante des salles de marchés et des relations avec les clients pourrait également avoir pour effet de réduire les besoins en personnel et de permettre par conséquent des économies de coûts (cf. *infra*) sur une catégorie de personnes caractérisée par des frais de personnel importants.

2.2.3. L'industrialisation des *back offices*

Face à l'accroissement des volumes qu'encourage le développement du commerce électronique, les services post-marchés doivent parvenir à industrialiser le traitement des opérations et à développer leur expertise technique, pour maîtriser et contrôler le bon fonctionnement des systèmes, tout en réduisant leurs coûts (cf. 2.3.2).

2.3. L'impact sur les coûts et l'organisation interne des établissements

Outre la conquête ou la conservation de parts de marchés, la réduction des coûts constitue un enjeu essentiel de la diffusion des nouvelles technologies

2.3.1. La réduction des marges de transactions

La montée en puissance des systèmes électroniques de transactions et de distribution se traduit par un accroissement de la concurrence, partant une diminution des marges sur lesquelles se rémunèrent les intermédiaires de marché et, *in fine*, une réduction des coûts pour les investisseurs. Pour les intermédiaires, la perte de revenus liée à la baisse des marges constitue une incitation forte à l'accroissement des volumes et à la rationalisation de leurs structures internes.

2.3.2. Les réductions de coûts liées à l'organisation interne des établissements

L'intégration des traitements (la généralisation du Straight Through Processing)

Dans le cadre de la modernisation de leurs systèmes de gestion, les institutions financières optent de plus en plus pour l'intégration des traitements (*Straight Through Processing*), c'est à dire l'intégration complète des chaînes de traitement des opérations, depuis la salle des marchés et la négociation jusqu'au service post-marché et au dénouement des transactions.

Les raisons essentielles du choix de ce type d'organisation sont :

- la réduction des coûts opérationnels ;
- la réduction des risques opérationnels (erreurs humaines) ;
- la diminution des délais de traitement des opérations ;
- l'amélioration du contrôle des opérations.

L'industrialisation des processus

La baisse des marges et la pression à la réduction des coûts incitent les banques à effectuer une segmentation de leurs activités au travers de la définition de lignes de métiers permettant de concentrer les traitements identiques et de réaliser des économies d'échelle. Le cas échéant, cela se traduit également par une externalisation de certains traitements, voire d'une ligne de métier complète, auprès d'un autre établissement ou d'un prestataire de services.

3. Les risques induits par le développement des technologies

Outre les risques évoqués plus haut d'une fragmentation de la liquidité, de restriction de la concurrence, ou d'instabilité des marchés, le développement des technologies induit, potentiellement, un certain nombre d'autres risques que l'on peut évoquer brièvement.

3.1. Des risques de nature juridique

Le débat sur la nature des systèmes de transaction électronique — entreprises d'investissement ou entreprises de marché — et donc sur le type de réglementation adéquate, reste ouvert. En fonction de leur nature juridique, les systèmes de commerce (*e-trading*) électronique seront ou ne seront pas soumis à une supervision de type « régulation de marché ». Ceci pourrait entraîner un risque pour les intervenants s'ils n'ont pas l'assurance que des règles adéquates ont été mises en place concernant notamment la formation des prix, les règles d'accès au marché ou aux mécanismes de compensation, les engagements des teneurs de marché, etc.

Par ailleurs, les prestataires de commerce électronique ainsi que les établissements utilisant leurs services encourent deux types de risques spécifiques : des risques relatifs, d'une part, à la solidité juridique des transactions (liés aux questions de signature électronique, particulièrement sensibles sur Internet) et, d'autre part, à la responsabilité éventuelle envers la clientèle en cas de défaillance technique.

3.2. Les risques d'ordre technique

On retrouve ici les risques « classiques » des systèmes informatiques.

3.2.1. La disponibilité et la performance des systèmes

C'est le risque le plus « visible » pour les utilisateurs. De nombreux problèmes d'indisponibilité se sont présentés. Jusqu'à présent, ces incidents sont restés sans véritable conséquence, sans doute parce que plusieurs conditions étaient réunies simultanément :

- leur durée n'a pas été excessive ;
- le marché n'était pas très animé ;
- des moyens alternatifs étaient disponibles (téléphone, fax, etc.).

En fonction de la nature du réseau utilisé, les risques peuvent être différents. Sur Internet, les problèmes de performance sont plus sensibles, alors que pour ce qui est des réseaux privés, c'est d'abord le risque de défaillance/d'indisponibilité du réseau qui prime.

Tout cela confirme la nécessité de dimensionner correctement la puissance et la capacité des matériels et de disposer de moyens de secours, autant pour les systèmes que pour les réseaux de communication. Ces moyens peuvent être matériels, mais aussi humains dans certains cas (négociation par téléphone pour pallier une indisponibilité du système électronique).

Dans le même ordre d'idées, il convient d'identifier les risques liés à une excessive concentration de la sous-traitance. En effet, de nombreux établissements font appel aux mêmes fournisseurs de services informatiques (pour la fourniture de logiciels ou matériels, ou même pour l'exploitation technique d'un système). Cette concentration est un facteur de risque systémique, l'éventuelle défaillance d'un fournisseur étant susceptible de toucher un grand nombre d'établissements simultanément.

3.2.2. La sécurité des transactions et la résistance aux attaques

Les vulnérabilités des systèmes, en particulier lorsqu'ils sont connectés à Internet, et donc les besoins de sécurité sont bien connus : confidentialité, intégrité, identification/authentification, preuve (non-répudiation). Ce sont les contraintes majeures que doit respecter un système de transactions fiable. Il s'agit en particulier de sécuriser ces systèmes contre les risques de diffusion d'informations inexacts, de destruction de données, d'utilisation frauduleuse de comptes, de vol d'informations.

Si pour l'instant la plupart des gros systèmes (entre professionnels) fonctionnent tous sur réseau privé, de nombreux projets utilisant Internet apparaissent, justifiant une vigilance particulière.

3.3. Les risques liés au facteur humain

Outre le risque d'erreur de saisie, le risque opérationnel peut être lié à une insuffisance de formation des utilisateurs. Sa maîtrise passe notamment par l'élaboration de procédures, la formation, les contrôles de vraisemblance dans les systèmes, les garde-fous sur les prix et les volumes.

En outre, si le système STP (*Straight Through Processing*), en limitant les interventions humaines, permet de minimiser les risques d'erreurs le long de la chaîne de traitement des opérations, il rend simultanément plus importants les risques de propagation, tout au long de la chaîne des traitements, d'une erreur initiale, moins aisément détectable : la fiabilité de ce type de système est en effet celle de ses composants les plus fragiles.

3.4. La sécurité : un thème central

Si les risques techniques sont de mieux en mieux appréhendés, il apparaît néanmoins que le thème de la sécurité ne tient pas toujours la place qui devrait être la sienne dans les préoccupations des établissements, au regard de la nécessité pour eux de rester en permanence à la pointe de l'innovation.

Sous l'effet conjugué de multiples facteurs — l'Internet, la révolution numérique, la déréglementation — les technologies développent partout leur emprise. Mais cet essor s'opère de façon différenciée.

Sur les grands produits génériques (titres d'État, change, actions des grandes bourses, dérivés sur marchés organisés) sont maintenant opérationnels des systèmes virtuels qui pourraient à terme devenir des places de marché où, quels que soient leurs lieux d'implantation, acheteurs et vendeurs auraient la faculté de traiter 24 heures sur 24.

À certains égards, les nouvelles technologies permettraient de tendre vers des marchés parfaits, caractérisés, comme l'enseigne la théorie, par un large accès à l'information (dont le coût serait fortement réduit), une fluidité des échanges et l'atomicité des participants.

Toutefois, en dépit de la rapidité avec laquelle se propagent les progrès techniques, le degré d'automatisation ou d'intégration des échanges sur les marchés financiers varie selon les produits, les établissements et les zones géographiques ; les configurations de marché sont encore loin d'être unifiées par un standard commun qui permettrait un dialogue informatique à dimension planétaire. Les expériences se multiplient sous des formes variées — alliances, entreprises conjointes, coopération — mais avec des fortunes diverses. Elles introduisent ou annoncent de profondes mutations mais ne permettent pas pour autant de tenir pour vraisemblable la perspective d'un monde qui serait totalement désintermédié par le truchement des techniques les plus perfectionnées.

Initiative d'allégement de la dette des pays pauvres très endettés État d'avancement à fin 2000

L'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), lancée au sommet du G 7 de Lyon en 1996, prévoit une action concertée de la communauté financière internationale, y compris des institutions multilatérales, en vue de ramener à un niveau supportable la charge de la dette extérieure d'une quarantaine de pays pauvres dont la dette est considérée comme « non soutenable » après application des mécanismes traditionnels d'allégement les plus favorables (annulation par le Club de Paris de 67 % de la dette publique commerciale).

Le dispositif PPTE mis en place comprend deux périodes successives d'ajustement. La première débouche sur le « point de décision » et l'octroi éventuel d'une assistance dite « intérimaire » (sous la forme d'un allégement du service de la dette) délivrée par l'ensemble des créanciers, bilatéraux et multilatéraux, à condition que le pays soit déclaré éligible à l'Initiative par les conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale. La seconde phase d'ajustement se conclut lorsque le pays parvient au « point d'achèvement » du processus, étape ultime où l'allégement du stock de sa dette lui est consenti par l'ensemble des créanciers.

L'Initiative PPTE a été renforcée en juin 1999 à l'occasion du sommet du G 7 de Cologne.

Sophie BERANGER-LACHAND
*Direction des Relations internationales et européennes
Service de l'Endettement*

1. Le dispositif PPTE renforcé

Les améliorations apportées avaient pour objectif, dans un contexte de forte mobilisation des organisations non gouvernementales (Oxfam, Jubilee 2000), de répondre aux critiques formulées à l'encontre du dispositif (critères d'éligibilité trop sélectifs, longueur des délais de mise en œuvre, montant limités des annulations) en fournissant des allègements de dette *plus rapides, plus importants* et *pour un nombre plus élevé de pays* qui manifestent leur engagement dans la réduction contre la pauvreté¹.

Elles ont été validées par le FMI et la Banque mondiale lors de leurs assemblées annuelles en septembre 1999 et peuvent être résumées dans le tableau suivant.

| Déroulement chronologique | Dispositif PPTE initial | Dispositif PPTE renforcé |
|---|---|--|
| Nombre de pays potentiellement éligibles (sur 41 PPTE) | 29 | 37 |
| Critères de soutenabilité de la dette (au point de décision) : – Dette (en VAN ^a)/exportations ^b – Dette (en VAN)/recettes fiscales ^c | > 200% - 250% > 280% | > 150% > 250% |
| Document de stratégie de réduction de la pauvreté (DRSP) ou Poverty Reduction Strategy Paper (PRSP) | | a) Préparation d'un document intérimaire pour atteindre le point de décision (I-PRSP) b) Mise au point d'un PRSP pour le point d'achèvement. |
| Durée de la période intérimaire (période séparant le point de décision du point d'achèvement) ^d | 3 ans en principe | En moyenne 15 mois . Point d'achèvement « flottant » fixé notamment en fonction des résultats dans la lutte contre la pauvreté (objectifs du PRSP) |
| Assistance intérimaire | Uniquement du Club de Paris : accord de flux selon les termes de Lyon (annulation de 80% des échéances tombant pendant la période intérimaire) | a) Club de Paris : accord de flux selon les termes de Cologne (annulation à 90% ou plus) b) Créanciers multilatéraux : allègements du service de la dette (Banque mondiale) ou subventions pour son paiement (FMI) pendant la période intérimaire |
| Allègement du stock de la dette au point d'achèvement | a) Club de Paris : accord de réduction du stock de la dette selon les termes de Lyon (annulation de 80 % du stock de la dette éligible^e) b) Autres créanciers bilatéraux et commerciaux : réduction selon des termes comparables. c) Annulations et dons des créanciers multilatéraux | a) Club de Paris : accord de réduction du stock de la dette selon les termes de Cologne (annulation de 90 % ou plus du stock de la dette éligible^f) b) Autres créanciers bilatéraux et commerciaux : réduction selon des termes comparables c) Annulations et dons des créanciers multilatéraux |
| Base d'évaluation de l'allègement de la dette | Critères de soutenabilité de la dette appréciés sur la base de projections au point d'achèvement | Critères de soutenabilité de la dette appréciés au point de décision |

a) VAN : valeur actuelle nette

b) Après application des mécanismes classiques d'allégement de la dette, tels que les conditions de Naples (réduction de 67 % de la VAN de la dette prédate butoir).

c) Critère alternatif applicable aux économies très ouvertes (ratio exportations/PIB > 30 % au lieu de 40 % dans le cadre originel) ayant un endettement très élevé par rapport aux recettes budgétaires, malgré un bon niveau des recettes recouvrées (plus de 15 % du PIB au lieu de 20 % dans le dispositif originel). Dans ce cas, le ratio Dette (en VAN)/exportations peut être inférieur à 150 %.

d) Point d'achèvement : date à partir de laquelle l'allègement du stock de la dette devient effectif.

e) Dette éligible = dette commerciale (c'est-à-dire non APD) prédate butoir.

f) À l'issue du sommet de Cologne, les pays du G 7 se sont au surplus engagés, sur une base bilatérale, à annuler au point d'achèvement, 100 % de leurs créances d'Aide publique au développement (APD) et 100 % de leur dette commerciale éligible.

¹ « *Faster, deeper and broader debt relief for the poorest countries that demonstrate a commitment to reform and poverty alleviation* »

2. État d'avancement et bilan de l'initiative PPTE à fin 2000

2.1. État d'avancement du processus

L'objectif affiché par le FMI et la Banque mondiale de voir *au moins 20 pays éligibles à l'Initiative atteindre leur « point de décision »* dans le cadre renforcé avant la fin de l'année 2000 et ainsi se qualifier pour l'annulation de leur dette a finalement été atteint.

22 pays, dont 18 pays d'Afrique, sont en effet parvenus à leur point de décision (cf. tableau en annexe 1). Un seul, l'Ouganda, est parvenu au point d'achèvement du processus en mai 2000.

Au point de décision, ces pays sont qualifiés pour obtenir dans le cadre de l'assistance intérimaire, un allégement du service de leur dette pendant toute la durée du processus PPTE, jusqu'au point d'achèvement. Pour *ces 22 premiers pays qualifiés*, l'allégement consenti s'élève en valeur nominale à 34 milliards de dollars. Au point d'achèvement, le stock de leur dette sera réduit d'en moyenne 47 %, soit 20 milliards de dollars en VAN (cf. annexe 2).

L'engagement pris par les institutions financières internationales (IFI) était ambitieux puisqu'il dépendait, d'une part, de la capacité des pays concernés à conclure dans le délai prévu un programme avec le FMI et, d'autre part, de l'adoption par ces pays d'un document stratégique de réduction de la pauvreté (DSRP ou PRSP) élaboré à l'issue d'un vaste processus participatif. Compte tenu du temps nécessaire pour élaborer ce document en concertation avec la société civile et avec l'appui des institutions financières internationales, les pays pouvaient, durant une phase transitoire, atteindre leur point de décision sur la base d'un document intérimaire (DSRP-I ou I-PRSP).

2.2. Premier bilan

S'agissant des objectifs impartis au renforcement de l'Initiative (accélération du dispositif, augmentation des montants annulés et élargissement du nombre de pays bénéficiaires), des premières conclusions peuvent être apportées.

- *L'élargissement du nombre de pays bénéficiaires, du fait de l'abaissement des seuils d'éligibilité, est effectif sans être vraiment significatif*: de 29 à l'origine, susceptibles d'être éligibles, l'Initiative renforcée en prévoit actuellement 32 (un pays a vu sa dette déclarée soutenable, trois autres devraient être dans le même cas, deux pays ont indiqué qu'ils ne demanderaient pas à bénéficier de l'Initiative et trois autres sont pour le moment exclus du dispositif du fait de l'importance de leurs arriérés et de l'insuffisance des données statistiques)². *Sur les dix pays restants*, qui devraient en principe atteindre leur point de décision et se qualifier pour l'annulation de leur dette à partir de 2001, un certain nombre d'entre eux sont en conflit ou connaissent des difficultés politiques qui les ont empêchés jusqu'à présent de conclure un programme avec le FMI ou ont interrompu celui-ci (République démocratique du Congo, Congo, Côte d'Ivoire, Myanmar, Éthiopie...). Du fait de ces circonstances politiques, *la qualification de ces pays dans le cadre du processus long et complexe de l'Initiative PPTE, pourrait se révéler plus problématique et plus aléatoire et en définitive plus long que pour les 22 premiers pays qualifiés.*

² Cf. tableau en annexe 1

- Les projections effectuées montrent que les *montants annulés au terme de l'Initiative renforcée seront bien supérieurs à ceux prévus dans le cadre originel*. D'après les estimations les plus récentes, le *coût total de l'Initiative renforcée*, en valeur actuelle nette (VAN) pour les 32 pays susceptibles d'en être bénéficiaires, s'élèverait à 28,6 milliards de dollars (au lieu de 12,5 milliards pour le dispositif originel). Combinée avec l'application des mécanismes de réduction de dette (annulation à 67 % selon les termes de Naples) et avec l'annulation des créances d'APD, l'Initiative renforcée devrait aboutir à *l'annulation des deux tiers, en VAN, du stock de la dette des pays PPTE* (soit environ 50 milliards de dollars d'allègements de la dette commerciale (15 milliards d'aide publique au développement)).

On constate, notamment, que les pourcentages d'annulation du stock de la dette, prévus au terme du processus pour les pays dits « rétroactifs » (ceux qui avaient déjà atteint le point de décision dans le cadre initial), ont plus que doublé dans le dispositif renforcé.

Pourcentage de réduction de la dette en VAN

(au point d'achèvement)

| | (en %) | |
|--------------|--------------|---------------|
| | PSTE initial | PSTE renforcé |
| Ouganda | 20 | 48 |
| Bolivie | 14 | 45 |
| Burkina Faso | 27 | 46 |
| Guyana | 24 | 54 |
| Mali | 9 | 37 |
| Mozambique | 63 | 72 |

Au-delà des effets d'annonce, quelques précisions doivent cependant être apportées sur les montants de dette annulés.

Ainsi, l'application des « termes de Cologne » par le Club de Paris, lesquels prévoient au point d'achèvement l'annulation de 90 % ou plus (en VAN) du stock de la dette des pays PPTE³ n'est pas contradictoire avec un allègement global représentant seulement les deux tiers du stock de la dette de ces pays.

- Le pourcentage d'annulation (90 % ou plus) ne s'applique qu'à la *dette dite éligible c'est-à-dire la dette commerciale pré-date butoir* (la dette court terme et la dette post-date butoir ne sont généralement pas traitées et les annulations multilatérales ne concernent jamais les créances d'aide publique au développement-APD).
- Il ne s'applique qu'à des pays ayant déjà bénéficié des mécanismes traditionnels d'annulation de dette (annulation à 67 % selon les termes de Naples) et équivaut donc à un *topping-up* de 67% à plus de 90 % des montants annulés.
- Ces annulations ne concernent que les 19 pays membres du Club de Paris, c'est-à-dire les principaux pays industrialisés. *D'autres pays non membres du Club de Paris peuvent être d'importants créanciers de pays PPTE* (notamment Chine, Koweït, Qatar, Inde, Costa-Rica, Tanzanie...) et l'une des difficultés du dispositif PPTE est précisément de convaincre ces créanciers bilatéraux, non-membres du Club de Paris, de consentir les mêmes annulations que celui-ci. Même si en principe *les clauses de comparabilité de traitement* des accords Club de Paris obligent les pays PPTE à ne pas conclure d'accords

³ 100% pour certains d'entre eux tels que l'Ouganda

plus favorables avec d'autres créanciers, en pratique, le FMI et la Banque mondiale doivent déployer des efforts considérables pour inciter ces pays, parfois créanciers importants, à apporter leur contribution au dispositif PPTE. Cela est d'autant plus difficile que certains de ces pays créanciers sont eux-mêmes des pays PPTE.

- *Concernant les délais de mise en œuvre des allègements, l'accélération induite par les mesures de renforcement de l'Initiative est incontestable.* Le raccourcissement de la période intérimaire (avec l'instauration d'un point d'achèvement « flottant ») ainsi que l'extension et la généralisation à l'ensemble des créanciers des mesures d'assistance intérimaire permettent aux pays de bénéficier plus rapidement des mesures d'allègement de leur dette.

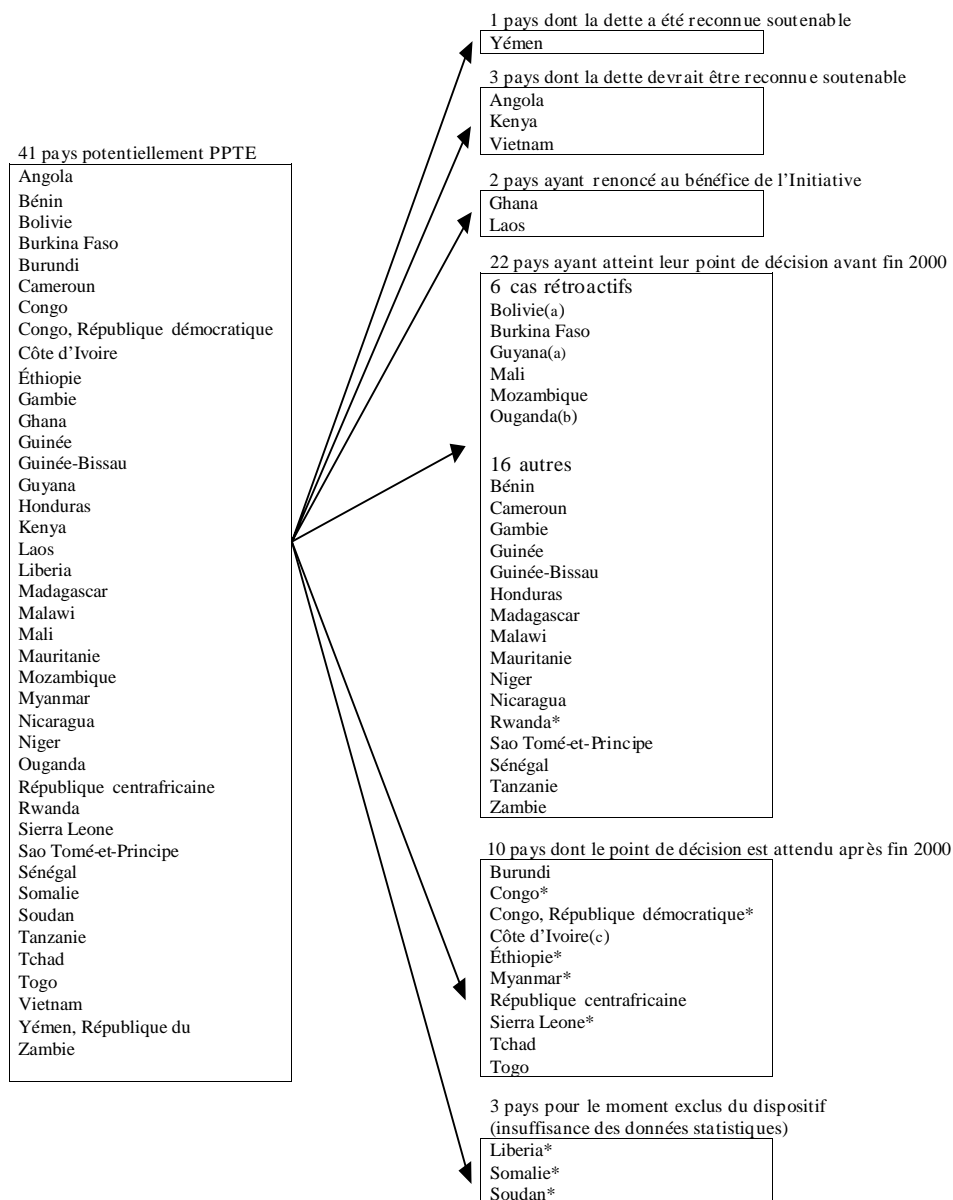
En contrepartie, il est à noter que l'approbation au conseil d'administration du FMI d'une procédure accélérée pour l'examen des documents préliminaires dans le cadre de l'Initiative a suscité les réserves de plusieurs représentants de pays qui ont insisté pour que cette procédure n'affecte pas la qualité de l'examen des pays PPTE. Il est légitime, effectivement, de s'interroger sur la qualité des documents stratégiques de réduction de la pauvreté intérimaires élaborés dans l'urgence ainsi que sur l'examen accéléré par les conseils du FMI et de la Banque mondiale des documents relatifs au point de décision des dix pays qui se sont qualifiés en décembre 2000.

- Enfin, s'agissant du renforcement du lien entre *l'allègement du service de la dette et l'augmentation des dépenses sociales*, on constate que pour les neuf premiers pays parvenus au point de décision dans le cadre renforcé, l'assistance intérimaire consentie (9 milliards de dollars en VAN et 15,3 milliards en valeur nominale) leur a permis de réduire leur ratio service de la dette/exportations (en VAN) à 138 % pour 2000. Il devrait tomber au-dessous de 100 % après 2005. L'Initiative permet à ces pays de voir leur service de la dette chuter notablement après 2000. En moyenne, elle réduit d'un tiers le service de leur dette pour la période 2001-2003 et hausse globalement leurs dépenses sociales à trois fois le service de la dette (cf. graphiques en annexe 3). Jusqu'en 2005, le lien entre les allègements de dette et les mesures visant à la réduction de la pauvreté⁴ apparaît donc avéré.

L'engagement pris par la communauté financière internationale a été tenu et l'allègement de dette dans le cadre de l'Initiative PPTE est devenu effectif pour 22 pays à fin décembre 2000, avec d'ores et déjà 34 milliards de dollars d'allègement de service de la dette (en valeur nominale) consenti sur les prochaines années. *Les montants d'annulation* en jeu au terme du processus *ont été plus que doublés* et devraient aboutir à l'annulation, en VAN, des deux tiers du stock de la dette des pays PPTE.

⁴ Projections des dépenses sociales tirées du document examiné à l'occasion du point de décision

Pays potentiellement éligibles à l'Initiative PPTE :
situation respective dans le déroulement du dispositif renforcé



* Pays en conflit

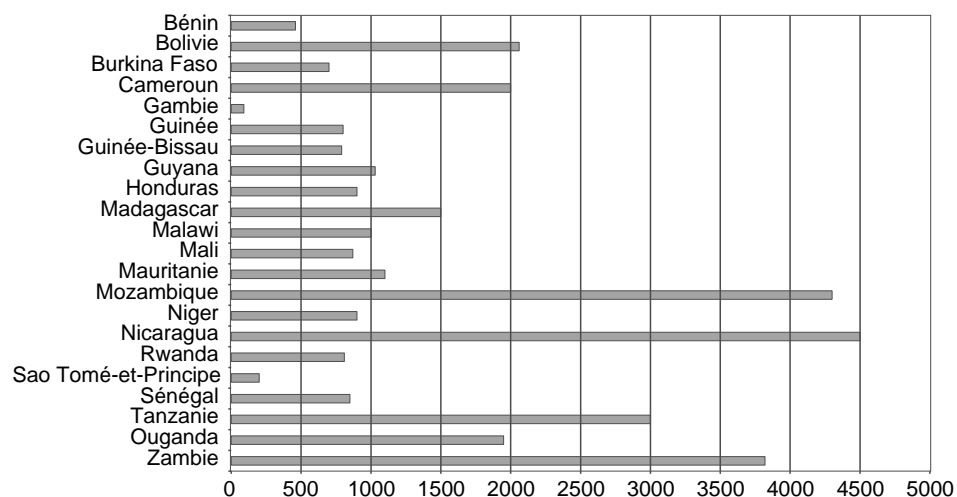
(a) Point d'achèvement déjà atteint dans le dispositif initial et annulation par le Club de Paris de 80 % du stock de leur dette éligible (termes de Lyon)

(b) Point d'achèvement atteint dans le dispositif renforcé en mai 2000. À cette date, annulation par le Club de Paris de 100 % du stock de sa dette éligible (termes de Cologne)

(c) Point de décision déjà atteint dans le dispositif initial (mars 1998). À cette date, accord de flux du Club de Paris selon les termes de Lyon (annulation de 80 % des échéances consolidées)

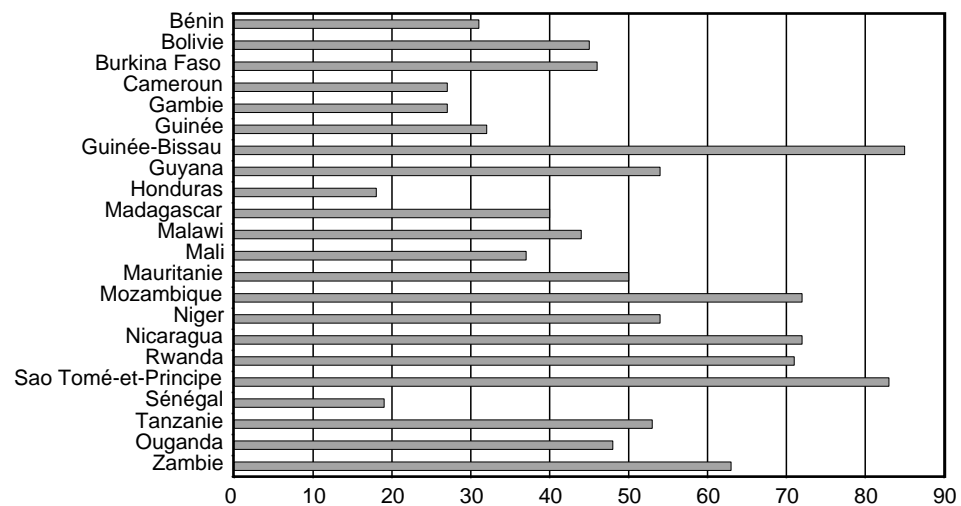
Allégement du service de la dette

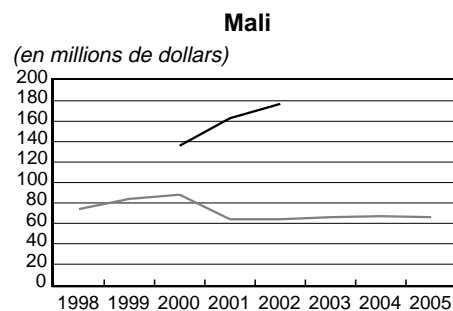
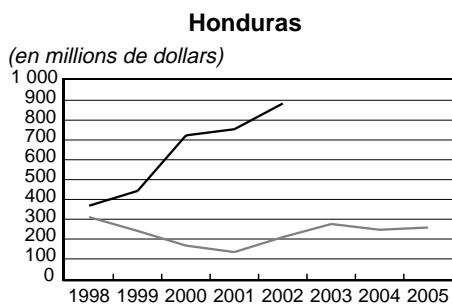
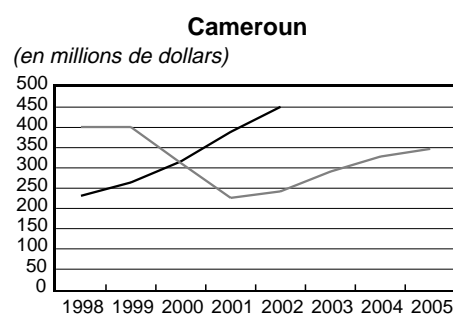
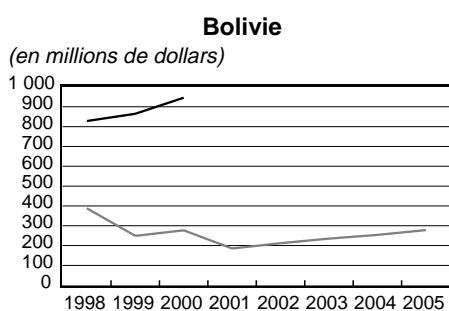
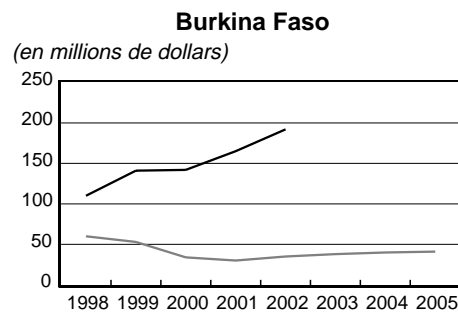
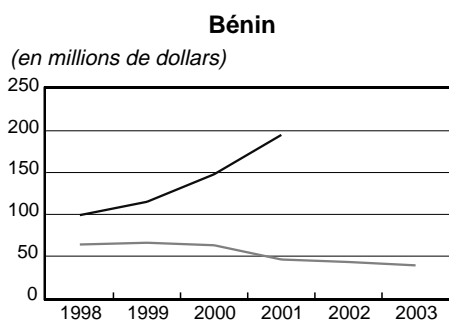
(en milliards de dollars)



Réduction du stock de la dette en Van

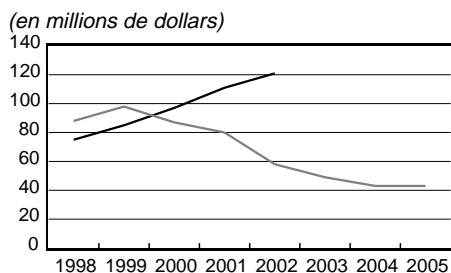
(en pourcentage)



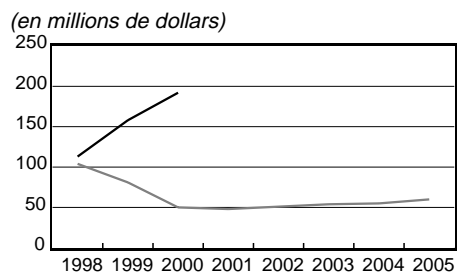


— Dépenses sociales — Service de la dette

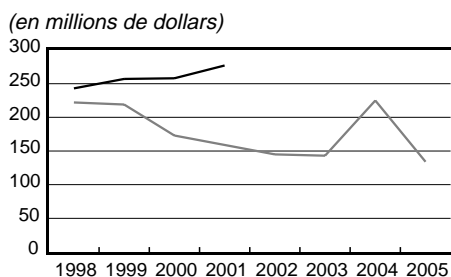
Mauritanie



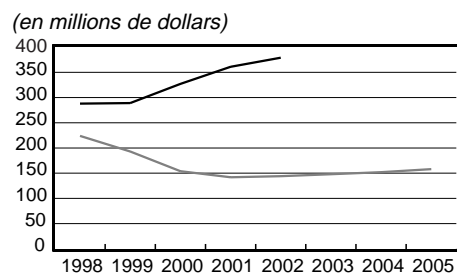
Mozambique



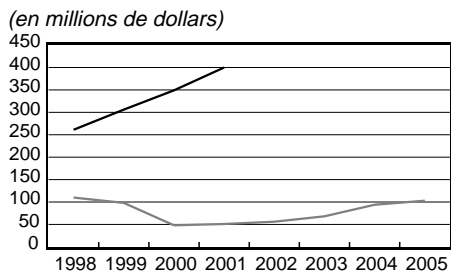
Sénégal



Tanzanie



Ouganda



— Dépenses sociales — Service de la dette

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 2000

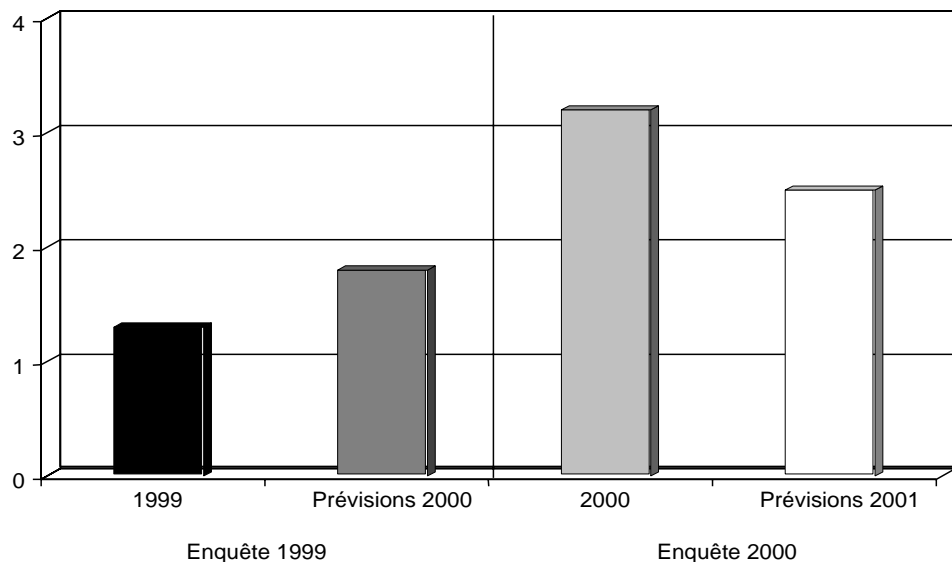
Depuis douze ans, la Banque de France réalise chaque année une étude sur l'évolution de la durée d'utilisation des équipements productifs (DUE) dans l'industrie, grâce à l'enquête menée par ses succursales durant la période automnale. En 2000, 1 731 entreprises ont rempli le questionnaire portant, d'une part, sur les évolutions constatées entre octobre 1999 et septembre 2000 et, d'autre part, sur les prévisions pour la période octobre 2000-septembre 2001. Les résultats de cette enquête sont résumés ci-après.

Yves LECOUCPEUR
 Direction des Entreprises
 Observatoire des entreprises

Après une hausse modérée de 1,3 % en 1999, la durée d'utilisation des équipements industriels (DUE) a augmenté de 3,2 % en 2000. Elle atteint ainsi une valeur moyenne de 54,9 heures par semaine, dépassant nettement le maximum réalisé en 1963 (52,9 heures).

Évolution de la DUE

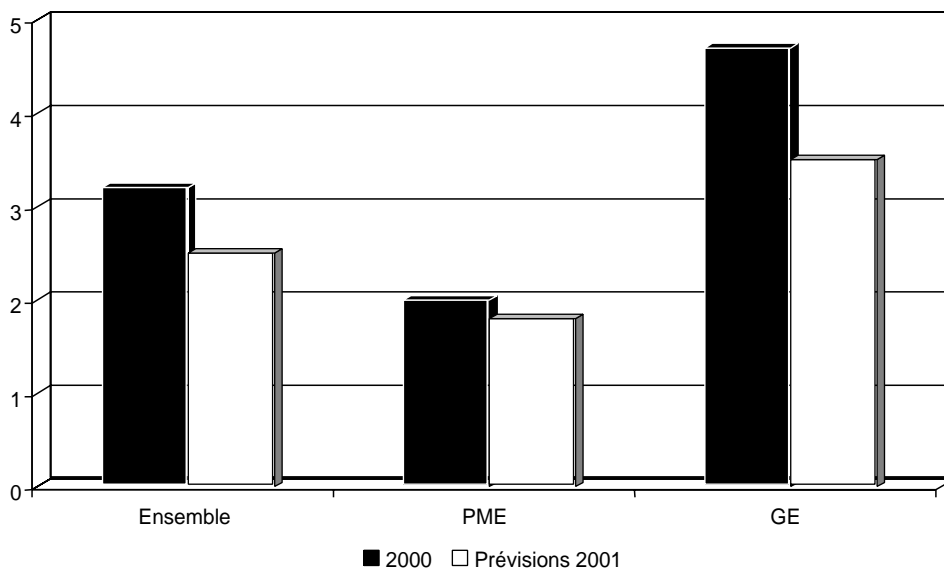
(en pourcentage)



La croissance de la DUE a été deux fois plus élevée dans les grandes entreprises (4,7 %) que dans les PME (2,0 %).

Évolution de la DUE par tailles d'entreprises

(en pourcentage)



La croissance de la DUE a été sensiblement plus rapide que ne le prévoyaient les informateurs dans leurs prévisions de fin 1999. Faible dans les industries agro-alimentaires et les biens de consommation, l'écart entre anticipations et réalisations s'est avéré important dans les autres secteurs.

D'octobre 2000 à septembre 2001, la DUE devrait, selon les chefs d'entreprise, augmenter encore de 2,5 %. La progression serait, une nouvelle fois, deux fois plus élevée dans les grandes entreprises que dans les PME.

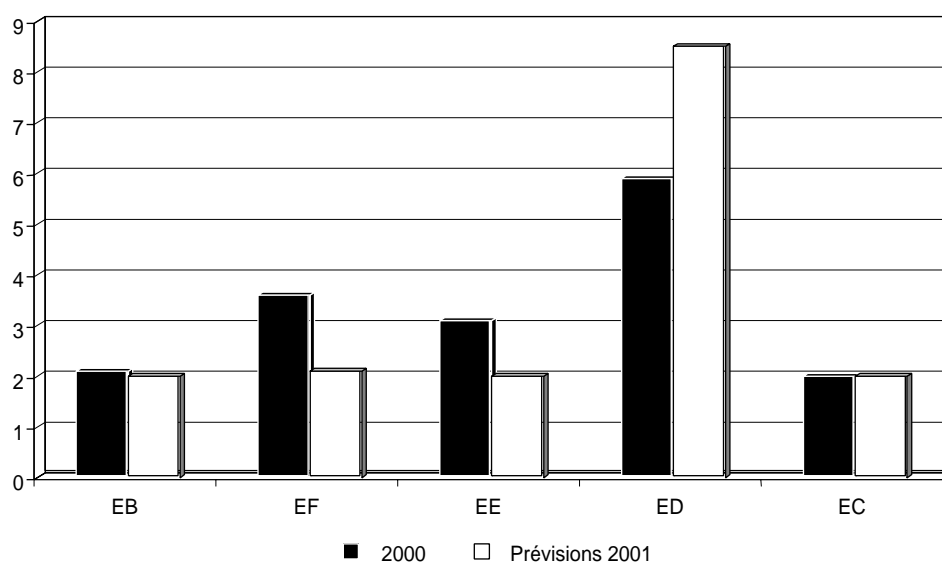
1. Évolution de la DUE par secteurs

Relativement modérée dans les biens de consommation (2,0 %) et les industries agro-alimentaires (2,1 %), la croissance de la DUE a été plus soutenue dans les biens d'équipement (3,1 %) et les biens intermédiaires (3,6 %). La plus forte augmentation a été enregistrée dans l'industrie automobile (5,9 %), mais elle est restée inférieure à celle de 1998 (7,5 %).

Si les prévisions se réalisent, la progression de la DUE devrait se ralentir dans les biens d'équipement et les biens intermédiaires, se stabiliser dans les biens de consommation et les industries agro-alimentaires, alors qu'elle atteindrait un nouveau sommet dans l'industrie automobile.

Évolution de la DUE par secteurs

(en pourcentage)



NB : EB : industries agro-alimentaires ; EF : biens intermédiaires ; EE : biens d'équipement ; ED : industrie automobile ; EC : biens de consommation courante

2. Modalités retenues pour augmenter la DUE

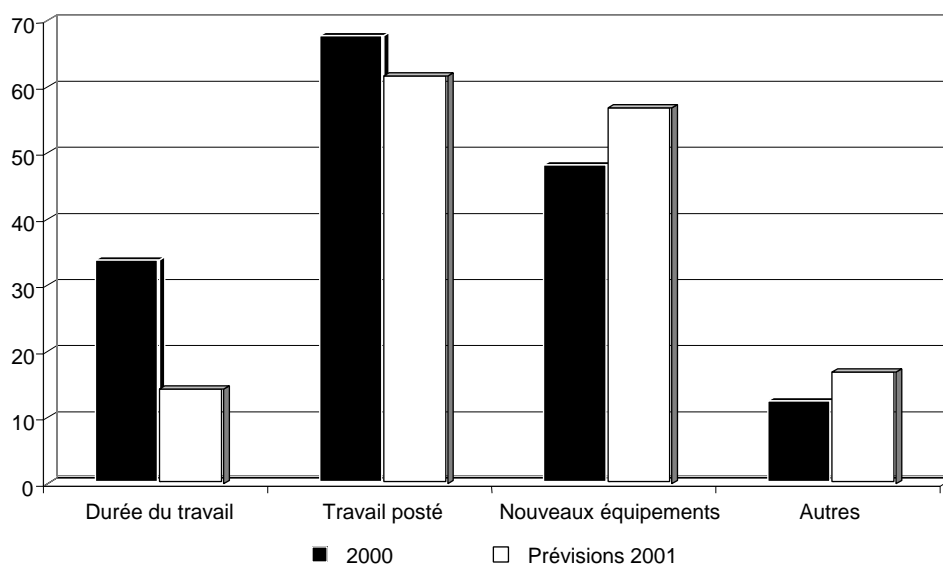
L'accroissement de la DUE est largement à mettre en relation avec la mise en œuvre de nouveaux équipements (48,2 % des entreprises) et surtout avec le développement du travail posté (67,7 % d'entre elles). Les entreprises concernées ont également eu plus souvent recours à l'allongement des horaires de travail (33,8 % d'entre elles, contre 28,7 % en 1999). Par contre, la contribution des « autres modalités » — contraction du chômage partiel, récupération partielle des ponts et jours fériés, augmentation des effectifs, réorganisation de la production... — a été plus modeste que l'année précédente (12,5 % d'entre elles, contre 16,1 % en 1999).

Dans presque tous les secteurs, le développement du travail posté a été le premier moyen retenu pour allonger la DUE. Seules les industries de biens d'équipement mettent d'abord en avant les nouveaux équipements. Ce facteur arrive en deuxième place dans les industries agro-alimentaires, les biens de consommation et les biens intermédiaires ; par contre, il est largement devancé par la durée du travail dans l'industrie automobile.

Pour augmenter la DUE en 2001, les entreprises prévoient de faire largement appel au développement du travail posté et à la mise en œuvre de nouveaux équipements. Par contre, le recours à l'allongement de la durée du travail serait limité et serait nettement devancé par les autres facteurs, notamment dans les industries agro-alimentaires, les biens d'équipement et les biens de consommation. Le développement du travail en équipes, qui avait la primauté dans tous les secteurs, n'occuperait plus la première place que dans les biens intermédiaires et dans l'industrie automobile. Dans les biens de consommation, ce facteur serait légèrement supplanté par la mise en œuvre de nouveaux équipements.

Modalités pour augmenter La DUE

(en pourcentage)



3. Les obstacles à l'allongement de la DUE

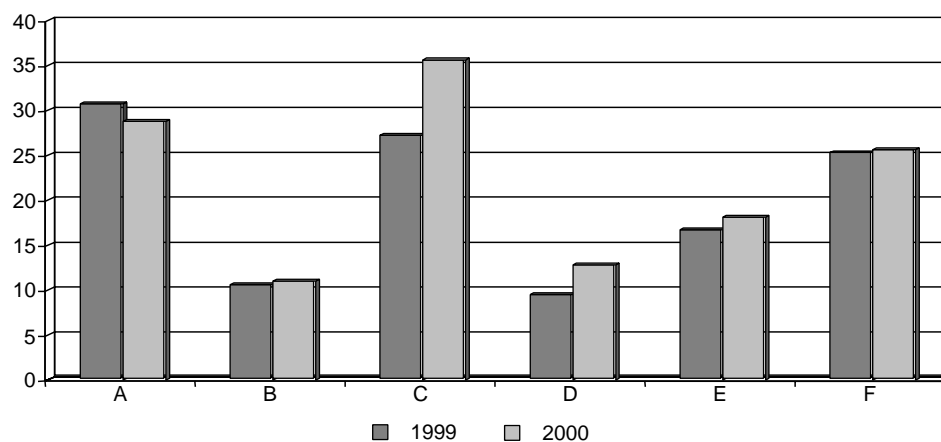
D'une année à l'autre, la hiérarchie des obstacles à l'allongement de la DUE et leur importance relative ont été considérablement modifiées. En effet, le manque de main-d'œuvre qualifiée est devenu, avec 35,6 % des réponses, la principale source de difficultés. Les réticences du personnel, qui représentaient régulièrement la première contrainte, occupent dorénavant la deuxième place avec 28,8 % des réponses. Elles devancent les dispositions législatives et réglementaires (25,6 % des réponses).

Une accentuation a été constatée pour les freins que constituent les difficultés techniques (18,1 % des réponses) et les goulots d'étranglement (12,8 % des réponses).

Par contre, les positions syndicales ne se classent plus qu'au sixième rang et ne semblent constituer qu'une contrainte limitée.

Les obstacles à l'augmentation de la DUE

(en pourcentage)



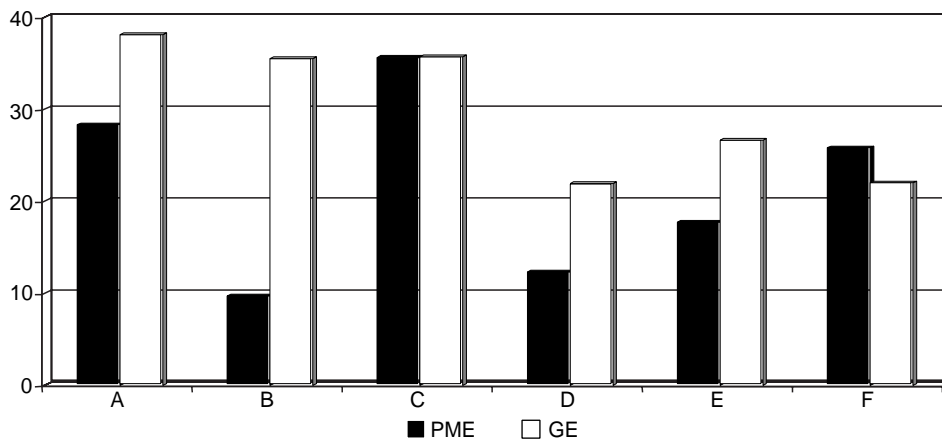
NB : A : réticences du personnel ; B : positions syndicales ; C : absence de personnel qualifié ; D : goulots d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements ; E : difficultés techniques ; F : dispositions législatives et réglementaires

Le classement des principaux obstacles varie selon la taille des entreprises. Faible dans les PME, l'opposition syndicale est quasiment aussi forte que l'absence de personnel qualifié dans les grandes firmes.

De même, les difficultés techniques sont beaucoup plus importantes dans ces dernières, où elles devancent les contraintes législatives et les goulots d'étranglement. Les dispositions législatives représentent la troisième source de difficultés dans les PME, devant les obstacles techniques et les problèmes d'approvisionnement.

Les obstacles à l'augmentation de la DUE par tailles d'entreprises

(en pourcentage)

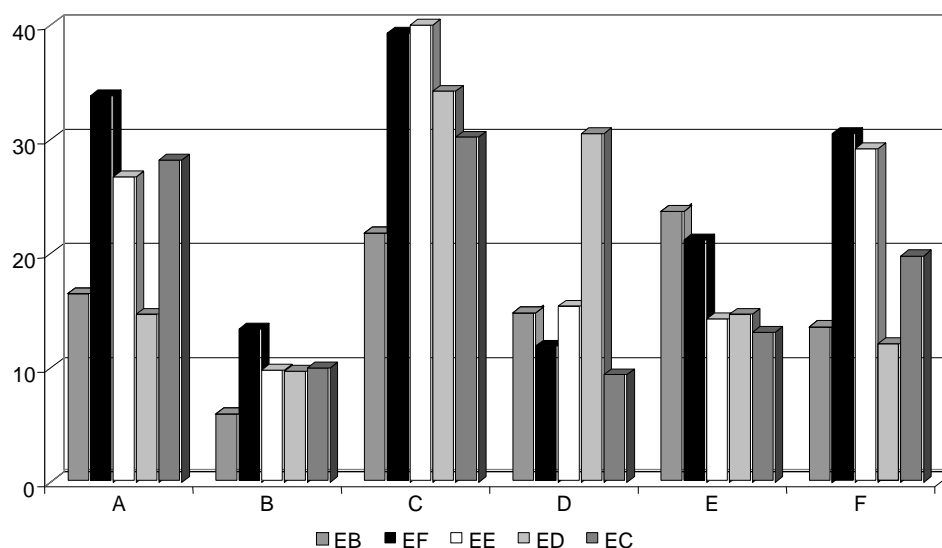


NB : A : réticences du personnel ; B : positions syndicales ; C : absence de personnel qualifié ;
 D : goulots d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements ;
 E : difficultés techniques ; F : dispositions législatives et réglementaires

La hiérarchie des différents obstacles n'est pas la même selon les secteurs d'activité et elle a sensiblement évolué d'une année à l'autre. L'absence de personnel qualifié représente, dans les différents compartiments de l'industrie manufacturière, la principale contrainte, exception faite des industries agro-alimentaires où elle occupe la deuxième position derrière les difficultés techniques. Dans les biens d'équipement, les dispositions législatives constituent le deuxième obstacle, alors que, dans les biens de consommation et les biens intermédiaires, cet obstacle ne vient qu'en troisième place, après les réticences du personnel. Dans l'industrie automobile, les entreprises rencontrent des goulots d'étranglement importants.

Les obstacles à l'augmentation de la DUE par secteurs

(en pourcentage)



NB : A : réticences du personnel ; B : positions syndicales ; C : absence de personnel qualifié ;
 D : goulots d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements ;
 E : difficultés techniques ;
 EB : industries agroalimentaires ; EF : biens intermédiaires ; EE : biens d'équipement ; ED : industrie automobile ; EC : biens de consommation courante ; F : dispositions législatives et réglementaires

4. Questions relatives à la durée du travail

Pour la troisième année consécutive, huit questions relatives à la réduction du temps de travail ont été ajoutées au questionnaire de l'enquête sur la DUE. Les réponses ont été traitées comme les autres éléments de l'enquête.

4.1. Entreprises bénéficiant des aides associées aux lois Robien et Aubry

40,3 % des entreprises de l'échantillon ont engagé une réduction du temps de travail. Elles ont, pour ce faire, obtenu les aides prévues par les lois Robien et Aubry. Les grandes entreprises (58,4 % d'entre elles) ont été plus nombreuses que les PME (39,3 % d'entre elles) à les solliciter. Les secteurs les plus demandeurs ont été les industries agro-alimentaires (65,8 % des entreprises) et les biens de consommation (54,3 % des entreprises), les moins utilisateurs, les biens d'équipement et l'industrie automobile (respectivement 26,0 % et 23,1 % des entreprises).

4.2. Entreprises envisageant une réduction du temps de travail

36,5 % des entreprises ayant participé à l'enquête ont l'intention d'engager une procédure de réduction de la durée du travail. Près du quart d'entre elles ont déjà ouvert des négociations sur ce thème. Parmi les entreprises qui envisagent de s'engager dans une réduction du temps de travail, les PME sont proportionnellement plus nombreuses que les grandes firmes (respectivement 37,0 % et 27,6 %) ; les plus forts pourcentages d'intention sont observés dans les biens d'équipement (43,3 %) et les biens intermédiaires (45,2 %), tandis que, dans les autres secteurs, les taux sont proches de 20,0 %.

4.2.1. Effet sur l'ampleur de la baisse du temps de travail

La durée du travail pourrait être réduite de 7,6 % en moyenne. La diminution serait plus importante dans les PME (8,1 %) que dans les grandes entreprises (6,9 %). De 7,3 % dans l'industrie automobile, niveau le plus bas, elle atteindrait 9,0 % dans les industries agro-alimentaires.

4.2.2. Effet sur l'évolution des effectifs

Pour les entreprises qui envisagent d'y procéder, cette réduction du temps de travail pourrait entraîner une augmentation des effectifs de 2,6 %. Celle-ci serait plus sensible dans les PME (+ 3,0 %) que dans les grandes firmes (+ 2,1 %). L'augmentation la plus forte serait réalisée par les entreprises du secteur des industries agro-alimentaires (+ 4,1 %), alors que les accroissements les plus faibles seraient opérés par celles appartenant au secteur des biens de consommation (+ 2,1 %).

4.2.3. Effet à la baisse sur la DUE

Dans plus de la moitié des entreprises qui envisagent de réduire leur temps de travail, la modification des horaires se traduirait par une baisse de la DUE, notamment dans les PME. Les secteurs les plus concernés seraient les biens d'équipement, les biens de consommation et les biens intermédiaires. La diminution atteindrait 8,4 % en moyenne et serait plus marquée dans les PME (8,8 %) que dans les grandes entreprises (7,3 %). Le plus fort recul serait enregistré dans les entreprises appartenant au secteur de l'industrie automobile (12,3 %).

Enquête financière – quatrième trimestre 2000

Direction de la Conjoncture
Service des synthèses conjoncturelles

Methodologie 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 quatrième trimestre 2000, sont les suivantes.

Situation des entreprises et des particuliers

La situation de trésorerie des entreprises s'est assez nettement resserrée, même si elle demeure globalement satisfaisante et largement supérieure à sa moyenne de longue période. Les besoins en fonds de roulement ont continué de s'accroître en raison, notamment, du renchérissement de l'énergie. La hausse du coût des consommations intermédiaires n'ayant été que partiellement répercutée sur les prix de vente, les marges des entreprises se sont légèrement contractées et les résultats bruts ont progressé moins vivement.

Les dépenses d'investissement se sont accrues au même rythme qu'au cours du trimestre précédent, moins fortement toutefois qu'au cours du premier semestre. Les utilisations de crédits à moyen et long termes ont été plus soutenues.

Le patrimoine financier des ménages s'est légèrement contracté en raison du recul des marchés boursiers.

Le niveau d'endettement global n'a pas varié.

Au cours du premier semestre 2001, selon les établissements bancaires interrogés, la demande de crédit devrait se renforcer, soutenue par un courant d'investissement toujours important et par la poursuite du redressement de la demande de crédits immobiliers.

Situation des établissements de crédit

La compétition entre établissements de crédit s'est légèrement desserrée. Elle demeure plus vive à l'égard des particuliers que des entreprises. Les conditions créditrices et débitrices ont peu augmenté.

Au total, le niveau des marges bancaires n'a guère varié.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du quatrième trimestre 2000, la concurrence entre établissements bancaires s'est, dans l'ensemble, légèrement desserrée. Elle demeure sensiblement plus vive à l'égard des particuliers que vis-à-vis des entreprises. Les conditions créditrices et débitrices ont augmenté très modérément, laissant globalement inchangé le niveau des marges bancaires.

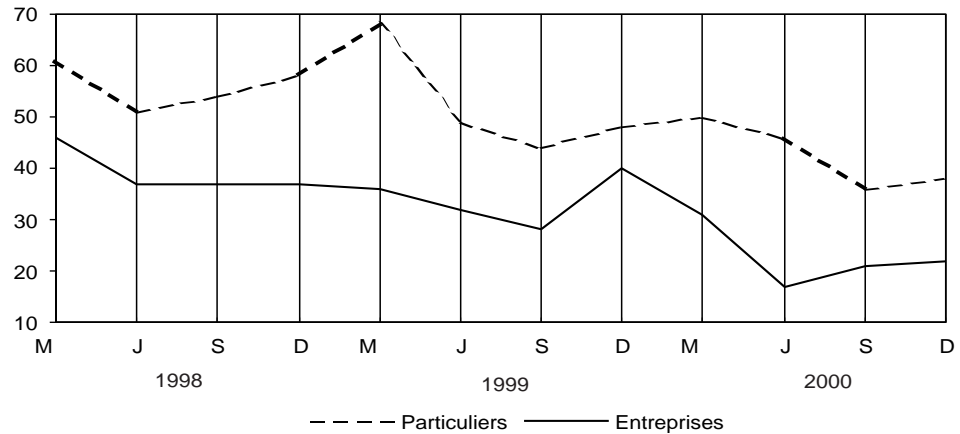
Le comportement des établissements de crédit – Solde des opinions

(en données brutes)

| Évolutions passées, sauf indications contraires | 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 | 4 ^e trim. 2000 |
|---|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Concurrence sur les placements des particuliers | 15 | 11 | 19 | 13 | 29 | 16 | 18 | 24 |
| des entreprises | 9 | 8 | 11 | 11 | 12 | 7 | 14 | 10 |
| Concurrence sur les crédits aux particuliers | 69 | 71 | 60 | 42 | 57 | 50 | 46 | 31 |
| aux entreprises | 45 | 50 | 42 | 38 | 33 | 33 | 38 | 12 |
| Stratégie prévue pour les placements des particuliers | 36 | 25 | 36 | 47 | 40 | 36 | 36 | 48 |
| des entreprises | 14 | 11 | 21 | 20 | 21 | 15 | 18 | 15 |
| Stratégie prévue pour les crédits des particuliers | 68 | 49 | 44 | 48 | 50 | 46 | 36 | 38 |
| des entreprises | 36 | 32 | 28 | 40 | 31 | 17 | 21 | 22 |
| Rémunération des placements des particuliers | - 29 | - 6 | - 21 | 13 | 12 | 30 | 37 | 11 |
| des entreprises | - 24 | - 7 | 5 | 15 | 19 | 29 | 32 | 12 |
| Taux des crédits aux particuliers | - 52 | - 12 | 44 | 52 | 39 | 45 | 47 | 5 |
| aux entreprises | - 43 | - 6 | 28 | 39 | 39 | 56 | 45 | 13 |
| Prix des services aux particuliers | 20 | 10 | 12 | 9 | 18 | 9 | 10 | 9 |
| aux entreprises | 14 | 13 | 8 | 11 | 23 | 7 | 8 | 6 |
| Marges bancaires | - 27 | - 18 | - 14 | - 9 | - 8 | - 3 | - 4 | - 4 |
| Évolution prévue de la demande de crédit | 43 | 46 | 30 | 34 | 47 | 34 | 17 | 26 |

Stratégie prévue pour les crédits

(soldes d'opinions – séries brutes)



En matière de crédit

Sur le marché des *particuliers*, la compétition, bien qu'un peu moins soutenue, demeure encore vigoureuse, notamment pour l'octroi de prêts immobiliers, produit d'appel permettant de fidéliser la clientèle. La stratégie consiste à privilégier l'accroissement des parts de marché sur l'amélioration des marges, avant le passage à l'euro.

Sur le marché des *entreprises*, la concurrence s'est sensiblement réduite. Les hausses de taux enregistrées au cours des trimestres passés ainsi que le dépassement des objectifs commerciaux fixés pour 2000 ont contribué à instaurer un climat plus serein.

En matière de placements

Les stratégies sont apparues plus offensives à l'égard des *particuliers*. Il s'agit d'accroître la collecte auprès des ménages, dans un contexte rendu de plus en plus concurrentiel par la présence d'établissements étrangers. De nombreuses formules innovantes sont proposées à la clientèle, comme les services groupés (*package*) permettant de répondre à ses différents besoins. Les banques perfectionnent également leurs services de télétransmission. Certains établissements cherchent à convertir et à canaliser l'épargne thésaurisée sous forme de bons avant le passage à l'euro fiduciaire. Ils tentent de développer les produits qui génèrent le plus de marges (assurance, *revolving*).

Concernant les placements des *entreprises*, en revanche, la concurrence est peu sensible.

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

Les conditions créditrices et débitrices ont nettement moins augmenté qu'auparavant. Les prix des services n'ont guère évolué, les revalorisations intervenant traditionnellement en début d'année. Plus généralement, de nombreux établissements préfèrent attendre le passage à l'euro pour revoir l'ensemble de leur tarification, anticipant la disparition du « ni-ni ».

Évolution prévue de la demande de crédit

Les établissements interrogés prévoient une progression soutenue de la demande de crédit au premier trimestre 2001, en raison, à la fois, du dynamisme de l'investissement et d'une consommation vigoureuse.

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

(en données brutes)

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

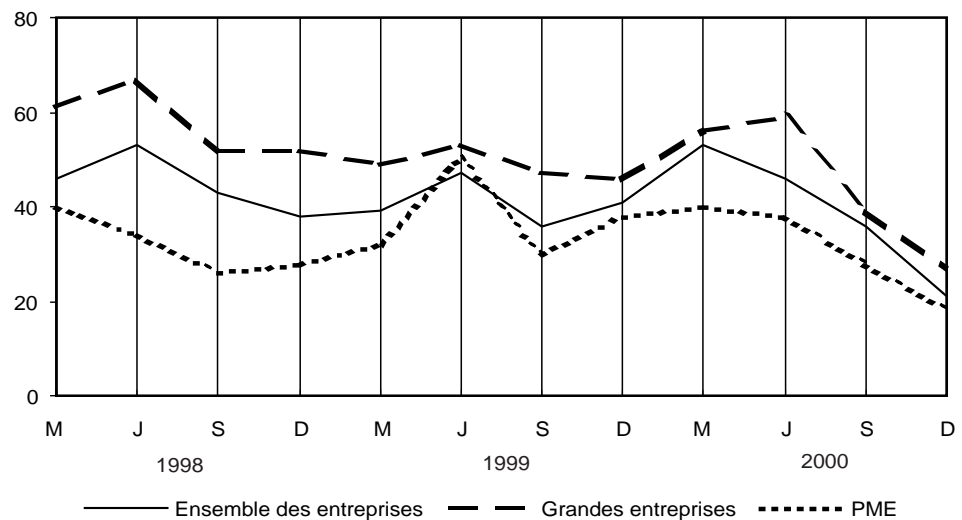
La situation de trésorerie des entreprises a enregistré un repli assez marqué au quatrième trimestre 2000, en raison, en particulier, de l'alourdissement du coût des consommations intermédiaires, notamment, des prix de l'énergie, et atteint son plus bas niveau depuis le premier trimestre 1997. Ce mouvement a affecté tant les grandes que les petites entreprises et a été particulièrement sensible dans les industries agro-alimentaires, touchées par la crise de la filière bovine.

Néanmoins, malgré cette dégradation, le niveau global des trésoreries des entreprises demeure jugé satisfaisant et apparaît nettement supérieur à sa moyenne de longue période.

Au cours des prochains mois, la trésorerie des entreprises ne devrait guère s'améliorer par rapport à la situation actuelle.

Situation de trésorerie des entreprises

(soldes d'opinions – séries brutes)



Les besoins en fonds de roulement ont continué de s'accroître au même rythme que celui observé au troisième trimestre, sous l'effet conjugué de la bonne tenue de l'activité, du renchérissement du coût des consommations intermédiaires, ainsi que du financement des stocks qui se sont un peu alourdis en fin d'année.

Cette nouvelle augmentation des besoins en fonds de roulement n'a pas eu d'impact sur l'évolution des difficultés de paiement.

Par ailleurs, la hausse du coût des consommations intermédiaires n'a été que très partiellement répercutée sur les prix de vente, ce qui a entraîné une contraction des marges des entreprises et une progression moins vive des résultats bruts d'exploitation, qui ont connu leur plus faible hausse depuis la fin 1997.

Les entreprises ont, au total, accru leur recours aux crédits à court terme.

Contrairement à certaines craintes apparues lors de l'enquête précédente, la croissance des dépenses d'investissement s'est poursuivie au même rythme que le trimestre précédent, mais en retrait par rapport au premier semestre de l'année. En particulier, selon les banquiers interrogés, les opérations de croissance externe ont assez nettement ralenti, alors que les investissements en équipement sont restés dynamiques.

Les utilisations nouvelles de prêts à moyen et long termes ont, cependant, été plus soutenues qu'au trimestre précédent, en raison d'un autofinancement moindre.

Ainsi, le niveau de l'endettement global des entreprises s'est accru par rapport au troisième trimestre, tout en restant, selon les banquiers interrogés, globalement satisfaisant.

L'encours des dépôts à vue s'est assez nettement contracté, alors que les placements de trésorerie ou en titres d'OPCVM ont fortement ralenti.

Au cours des prochains mois, la demande de crédits de trésorerie devrait enregistrer une hausse d'ampleur encore modérée, tandis que la demande de prêts à moyen et long termes accélérerait par rapport au trimestre précédent. En effet, selon les banquiers interrogés, les investissements envisagés pour le premier semestre 2001, bien qu'inférieurs à ceux enregistrés à la fin de l'année 2000, restent importants.

3. Le comportement des particuliers

3.1. Les comportements d'épargne

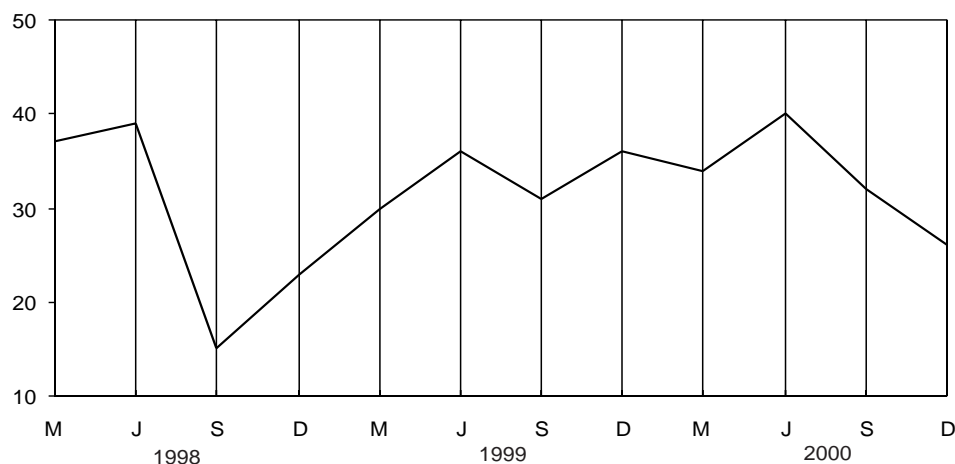
En raison, principalement, de la moins bonne tenue des cours de bourse, le patrimoine financier des ménages s'est, de nouveau, légèrement contracté au quatrième trimestre, tout en restant globalement satisfaisant.

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

| Évolutions passées | <i>(en données brutes)</i> | | | | | | | |
|--|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | 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 | 4 ^e trim. 2000 |
| Situation du patrimoine financier | 30 | 36 | 31 | 36 | 34 | 40 | 32 | 26 |
| Encours moyens des dépôts à vue | 23 | 44 | 51 | 52 | 34 | 29 | 28 | 32 |
| Encours moyens des livrets | - 11 | 0 | - 25 | - 34 | - 35 | - 33 | - 11 | - 18 |
| Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt | - 44 | - 46 | - 39 | - 16 | - 11 | 21 | 32 | 36 |
| Placements nouveaux en PEL | 42 | 12 | 20 | 6 | - 6 | - 28 | - 4 | - 12 |
| Placements nouveaux en PEP | - 30 | - 33 | - 29 | - 31 | - 47 | - 51 | - 48 | - 49 |
| Placements en actions | 38 | 60 | 37 | 58 | 88 | 58 | 30 | 8 |
| Placements en obligations | - 8 | - 6 | - 3 | 2 | - 12 | - 11 | - 2 | - 4 |
| Placements en OPCVM court terme | - 8 | 6 | 9 | - 1 | 22 | 14 | 22 | 7 |
| Placements en autres OPCVM | 45 | 49 | 42 | 58 | 62 | 62 | 45 | 34 |

Patrimoine financier des particuliers

(soldes d'opinions – séries brutes)



Les encours moyens des dépôts à vue des particuliers se sont accrus au quatrième trimestre, la bonne tenue des dépenses des ménages étant plus que compensée par les encaissements traditionnels de fin d'année et par les disponibilités provenant de la baisse des placements réglés des ménages.

Les arbitrages de portefeuille sont également apparus peu favorables aux placements en actions, qui ont progressé à un rythme nettement moins vigoureux qu'au cours des trimestres précédents.

Les placements nouveaux en produits d'assurance-vie sont, quant à eux, restés très dynamiques.

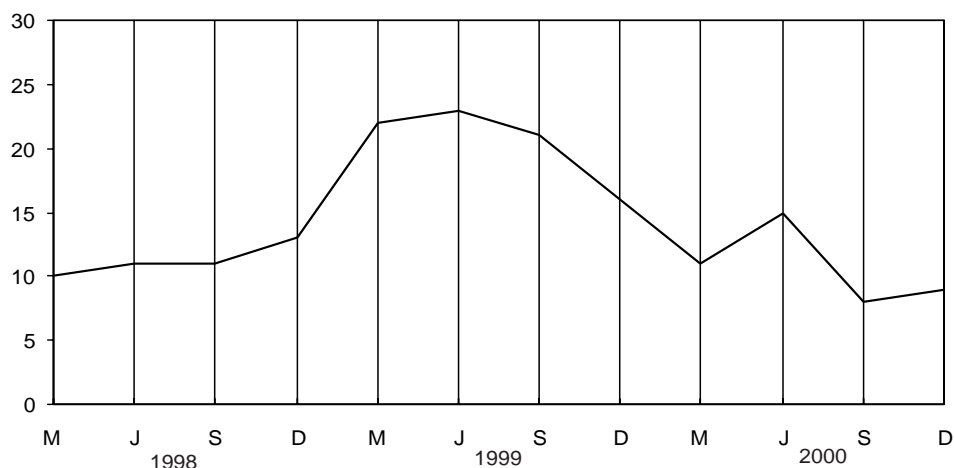
3.2. Les comportements d'endettement

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

| Évolutions passées, sauf indications contraires | <i>(en données brutes)</i> | | | | | | | |
|--|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| | 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 | 4 ^e trim. 2000 |
| Situation de l'endettement global | 22 | 23 | 21 | 16 | 11 | 15 | 8 | 9 |
| Difficultés de paiement | - 4 | - 2 | - 5 | - 7 | - 12 | - 5 | - 3 | - 6 |
| Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie | 16 | 33 | 27 | 30 | 26 | 37 | 16 | 23 |
| Utilisations nouvelles de prêts personnels | 51 | 61 | 45 | 52 | 34 | 55 | 17 | 27 |
| Utilisations nouvelles de prêts immobiliers | 73 | 101 | 64 | 39 | 8 | 14 | - 1 | 6 |
| Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie | 39 | 28 | 29 | 29 | 37 | 32 | 20 | 22 |
| Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers | 59 | 39 | 20 | 25 | 29 | 17 | 7 | 14 |

Endettement global des particuliers

(soldes d'opinions – séries brutes)



Le niveau d'endettement global des particuliers n'a guère varié au cours du quatrième trimestre, malgré un recours accru aux crédits de trésorerie et aux prêts personnels, qui avaient marqué le pas au troisième trimestre.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers se sont, quant à elles, légèrement redressées, grâce au dynamisme des opérations d'entretien et d'amélioration du logement, alors que les achats de résidence principale se sont quelque peu tassés en fin d'année.

Au total, les difficultés de paiement se sont encore légèrement repliées par rapport au trimestre précédent.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit de trésorerie devrait rester soutenue, tandis que le redressement des demandes de crédits immobiliers se poursuivrait.

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)

Structure et évolution des PEA bancaires au quatrième trimestre 2000

Selon les données communiquées par les établissements bancaires, la valeur des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait à fin décembre 2000 à 99,5 milliards d'euros, en diminution de 4 % par rapport au trimestre précédent et en progression de 15,8 % sur un an. Corrigé de l'évolution des cours, l'encours des PEA bancaires est resté stable au dernier trimestre 2000, alors qu'il avait progressé d'environ 13 % pour les actions et de 17 % pour les titres d'OPCVM éligibles de janvier à septembre. La valeur moyenne d'un PEA était de 15 433 euros à fin décembre 2000. Celle du compte-titres moyen était de 25 093 euros dans l'enquête-titres de septembre 2000.

Le nombre de comptes a encore augmenté de 264 000 au quatrième trimestre, dans la continuité du trimestre précédent ; ce qui reste très en deçà de la progression spectaculaire du nombre de PEA qui avait caractérisé la période septembre 1999-juin 2000.

Après huit ans d'existence, le PEA continue à faire preuve de dynamisme. La possibilité désormais offerte aux détenteurs de comptes ayant huit ans d'existence d'effectuer des retraits sous un régime fiscal favorable n'affecte pas sensiblement, en tout cas pour l'instant, l'évolution de ce produit.

Monique CHOCRON
Hervé GRANDJEAN

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

Comportements des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au troisième trimestre 2000

Durant le troisième trimestre 2000, le mouvement de consolidation qui avait affecté tour à tour les secteurs des nouvelles technologies de l'information et de la communication, de l'énergie et des télécommunications au cours des deux premiers mois du trimestre est reporté en fin de période sur les valeurs plus traditionnelles. Le marché obligataire s'est bien comporté.

Trois faits marquants caractérisent le troisième trimestre 2000 :

- l'allégement des portefeuilles en actions des ménages et des sociétés à confronter au renforcement de la position des non-résidents clients des dépositaires français sur ce type de titres ;*
- des arbitrages sur obligations réalisés par les investisseurs institutionnels au bénéfice des titres étrangers ;*
- l'importance des souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires.*

Monique CHOCRON
Hervé GRANDJEAN

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

Les marchés mondiaux de matières premières au quatrième trimestre 2000

Au quatrième trimestre, les cours mondiaux de matières premières ont, dans l'ensemble, reculé.

Les cours des denrées alimentaires ont évolué diversement : si les cours du café, du sucre et du cacao sont en baisse, ceux des autres produits se sont redressés.

Parmi les prix des produits agricoles à usage industriel, les cours du caoutchouc ont régressé tandis que ceux du coton ont progressé. Les cours de la laine et de la pâte à papier, quant à eux, sont restés stables.

S'agissant des prix des produits minéraux, les cours se sont inscrits à la baisse, à l'exception de ceux du platine.

Sur le trimestre, l'indice Moody, exprimé en dollars, et l'indice Reuter, libellé en livres sterling, ont reculé, respectivement de 0,56 % et de 0,82 %.

L'indice Banque de France, qui reflète le coût en monnaie nationale des matières premières importées, hors énergie, est ressorti en baisse de 4,23 % (+ 16,54 % sur un an). Les indices partiels relatant les coûts des produits alimentaires, des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux ont régressé, respectivement de 2,67 %, 2,42 % et 6,01 %.

Sur la même période, le cours de l'euro s'est apprécié de 3,45 % par rapport au dollar et est resté stable par rapport à la livre sterling ; il s'est établi, en décembre, à 0,90 dollar et à 0,61 livre sterling.

Les cours du pétrole se sont détendus, en raison d'un accroissement du niveau des stocks et d'une estimation de la demande revue à la baisse. Les prix du Brent, brut de référence de la Mer du Nord, se sont réduits de 22,73 % par rapport à ceux de septembre 2000, cotant en moyenne 25,49 dollars en décembre 2000, contre 32,99 dollars en septembre 2000. Les cours du Dubaï et du WTI se sont repliés de, respectivement, 25,31 % et 16,68 %.

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/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 entreprises d'investissement
– en décembre 2000

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– en décembre 2000
– additif en juillet 2000

Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
– au cours du quatrième trimestre 2000

Modifications apportées à la liste des prestataires de services d'investissement
habilités à exercer en France
– au cours du quatrième trimestre 2000

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

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor

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

Adjudications 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 | 107 |
| Prix à la consommation | 2 | 108 |
| Taux de chômage | 3 | 109 |
| Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro | 4 | 110 |
| Taux d'intérêt des euromonnaies | 5 | 111 |
| Données de référence nationales | | |
| Tableau de bord de l'économie française | 6 | 112 |
| Situation hebdomadaire de la Banque de France | 7 | 114 |
| Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – | | |
| Facteurs de la liquidité bancaire | 8 | 116 |
| Balance des paiements : présentation simplifiée | 9 | 117 |
| Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital | 10 | 118 |
| Balance des paiements : compte financier | 11 | 120 |
| Placements et financements de l'économie nationale | | |
| Méthodologie (tableaux 12 à 26) | | 122 |
| Bilan de la Banque de France | 12 | 123 |
| Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France | 13 | 124 |
| Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste) | 14 | 125 |
| Monnaie et crédit | 15 | 125 |
| Dépôts à vue | 16 | 126 |
| Comptes sur livrets | 17 | 126 |
| Dépôts à terme (DAT) | 18 | 127 |
| Crédits des institutions financières monétaires | 19 | 128 |
| Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières | 20 | 129 |
| Crédits des établissements de crédit aux ménages | 21 | 129 |
| Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés | 22 | 131 |
| Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés | 23 | 131 |
| Endettement intérieur total (EIT) | 24 | 132 |
| Rémunération des dépôts | 25 | 134 |
| Coût du crédit | 26 | 134 |
| Taux des crédits et seuils de l'usure | 27 | 135 |
| Émissions obligataires | 28 | 136 |
| Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises | 29 | 139 |
| Obligations et titres participatifs en euros et en devises | 30 | 140 |
| Titres de créances négociables hors bons du Trésor | 31 | 141 |
| Détention par les non-résidents de titres français : | | |
| actions cotées, obligations, bons du Trésor | 32 | 142 |
| Émissions de bons du Trésor | 33 | 143 |
| Titres d'OPCVM | 34 | 144 |
| Système de paiement | | |
| Système de paiement de montant élevé en euros | 35 | 145 |

Tableau 1
Croissance du produit intérieur brut

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

Réalisé le 12 février 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 2
Prix à la consommation

(variations sur douze mois en %, données brutes)

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

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

Sources : Données nationales, Eurostat

Réalisé le 12 février 2001
DEER – ECOET – Tél. 01 42 92 29 92

Tableau 3
Taux de chômage

(en % de la population active, données cvs)

| | 2000 | | | | | | | | | | | | 2001 | |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------|
| | Janvier | Février | Mars | Avril | Mai | Juin | Juillet | Août | Sept. | Oct. | Nov. | Déc. | Moy. | Janvier |
| France | 10,5 | 10,2 | 10,0 | 9,9 | 9,8 | 9,6 | 9,7 | 9,6 | 9,5 | 9,4 | 9,2 | 9,2 | 9,7 | |
| Allemagne | 10,1 | 10,1 | 10,1 | 9,6 | 9,6 | 9,6 | 9,5 | 9,5 | 9,4 | 9,3 | 9,3 | 9,2 | 9,6 | 9,3 |
| Autriche | 3,7 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 3,3 | 3,2 |
| Belgique | 8,7 | 8,7 | 8,6 | 8,5 | 8,5 | 8,4 | 8,5 | 8,6 | 8,5 | 8,5 | 8,4 | 8,3 | 8,5 | 8,2 |
| Espagne | 15,0 | 15,1 | 14,8 | 14,5 | 14,4 | 14,0 | 13,8 | 14,0 | 13,8 | 13,7 | 13,6 | 13,7 | 14,2 | |
| Finlande | 10,2 | 10,8 | 10,6 | 10,0 | 9,5 | 9,9 | 9,4 | 9,4 | 9,7 | 9,5 | 9,3 | 9,0 | 9,8 | |
| Irlande | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 4,3 | 4,2 | 4,1 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 3,6 | 4,1 | 3,6 |
| Italie | | | 11,2 | | | 10,6 | | | 10,5 | | | 10,0 | 10,6 | |
| Luxembourg (a) | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 2,5 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | |
| Pays-Bas | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,7 | 2,6 | 2,7 | |
| Portugal | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 4,3 | 4,2 | |
| Zone euro | 9,6 | 9,5 | 9,4 | 9,3 | 9,2 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,0 | 8,9 | 8,7 | 8,7 | 9,1 | |
| Danemark | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | 5,4 | |
| Grèce | | | | | | | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,8 | |
| Suède (a) | 5,7 | 5,4 | 5,1 | 4,7 | 4,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,7 | |
| Union européenne | 8,8 | 8,8 | 8,7 | 8,5 | 8,4 | 8,3 | 8,3 | 8,3 | 8,2 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 9,1 | |
| États-Unis | 4,0 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 3,9 | 3,9 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,2 |
| Japon | 4,7 | 4,9 | 4,9 | 4,8 | 4,6 | 4,7 | 4,7 | 4,6 | 4,7 | 4,7 | 4,8 | 4,8 | 4,7 | |

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 12 février 2001
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

| | <i>(indices base 100 = 1987)</i> | | | | | |
|---------------|----------------------------------|-------|---------------------------------|-------|---------------------------------|-------|
| | 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 |
| 1996 Décembre | 109,20 | 98,40 | 109,90 | 97,80 | 136,00 | 96,80 |
| 1997 Décembre | 110,30 | 98,70 | 108,90 | 96,10 | 135,60 | 94,70 |
| 1998 Décembre | 110,50 | 98,20 | 110,20 | 96,40 | 139,40 | 95,50 |
| 1999 Décembre | 110,50 | 97,70 | 108,30 | 94,20 | 132,50 | 89,90 |
| 2000 Décembre | 110,50 | 96,60 | 108,00 | 92,90 | 129,70 | 86,70 |
| 1999 | | | | | | |
| Janvier | 110,50 | 97,90 | 110,10 | 96,10 | 139,00 | 94,90 |
| Février | 110,50 | 98,00 | 109,70 | 95,90 | 137,90 | 94,20 |
| Mars | 110,50 | 98,10 | 109,40 | 95,70 | 136,90 | 93,70 |
| Avril | 110,50 | 98,00 | 109,20 | 95,40 | 136,10 | 92,90 |
| Mai | 110,50 | 97,90 | 109,10 | 95,20 | 135,80 | 92,50 |
| Juin | 110,50 | 97,90 | 108,90 | 95,00 | 134,60 | 91,70 |
| Juillet | 110,50 | 97,50 | 109,00 | 94,80 | 134,60 | 91,40 |
| Août | 110,50 | 97,50 | 109,10 | 94,80 | 135,40 | 91,90 |
| Septembre | 110,50 | 97,60 | 108,80 | 94,60 | 134,60 | 91,30 |
| Octobre | 110,50 | 97,60 | 108,80 | 94,60 | 135,30 | 91,60 |
| Novembre | 110,50 | 97,40 | 108,50 | 94,20 | 133,70 | 90,50 |
| Décembre | 110,50 | 97,70 | 108,30 | 94,20 | 132,50 | 89,90 |
| 2000 | | | | | | |
| Janvier | 110,50 | 97,50 | 108,10 | 94,00 | 132,50 | 89,80 |
| Février | 110,50 | 97,30 | 108,00 | 93,60 | 131,70 | 88,90 |
| Mars | 110,50 | 97,40 | 107,90 | 93,60 | 130,70 | 88,40 |
| Avril | 110,50 | 97,30 | 107,50 | 93,10 | 129,80 | 87,50 |
| Mai | 110,50 | 97,30 | 107,60 | 93,20 | 128,80 | 86,80 |
| Juin | 110,50 | 97,10 | 108,30 | 93,60 | 130,90 | 88,10 |
| Juillet | 110,50 | 96,60 | 108,20 | 93,10 | 130,60 | 87,50 |
| Août | 110,50 | 96,80 | 107,80 | 93,00 | 128,90 | 86,50 |
| Septembre | 110,50 | 96,90 | 107,80 | 93,10 | 127,80 | 85,80 |
| Octobre | 110,50 | 96,70 | 107,40 | 92,50 | 127,10 | 85,10 |
| Novembre | 110,50 | 96,80 | 107,70 | 92,80 | 127,60 | 85,50 |
| Décembre | 110,50 | 96,60 | 108,00 | 92,90 | 129,70 | 86,70 |
| 2001 | | | | | | |
| Janvier | 110,50 | 96,50 | 108,60 | 93,30 | 132,20 | 88,30 |

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.

Les indicateurs de compétitivité de l'économie française sont calculés par rapport à plusieurs groupes de pays, notamment vis-à-vis de l'ensemble des autres pays de l'Union monétaire, des autres pays de l'Union européenne et de 42 partenaires (cf. ci-après).

(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 30 janvier 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5
Taux d'intérêt des euromonnaies

(en pourcentage)

| | Août 2000 | | Septembre 2000 | | Octobre 2000 | | Novembre 2000 | | Décembre 2000 | | Janvier 2001 | |
|-----------------------|----------------|---------------|-------------------|---------------|-----------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 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 | 4,740 | 4,419 | 4,870 | 4,579 | 4,995 | 4,750 | 4,950 | 4,812 | 5,300 | 4,812 | 4,805 | 4,748 |
| À 1 mois | 4,690 | 4,556 | 4,780 | 4,673 | 4,930 | 4,830 | 5,025 | 4,906 | 4,830 | 4,922 | 4,795 | 4,789 |
| À 3 mois | 4,860 | 4,752 | 4,990 | 4,828 | 5,135 | 5,009 | 5,035 | 5,066 | 4,830 | 4,907 | 4,725 | 4,747 |
| À 6 mois | 5,080 | 4,981 | 5,030 | 5,015 | 5,180 | 5,077 | 5,055 | 5,112 | 4,820 | 4,893 | 4,610 | 4,656 |
| À 1 an | 5,300 | 5,220 | 5,180 | 5,200 | 5,265 | 5,196 | 5,075 | 5,171 | 4,720 | 4,850 | 4,545 | 4,553 |
| Dollar | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 6,590 | 6,511 | 6,710 | 6,529 | 6,610 | 6,523 | 6,540 | 6,532 | 6,820 | 6,550 | 5,600 | 6,017 |
| À 1 mois | 6,550 | 6,546 | 6,550 | 6,543 | 6,550 | 6,538 | 6,645 | 6,553 | 6,480 | 6,565 | 5,480 | 5,811 |
| À 3 mois | 6,600 | 6,617 | 6,695 | 6,590 | 6,645 | 6,655 | 6,630 | 6,634 | 6,300 | 6,444 | 5,350 | 5,637 |
| À 6 mois | 6,750 | 6,767 | 6,670 | 6,684 | 6,650 | 6,640 | 6,550 | 6,615 | 6,100 | 6,301 | 5,180 | 5,453 |
| À 1 an | 6,900 | 6,912 | 6,710 | 6,766 | 6,660 | 6,661 | 6,470 | 6,594 | 5,880 | 6,141 | 5,100 | 5,336 |
| Livre sterling | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 5,750 | 5,798 | 6,005 | 5,965 | 5,875 | 5,890 | 5,875 | 5,926 | 4,650 | 5,828 | 5,940 | 5,938 |
| À 1 mois | 6,010 | 6,008 | 6,070 | 6,020 | 6,050 | 6,013 | 5,900 | 5,952 | 5,880 | 5,879 | 5,780 | 5,839 |
| À 3 mois | 6,140 | 6,148 | 6,150 | 6,120 | 6,040 | 6,086 | 5,950 | 5,989 | 5,830 | 5,877 | 5,670 | 5,739 |
| À 6 mois | 6,280 | 6,262 | 6,180 | 6,216 | 6,110 | 6,168 | 5,950 | 6,013 | 5,760 | 5,847 | 5,580 | 5,645 |
| À 1 an | 6,450 | 6,418 | 6,320 | 6,368 | 6,230 | 6,271 | 5,930 | 6,058 | 5,730 | 5,817 | 5,460 | 5,558 |
| Yen | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 0,350 | 0,215 | 0,350 | 0,327 | 0,340 | 0,304 | 0,340 | 0,311 | 0,775 | 0,449 | 0,370 | 0,623 |
| À 1 mois | 0,400 | 0,248 | 0,370 | 0,385 | 0,320 | 0,313 | 0,640 | 0,371 | 0,510 | 0,781 | 0,400 | 0,475 |
| À 3 mois | 0,380 | 0,298 | 0,550 | 0,403 | 0,510 | 0,508 | 0,500 | 0,540 | 0,460 | 0,605 | 0,420 | 0,445 |
| À 6 mois | 0,430 | 0,339 | 0,530 | 0,471 | 0,520 | 0,503 | 0,490 | 0,528 | 0,460 | 0,542 | 0,410 | 0,435 |
| À 1 an | 0,570 | 0,468 | 0,590 | 0,561 | 0,590 | 0,553 | 0,540 | 0,580 | 0,520 | 0,575 | 0,440 | 0,476 |
| Franc suisse | | | | | | | | | | | | |
| Au jour le jour | 3,025 | 2,968 | 3,350 | 3,214 | 3,140 | 3,117 | 2,925 | 3,145 | 3,425 | 3,399 | 3,340 | 3,556 |
| À 1 mois | 3,200 | 3,138 | 3,230 | 3,236 | 3,170 | 3,206 | 3,360 | 3,193 | 3,300 | 3,343 | 3,390 | 3,373 |
| À 3 mois | 3,430 | 3,385 | 3,510 | 3,411 | 3,400 | 3,458 | 3,350 | 3,410 | 3,300 | 3,332 | 3,350 | 3,342 |
| À 6 mois | 3,650 | 3,667 | 3,560 | 3,573 | 3,490 | 3,502 | 3,450 | 3,491 | 3,290 | 3,365 | 3,270 | 3,275 |
| À 1 an | 3,820 | 3,852 | 3,670 | 3,689 | 3,590 | 3,616 | 3,540 | 3,579 | 3,280 | 3,389 | 3,220 | 3,231 |

Source : Banque de France

Réalisé le 5 février 2001
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 35

Tableau 6
Tableau de bord de l'économie française

| | Février 2000 | Mars 2000 | Avril 2000 | Mai 2000 | Juin 2000 | Juillet 2000 |
|---|-----------------|--------------|---------------|-------------|--------------|-----------------|
| Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Dépôts à vue | 6,3 | 6,2 | 10,3 | 8,6 | 8,2 | 6,3 |
| – Comptes sur livrets | - 0,5 | - 1,1 | - 1,6 | - 2,2 | - 2,8 | - 2,7 |
| – Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt | 17,0 | 16,1 | 13,9 | 16,4 | 13,1 | 21,5 |
| Endettement (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Crédits au secteur privé | 6,9 | 8,2 | 8,5 | 8,5 | 7,5 | 7,1 |
| – Endettement intérieur total | 6,0 | 6,3 | 6,9 | 7,2 | 6,8 | 5,8 |
| Taux d'intérêt (en %) | | | | | | |
| – Euribor 3 mois (moyenne mensuelle) | 3,54 | 3,75 | 3,93 | 4,36 | 4,50 | 4,58 |
| – Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle) | 5,62 | 5,43 | 5,33 | 5,50 | 5,32 | 5,40 |
| – Livret A (fin de mois) | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 2,25 | 3,00 |
| – Taux de base bancaire (fin de mois) | 6,30 | 6,30 | 6,30 | 6,30 | 6,30 | 7,10 |
| Cours de change (moyenne mensuelle) | | | | | | |
| – EUR/USD | 0,98 | 0,96 | 0,95 | 0,91 | 0,95 | 0,94 |
| – EUR/JPY | 107,64 | 102,59 | 99,92 | 98,09 | 100,71 | 101,39 |
| – EUR/GBP | 0,61 | 0,61 | 0,60 | 0,60 | 0,63 | 0,62 |
| Prix de détail (base 100 en 1998) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,1 | 0,5 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | - 0,2 |
| – Variation depuis le début de l'année | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 0,8 |
| – Glissement sur 12 mois | 1,4 | 1,5 | 1,3 | 1,5 | 1,7 | 1,7 |
| Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,70 | 0,43 | - 0,43 | 0,17 | - 0,09 | 1,30 |
| – Glissement sur 12 mois | 4,71 | 4,79 | 4,71 | 3,86 | 3,77 | 3,90 |
| Demandeurs d'emploi (cvs) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 2,08 | - 2,24 | - 1,41 | - 2,21 | - 1,10 | 0,36 |
| – Glissement sur 12 mois | - 13,70 | - 15,15 | - 15,79 | - 17,03 | - 17,23 | - 15,63 |
| – Taux de chômage définition BIT | 10,20 | 10,00 | 9,90 | 9,80 | 9,60 | 9,70 |
| Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs) | | | | | | |
| – Importations FAB (NES 1999) | 163,78 | 167,11 | 168,00 | 172,03 | 175,26 | 174,54 |
| – Exportations FAB (NES 1999) | 168,72 | 170,45 | 169,26 | 182,68 | 179,43 | 168,65 |
| – Solde mensuel | 4,95 | 3,34 | 1,26 | 10,65 | 4,16 | - 5,89 |
| – Solde cumulé depuis le début de l'année | 8,97 | 12,31 | 13,56 | 24,21 | 28,87 | 22,48 |
| Transactions courantes (en millions d'euros) | | | | | | |
| – Solde mensuel brut | 1 538 | 2 572 | 1 337 | 3 940 | 3 906 | 2 042 |
| – Cumul depuis le début de l'année | 5 794 | 8 366 | 9 703 | 13 643 | 17 549 | 19 591 |

(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 | 1,1 |
| Taux de salaire horaire | | | | | | |
| – Variation | 0,5 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 1,3 | 0,9 |

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 février 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 6 (suite)

Tableau de bord de l'économie française (suite)

| | Août 2000 | Septembre 2000 | Octobre 2000 | Novembre 2000 | Décembre 2000 | Janvier 2001 |
|---|--------------|-------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
| Placements monétaires (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Dépôts à vue | 7,5 | 8,5 | 6,3 | 6,6 | 7,0 | |
| – Comptes sur livrets | - 2,2 | - 1,5 | - 1,3 | - 0,5 | 0,1 | |
| – Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt | 17,5 | 13,8 | 12,9 | 10,5 | 11,3 | |
| Endettement (taux de croissance annuel en %) (a) | | | | | | |
| – Crédits au secteur privé | 7,7 | 8,4 | 8,4 | 8,3 | 9,9 | |
| – Endettement intérieur total | 6,0 | 6,6 | 6,1 | 6,5 | 7,6 | |
| Taux d'intérêt (en %) | | | | | | |
| – Euribor 3 mois (moyenne mensuelle) | 4,78 | 4,85 | 5,04 | 5,09 | 4,94 | 4,77 |
| – Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle) | 5,36 | 5,42 | 5,36 | 5,29 | 5,04 | 4,94 |
| – Livret A (fin de mois) | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 | 3,00 |
| – Taux de base bancaire (fin de mois) | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 | 7,10 |
| Cours de change (moyenne mensuelle) | | | | | | |
| – EUR/USD | 0,90 | 0,87 | 0,86 | 0,86 | 0,90 | 0,94 |
| – EUR/JPY | 97,76 | 93,11 | 92,75 | 93,26 | 100,61 | 109,57 |
| – EUR/GBP | 0,61 | 0,61 | 0,59 | 0,60 | 0,61 | 0,63 |
| Prix de détail (base 100 en 1998) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,2 | 0,6 | - 0,2 | 0,3 | - 0,1 | |
| – Variation depuis le début de l'année | 1,0 | 1,6 | 1,4 | 1,7 | 1,6 | |
| – Glissement sur 12 mois | 1,8 | 2,2 | 1,9 | 2,2 | 1,6 | |
| Production industrielle (base 100 en 1995 – cvs/cjo) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | 0,00 | - 0,09 | 0,77 | 0,08 | | |
| – Glissement sur 12 mois | 3,90 | 3,27 | 3,33 | 2,34 | | |
| Demandeurs d'emploi (cvs) | | | | | | |
| – Variation mensuelle | - 0,38 | - 2,52 | - 2,41 | - 1,81 | - 0,52 | |
| – Glissement sur 12 mois | - 15,38 | - 15,90 | - 16,90 | - 17,24 | - 16,22 | |
| – Taux de chômage définition BIT | 9,60 | 9,50 | 9,40 | 9,20 | 9,20 | |
| Commerce extérieur (cvs, en milliards de francs) | | | | | | |
| – Importations FAB (NES 1999) | 182,88 | 179,79 | 183,94 | 182,35 | | |
| – Exportations FAB (NES 1999) | 181,96 | 179,30 | 179,07 | 182,44 | | |
| – Solde mensuel | - 0,92 | - 0,50 | - 4,87 | 0,08 | | |
| – Solde cumulé depuis le début de l'année | 21,56 | 21,06 | 16,19 | 16,27 | | |
| Transactions courantes (en millions d'euros) | | | | | | |
| – Solde mensuel brut | 1 165 | 2 571 | 319 | 1 413 | | |
| – Cumul depuis le début de l'année | 20 752 | 23 327 | 23 646 | 25 059 | | |

(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 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | | | |
| Taux de salaire horaire | | | | | | |
| – Variation | 2,3 | 0,9 | 1,1 | | | |

Sources : INSEE, Ministère du Travail

Réalisé le 5 février 2001
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7
Situation hebdomadaire de la Banque de France

| | (en millions d'euros) | | | | | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 24 | 1 ^{er} | 8 | 15 | 22 | 29 | 5 | 12 | 19 | 26 |
| | nov. | déc. | déc. | déc. | déc. | déc. | janv. | janv. | janv. | janv. |
| | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 |
| ACTIF | | | | | | | | | | |
| 1. Avoirs en or | 30 410 | 30 410 | 30 410 | 30 410 | 30 410 | 30 410 | 28 494 | 28 494 | 28 494 | 28 494 |
| 2. Avoirs en devises | 42 979 | 42 946 | 43 209 | 42 142 | 41 882 | 41 012 | 38 365 | 38 872 | 38 324 | 37 923 |
| 3. Relations avec le Fonds monétaire international | 5 151 | 5 151 | 5 123 | 5 123 | 5 240 | 5 597 | 5 331 | 5 263 | 5 514 | 5 504 |
| 3.1. Concours au Fonds monétaire international | 4 695 | 4 695 | 4 667 | 4 667 | 4 784 | 5 143 | 4 899 | 4 830 | 5 082 | 5 072 |
| 3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux | 456 | 456 | 456 | 456 | 456 | 454 | 432 | 433 | 432 | 432 |
| 4. Créances sur non-résidents de la zone euro | 23 372 | 0 | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5. Concours aux établissements de crédit | 22 074 | 23 665 | 27 400 | 27 540 | 27 386 | 24 765 | 19 944 | 20 814 | 23 079 | 25 658 |
| 5.1. Opérations principales de refinancement | 20 714 | 22 826 | 26 515 | 26 699 | 26 504 | 23 350 | 18 492 | 19 464 | 21 752 | 22 789 |
| 5.2. Opérations de refinancement à plus long terme | 1 325 | 769 | 769 | 769 | 769 | 1 314 | 1 314 | 1 314 | 1 314 | 2 848 |
| 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 | 38 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5.6. Appels de marge versés | 35 | 70 | 66 | 72 | 75 | 41 | 46 | 36 | 13 | 21 |
| 6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro | 0 | 0 | 50 | 0 | 0 | 60 | 92 | 133 | 90 | 135 |
| 7. Titres | 2 747 | 2 742 | 2 653 | 2 672 | 2 701 | 2 681 | 2 687 | 2 712 | 2 712 | 2 720 |
| 8. Créances sur le Trésor public | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 723 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 | 1 357 |
| 8.1. Au titre des monnaies divisionnaires | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 | 259 |
| 8.2. Au titre de la Convention du 10 juin 1993 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 464 | 1 098 | 1 098 | 1 098 | 1 098 | 1 098 |
| 9. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC) | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 9 259 | 14 341 | 9 424 | 12 370 | 9 259 | 9 259 |
| 9.1. Participation au capital de la Banque centrale européenne (BCE) | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 | 842 |
| 9.2. 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 |
| 9.3. Autres créances sur le SEBC | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 082 | 165 | 3 111 | 0 | 0 |
| 10. Divers | 9 830 | 9 682 | 9 715 | 9 803 | 9 913 | 9 883 | 9 231 | 9 635 | 9 645 | 9 654 |
| 11. Comptes de réévaluation | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | | | | |
| TOTAL | 147 552 | 125 585 | 129 503 | 128 680 | 128 521 | 130 053 | 114 833 | 119 650 | 118 474 | 120 704 |

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 15 février 2001
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

| | (en millions d'euros) | | | | | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 24 | 1 ^{er} | 8 | 15 | 22 | 29 | 5 | 12 | 19 | 26 |
| | nov. | déc. | déc. | déc. | déc. | déc. | janv. | janv. | janv. | janv. |
| | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 2001 | 2001 | 2001 | 2001 |
| PASSIF | | | | | | | | | | |
| 1. Billets en circulation | 44 094 | 44 203 | 44 628 | 44 871 | 46 318 | 46 068 | 45 482 | 44 997 | 44 106 | 43 545 |
| 2. Engagements envers les établissements de crédit | 19 129 | 19 020 | 21 231 | 27 915 | 15 996 | 27 893 | 18 954 | 23 625 | 20 463 | 21 152 |
| 2.1. Comptes courants | 19 129 | 19 020 | 21 231 | 27 898 | 15 621 | 27 893 | 18 942 | 23 573 | 20 406 | 21 141 |
| 2.2. Facilité de dépôt | 0 | 0 | 0 | 17 | 375 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.3. Reprise de liquidité en blanc | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.4. Mises en pension | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2.5. Appels de marge reçus | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12 | 52 | 57 | 11 |
| 3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 4. Engagements envers d'autres résidents | 3 706 | 3 065 | 2 953 | 3 154 | 5 034 | 4 888 | 3 691 | 3 192 | 4 361 | 3 196 |
| 4.1. Compte du Trésor public | 1 138 | 437 | 270 | 393 | 2 082 | 1 865 | 944 | 310 | 1 509 | 317 |
| 4.2. Autres engagements | 2 568 | 2 628 | 2 683 | 2 761 | 2 952 | 3 023 | 2 747 | 2 882 | 2 852 | 2 879 |
| 5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro | 8 959 | 309 | 320 | 322 | 415 | 288 | 315 | 370 | 316 | 345 |
| 6. Engagements en devises | 1 296 | 1 153 | 1 553 | 875 | 1 004 | 844 | 767 | 1 712 | 1 682 | 1 760 |
| 7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux | 1 594 | 1 594 | 1 594 | 1 594 | 1 593 | 1 588 | 1 512 | 1 512 | 1 510 | 1 510 |
| 8. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC) | 20 267 | 7 820 | 8 762 | 1 317 | 8 542 | 0 | 0 | 0 | 1 652 | 4 849 |
| 8.1. Billets à ordre contrepartie des certificats de dettes émis par la Banque centrale européenne | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8.2. Autres engagements envers le SEBC | 20 267 | 7 820 | 8 762 | 1 317 | 8 542 | 0 | 0 | 0 | 1 652 | 4 849 |
| 9. Divers | 6 799 | 6 713 | 6 754 | 6 924 | 7 911 | 6 759 | 6 449 | 6 579 | 6 721 | 6 684 |
| 10. Comptes de réévaluation | 17 344 | 17 344 | 17 344 | 17 344 | 17 344 | 17 344 | 12 391 | 12 391 | 12 391 | 12 391 |
| 11. 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 |
| 12. Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 055 | 3 946 | 3 946 | 3 946 | 3 946 |
| 13. Capital et réserves | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 | 2 810 |
| TOTAL | 147 552 | 125 585 | 129 503 | 128 680 | 128 521 | 130 053 | 114 833 | 119 650 | 118 474 | 120 704 |

Source : Banque de France
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 15 février 2001
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8
Réserves 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 | | | | | | | | | | |
| Août | 9 686,5 | 1 544,9 | 5 393,8 | 871,9 | 320,0 | 123,9 | 1 269,0 | 50,3 | 2 703,8 | 498,8 |
| Septembre | 9 773,3 | 1 568,2 | 5 465,7 | 893,1 | 317,2 | 123,7 | 1 270,2 | 50,4 | 2 720,3 | 501,0 |
| Octobre | 9 931,2 | 1 618,7 | 5 531,9 | 901,6 | 328,7 | 127,5 | 1 283,2 | 50,4 | 2 787,4 | 539,2 |
| Novembre | 10 077,3 | 1 624,3 | 5 567,2 | 911,9 | 329,6 | 128,1 | 1 282,2 | 51,1 | 2 808,5 | 533,2 |
| Décembre | | 1 640,9 | | 952,8 | | 119,5 | | 50,8 | | 517,8 |

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

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

Réserves exigées, réserves constituées

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

| Période de constitution prenant fin le : | Réserves à constituer | | Réserves constituées | | Excédents | | Insuffisances | | Taux de rémunération |
|---|-----------------------|------------------|----------------------|------------------|-----------|------------------|---------------|------------------|-------------------------|
| | Zone euro | Dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | dont : France | Zone euro | Dont : France | |
| 23 septembre 2000 | 112,6 | 19,4 | 113,1 | 19,5 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 4,57 |
| 23 octobre 2000 | 113,7 | 19,9 | 114,2 | 20,0 | 0,5 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 4,69 |
| 23 novembre 2000 | 115,1 | 20,3 | 115,5 | 20,4 | 0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 4,81 |
| 23 décembre 2000 | 116,6 | 20,5 | 117,2 | 20,6 | 0,6 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 4,78 |
| 23 janvier 2001 | 118,5 | 20,8 | | 20,9 | | 0,1 | | 0,0 | 4,77 |

Facteurs de la liquidité bancaire (encours)

(en moyenne et en milliards d'euros)

| Période de constitution prenant fin le : | Billets en circulation | Réserves nettes de changes | Dépôts des administrations publiques | Divers | Total | Concours (net) | Avoirs |
|---|---------------------------|----------------------------------|--|--------|-------|-------------------|--------|
| | | | | | | | |
| Zone euro | | | | | | | |
| 23 octobre 2000 | 354,5 | 396,3 | 47,4 | 102,5 | 108,1 | 222,5 | 114,4 |
| 23 novembre 2000 | 352,7 | 398,6 | 49,8 | 109,2 | 113,1 | 228,7 | 115,7 |
| 23 décembre 2000 | 360,4 | 394,4 | 61,1 | 111,1 | 138,2 | 255,6 | 117,4 |
| dont : France | | | | | | | |
| 23 octobre 2000 | 44,4 | 74,8 | 0,8 | 30,7 | 1,1 | 21,2 | 20,1 |
| 23 novembre 2000 | 44,4 | 75,9 | 1,0 | 27,7 | - 2,8 | 17,7 | 20,5 |
| 23 décembre 2000 | 44,6 | 75,5 | 0,6 | 35,1 | 4,8 | 25,6 | 20,8 |
| 23 janvier 2001 | 45,2 | 70,9 | 1,1 | 26,3 | 1,7 | 22,6 | 20,9 |

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 2 février 2001
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9
Balance des paiements : présentation simplifiée

| | (données brutes en millions d'euros) | | | | | | | |
|---|--------------------------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | Année | Année | Août | Septembre | Octobre | Novembre | 11 mois | 11 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de transactions courantes | 33 803 | 34 838 | 1 165 | 2 570 | 318 | 1 413 | 32 807 | 25 053 |
| <i>Biens</i> | 22 369 | 18 851 | - 1 490 | 314 | 25 | - 271 | 18 630 | 3 470 |
| <i>Services</i> | 15 414 | 18 012 | 2 235 | 1 623 | 1 773 | 1 735 | 16 153 | 20 179 |
| Total « Biens et services » | 37 783 | 36 862 | 745 | 1 937 | 1 798 | 1 464 | 34 784 | 23 649 |
| – Recettes | 348 381 | 358 228 | 29 414 | 34 703 | 37 419 | 36 679 | 326 121 | 367 230 |
| – Dépenses | 310 597 | 321 366 | 28 669 | 32 766 | 35 621 | 35 215 | 291 338 | 343 580 |
| Revenus | 7 715 | 10 309 | 1 812 | 1 929 | 366 | 1 693 | 8 801 | 13 131 |
| Transferts courants | - 11 695 | - 12 333 | - 1 392 | - 1 296 | - 1 846 | - 1 744 | - 10 778 | - 11 726 |
| Compte de capital | 1 300 | 1 408 | 138 | 63 | - 20 | 64 | 1 168 | 1 352 |
| Compte financier | - 44 015 | - 36 898 | - 6 267 | 3 090 | 4 792 | - 1 633 | - 30 711 | - 21 774 |
| <i>Investissements directs</i> | - 14 364 | - 64 663 | - 44 871 | - 10 698 | - 5 978 | - 3 987 | - 44 936 | - 92 922 |
| – Français à l'étranger | - 40 883 | - 101 385 | - 47 758 | - 14 978 | - 9 955 | - 10 600 | - 69 598 | - 135 815 |
| – Étrangers en France | 26 519 | 36 722 | 2 887 | 4 280 | 3 977 | 6 613 | 24 663 | 42 893 |
| <i>Investissements de portefeuille</i> | - 41 900 | - 11 955 | 20 847 | 2 610 | 3 638 | - 4 143 | - 28 794 | 6 109 |
| – Avoirs | - 95 376 | - 120 612 | - 3 605 | - 7 749 | 384 | - 11 875 | - 112 690 | - 104 568 |
| – Engagements | 53 476 | 108 658 | 24 452 | 10 359 | 3 254 | 7 732 | 83 895 | 110 677 |
| <i>Autres investissements</i> | 30 237 | 40 593 | 16 011 | 8 303 | 8 282 | 7 390 | 44 638 | 59 464 |
| – Avoirs | 21 044 | - 25 167 | 417 | - 14 161 | 12 937 | - 9 607 | - 66 973 | 18 003 |
| – Engagements | 9 193 | 65 760 | 15 594 | 22 464 | - 4 655 | 16 997 | 111 611 | 41 462 |
| <i>Produits financiers dérivés</i> | - 356 | - 1 960 | 484 | 887 | 99 | - 196 | - 2 497 | 4 542 |
| <i>Avoirs de réserve</i> | - 17 631 | 1 087 | 1 262 | 1 988 | - 1 249 | - 697 | 877 | 1 032 |
| Erreurs et omissions nettes | 8 911 | 652 | 4 964 | - 5 723 | - 5 090 | 156 | - 3 263 | - 4 631 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 février 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10

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

Compte de transactions courantes : données brutes

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|---|-----------------------|-----------------|----------------|-------------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|
| | Année 1998 | Année 1999 | Août 2000 | Septembre 2000 | Octobre 2000 | Novembre 2000 | 11 mois 1999 | 11 mois 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de transactions courantes | 33 803 | 34 838 | 1 165 | 2 570 | 318 | 1 413 | 32 807 | 25 053 |
| A Biens | 22 369 | 18 851 | - 1 490 | 314 | 25 | - 271 | 18 630 | 3 470 |
| – Recettes | 272 128 | 279 891 | 21 227 | 27 465 | 29 719 | 29 805 | 255 096 | 289 842 |
| – Dépenses | 249 759 | 261 041 | 22 717 | 27 151 | 29 694 | 30 076 | 236 466 | 286 371 |
| <i>Marchandises générales</i> | 21 085 | 17 449 | - 1 494 | 345 | - 36 | - 322 | 17 319 | 2 698 |
| – Données douanières FAB-FAB | 21 974 | 17 782 | - 1 440 | 252 | 163 | 10 | 17 626 | 3 480 |
| – Total des corrections | - 889 | - 333 | - 54 | 93 | - 199 | - 332 | - 307 | - 781 |
| <i>Avitaillement</i> | 257 | 179 | - 31 | - 60 | 12 | 16 | 163 | 71 |
| <i>Travail à façon et réparations</i> | 1 027 | 1 222 | 35 | 29 | 49 | 35 | 1 148 | 701 |
| B Services | 15 414 | 18 012 | 2 235 | 1 623 | 1 773 | 1 735 | 16 153 | 20 179 |
| – Recettes | 76 253 | 78 337 | 8 187 | 7 238 | 7 700 | 6 874 | 71 025 | 77 388 |
| – Dépenses | 60 838 | 60 325 | 5 952 | 5 615 | 5 927 | 5 139 | 54 872 | 57 209 |
| <i>Transports</i> | 423 | 345 | - 20 | - 2 | - 148 | - 158 | 254 | - 248 |
| – Transports maritimes | - 1 207 | - 1 004 | - 72 | - 58 | - 119 | - 143 | - 931 | - 968 |
| – Transports aériens | - 19 | 217 | - 4 | - 27 | - 50 | - 13 | 217 | 29 |
| – Autres | 1 649 | 1 132 | 56 | 83 | 21 | - 2 | 967 | 691 |
| <i>Voyages</i> | 9 586 | 12 084 | 1 415 | 1 355 | 1 413 | 823 | 11 102 | 12 857 |
| <i>Services de communication</i> | - 11 | 62 | 37 | 19 | - 17 | 28 | 74 | 96 |
| <i>Services de construction</i> | 2 025 | 1 782 | 87 | 105 | 86 | 95 | 1 627 | 1 258 |
| <i>Services d'assurance</i> | - 367 | - 101 | 52 | 73 | 78 | 224 | - 50 | 1 451 |
| <i>Services financiers</i> | - 92 | 32 | - 76 | - 9 | - 55 | - 8 | 59 | - 121 |
| <i>Services d'informatique et d'information</i> | 127 | 112 | 1 | - 3 | 15 | 7 | 112 | 81 |
| <i>Redevances et droits de licence</i> | - 344 | - 282 | 108 | - 44 | - 33 | 80 | - 297 | 6 |
| <i>Autres services aux entreprises</i> | 4 853 | 4 799 | 677 | 215 | 524 | 622 | 4 037 | 5 311 |
| – Négoce international | 2 904 | 3 335 | 409 | 249 | 369 | 415 | 2 983 | 3 641 |
| – Autres services commerciaux | - 889 | - 1 009 | - 48 | - 210 | - 17 | - 22 | - 918 | - 914 |
| – Locations | - 129 | - 272 | - 36 | - 28 | - 45 | - 39 | - 256 | - 306 |
| – Services divers aux entreprises | 2 967 | 2 745 | 352 | 204 | 217 | 268 | 2 228 | 2 891 |
| <i>Services personnels, culturels et récréatifs</i> | - 338 | - 467 | - 29 | - 69 | - 34 | 60 | - 454 | - 257 |
| – Services audiovisuels et annexes | - 405 | - 482 | - 35 | - 62 | - 37 | 52 | - 470 | - 358 |
| – Autres services personnels | 67 | 15 | 6 | - 7 | 3 | 8 | 16 | 100 |
| <i>Services des administrations publiques</i> | - 449 | - 354 | - 17 | - 17 | - 56 | - 38 | - 309 | - 255 |
| Total « Biens et services » | 37 783 | 36 862 | 745 | 1 937 | 1 798 | 1 464 | 34 784 | 23 649 |
| C Revenus | 7 715 | 10 309 | 1 812 | 1 929 | 366 | 1 693 | 8 801 | 13 131 |
| <i>Rémunération des salariés</i> | 7 324 | 7 325 | 618 | 625 | 610 | 621 | 6 723 | 6 798 |
| <i>Revenus des investissements</i> | 391 | 2 984 | 1 194 | 1 304 | - 244 | 1 072 | 2 078 | 6 333 |
| – Directs | 4 000 | 6 273 | 418 | 351 | 496 | 501 | 6 090 | 7 684 |
| – De portefeuille | - 4 786 | - 3 907 | 818 | 1 341 | - 607 | 782 | - 4 228 | - 994 |
| – Autres | 1 176 | 618 | - 42 | - 388 | - 133 | - 211 | 216 | - 357 |
| D Transferts courants | - 11 695 | - 12 333 | - 1 392 | - 1 296 | - 1 846 | - 1 744 | - 10 778 | - 11 726 |
| <i>Secteur des administrations publiques</i> | - 7 333 | - 7 036 | - 1 064 | - 419 | - 1 218 | - 1 078 | - 5 835 | - 6 986 |
| <i>Autres secteurs</i> | - 4 362 | - 5 297 | - 328 | - 877 | - 628 | - 666 | - 4 943 | - 4 740 |
| – Envois de fonds des travailleurs | - 2 132 | - 2 030 | - 118 | - 289 | - 292 | - 293 | - 1 876 | - 1 881 |
| – Autres transferts | - 2 230 | - 3 267 | - 210 | - 588 | - 336 | - 373 | - 3 067 | - 2 859 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 février 2001
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 | Août | Septembre | Octobre | Novembre | 11 mois | 11 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de capital | 1 300 | 1 408 | 138 | 63 | - 20 | 64 | 1 168 | 1 352 |
| <i>Transferts en capital</i> | 1 262 | 1 413 | 144 | 91 | - 11 | 65 | 1 173 | 1 413 |
| <i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i> | 39 | - 5 | - 6 | - 28 | - 9 | - 1 | - 5 | - 61 |

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

| | <i>(en millions d'euros)</i> | | | | | | | |
|---|------------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Année | Année | Août | Septembre | Octobre | Novembre | 11 mois | 11 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Compte de transactions courantes | 34 170 | 35 235 | 3 532 | 2 096 | 732 | 2 123 | 33 713 | 26 401 |
| Biens | 22 321 | 18 527 | - 685 | 432 | - 442 | 122 | 18 753 | 3 836 |
| Marchandises générales | 21 057 | 17 112 | - 693 | 387 | - 374 | - 35 | 17 508 | 3 144 |
| Services | 15 379 | 17 877 | 2 241 | 1 459 | 1 793 | 1 956 | 16 087 | 20 207 |
| Transports maritimes | - 1 209 | - 1 006 | - 82 | - 61 | - 112 | - 141 | - 934 | - 976 |
| Transports aériens | - 2 | 222 | 38 | - 104 | - 79 | - 21 | 204 | 18 |
| Autres transports | 1 649 | 1 138 | 61 | 128 | - 25 | - 3 | 975 | 696 |
| Voyages | 9 508 | 11 886 | 1 354 | 1 263 | 1 429 | 1 356 | 10 844 | 12 724 |
| Autres services aux entreprises | 4 816 | 4 769 | 803 | 252 | 435 | 517 | 4 114 | 5 428 |
| Revenus | 8 434 | 11 130 | 1 975 | 1 247 | 915 | 2 310 | 10 322 | 14 475 |
| Revenus des investissements | 1 053 | 3 751 | 1 275 | 623 | - 692 | 1 645 | 3 514 | 6 629 |

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 6 février 2001

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

Tableau 11
Balance des paiements : compte financier

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|--|-----------------------|----------------------|---------------------|--------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|
| | Année 1998 (a) | Année 1999 (a) | Août 2000 (b) | Septembre 2000 (b) | Octobre 2000 (b) | Novembre 2000 (b) | 11 mois 1999 (a) | 11 mois 2000 (b) |
| Investissements directs | - 14 364 | - 64 663 | - 44 871 | - 10 698 | - 5 978 | - 3 987 | - 44 936 | - 92 922 |
| 1 Français à l'étranger | - 40 883 | - 101 385 | - 47 758 | - 14 978 | - 9 955 | - 10 600 | - 69 598 | - 135 815 |
| Capital social | - 21 620 | - 71 471 | - 46 098 | - 9 897 | - 5 155 | - 4 367 | - 41 989 | - 100 431 |
| Bénéfices réinvestis | - 1 939 | - 6 568 | - 599 | - 599 | - 599 | - 599 | - 6 020 | - 6 589 |
| Autres opérations | - 17 323 | - 23 346 | - 1 061 | - 4 482 | - 4 201 | - 5 634 | - 21 589 | - 28 795 |
| 2 Étrangers en France | 26 519 | 36 722 | 2 887 | 4 280 | 3 977 | 6 613 | 24 663 | 42 893 |
| Capital social | 15 227 | 16 700 | 658 | 1 641 | 2 250 | 4 987 | 6 849 | 27 757 |
| Bénéfices réinvestis | 476 | 4 610 | 227 | 227 | 227 | 227 | 4 226 | 2 494 |
| Autres opérations | 10 815 | 15 412 | 2 002 | 2 412 | 1 500 | 1 399 | 13 588 | 12 642 |
| Investissements de portefeuille | - 41 900 | - 11 955 | 20 847 | 2 610 | 3 638 | - 4 143 | - 28 794 | 6 109 |
| 1 Avoirs – Titres étrangers | - 95 376 | - 120 612 | - 3 605 | - 7 749 | 384 | - 11 875 | - 112 690 | - 104 568 |
| Actions et titres d'OPCVM | - 22 206 | - 18 085 | - 2 326 | - 1 076 | - 945 | - 4 330 | - 11 926 | - 31 735 |
| Obligations et assimilés | - 55 750 | - 70 084 | - 3 663 | - 9 237 | - 235 | - 2 327 | - 71 384 | - 57 380 |
| Instrument du marché monétaire | - 17 421 | - 32 443 | 2 384 | 2 564 | 1 564 | - 5 218 | - 29 380 | - 15 453 |
| 2 Engagements – Titres français | 53 476 | 108 658 | 24 452 | 10 359 | 3 254 | 7 732 | 83 895 | 110 677 |
| Actions et titres d'OPCVM | 15 467 | 43 129 | 12 316 | 3 248 | 1 524 | 278 | 22 621 | 28 711 |
| Obligations et assimilés | 42 089 | 54 487 | 10 319 | 4 906 | 4 650 | 9 874 | 52 902 | 72 504 |
| dont : OAT | 22 973 | 13 285 | 4 106 | 1 184 | 5 293 | 2 938 | 12 384 | 31 772 |
| BTAN | 11 270 | 18 697 | 1 858 | 548 | - 767 | 1 694 | 17 370 | 5 580 |
| Instrument du marché monétaire | - 4 080 | 11 041 | 1 817 | 2 205 | - 2 920 | - 2 420 | 8 372 | 9 462 |
| dont : BTF | 1 263 | 6 492 | 674 | 695 | 840 | - 1 315 | 5 504 | 5 205 |
| Pour mémoire : | | | | | | | | |
| Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF) | 35 505 | 38 474 | 6 638 | 2 427 | 5 366 | 3 317 | 35 258 | 42 557 |
| Autres investissements | 30 237 | 40 593 | 16 011 | 8 303 | 8 282 | 7 390 | 44 638 | 59 464 |
| 1 Avoirs | 21 044 | - 25 167 | 417 | - 14 161 | 12 937 | - 9 607 | - 66 973 | 18 003 |
| Crédits commerciaux (autres secteurs) | - 7 212 | - 6 480 | - 162 | - 120 | - 133 | - 148 | - 6 297 | - 1 481 |
| Prêts | 29 251 | - 18 451 | 580 | - 14 041 | 13 070 | - 9 459 | - 60 440 | 19 591 |
| Autorités monétaires | - 23 | - 9 150 | 8 933 | - 8 391 | 869 | 10 495 | - 20 625 | 286 |
| Administrations publiques | 1 752 | 1 122 | 167 | 73 | 179 | - 248 | 946 | 1 204 |
| Secteur bancaire (c) | 35 414 | - 8 913 | - 7 909 | - 4 155 | 10 534 | - 20 666 | - 38 162 | 17 445 |
| Autres secteurs (d) | - 7 892 | - 1 509 | - 611 | - 1 568 | 1 488 | 960 | - 2 599 | 656 |
| Autres avoirs | - 994 | - 236 | - 1 | 0 | 0 | 0 | - 236 | - 108 |
| 2 Engagements | 9 193 | 65 760 | 15 594 | 22 464 | - 4 655 | 16 997 | 111 611 | 41 462 |
| Crédits commerciaux (autres secteurs) | 1 660 | 193 | - 174 | - 126 | - 147 | - 162 | 396 | - 1 555 |
| Prêts | 7 533 | 65 567 | 15 768 | 22 590 | - 4 508 | 17 159 | 111 215 | 43 017 |
| Autorités monétaires | 274 | 25 211 | - 14 962 | 16 111 | - 6 902 | - 5 383 | 37 964 | - 20 183 |
| – Utilisation des crédits et prêts du FMI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| – Autres engagements | 274 | 25 211 | - 14 962 | 16 111 | - 6 902 | - 5 383 | 37 964 | - 20 183 |
| Administrations publiques | 107 | 1 092 | 392 | - 282 | 951 | 823 | 275 | 2 237 |
| Secteur bancaire (c) | 5 198 | 37 249 | 11 495 | 12 580 | 1 596 | 22 150 | 70 642 | 46 113 |
| Autres secteurs (d) | 1 954 | 2 015 | 18 843 | - 5 819 | - 153 | - 431 | 2 335 | 14 850 |
| Autres engagements | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Produits financiers dérivés | - 356 | - 1 960 | 484 | 887 | 99 | - 196 | - 2 497 | 4 542 |

(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 6 février 2001
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 11 (suite)

Balance des paiements : compte financier (suite)

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------------|-----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| | Année | Année | Août | Septembre | Octobre | Novembre | 11 mois | 11 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Avoirs de réserve | - 17 631 | 1 087 | 1 262 | 1 988 | - 1 249 | - 697 | 877 | 1 032 |
| Or | - 5 102 | 1 263 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 263 | 0 |
| Avoirs en droits de tirages spéciaux | - 81 | 618 | - 33 | 0 | 0 | - 35 | 670 | - 85 |
| Position de réserve au FMI | - 1 270 | - 984 | 39 | 41 | 110 | 14 | - 881 | 1 128 |
| Devises étrangères | - 11 178 | 190 | 1 256 | 1 947 | - 1 359 | - 676 | - 175 | - 11 |
| Créances sur la BCE | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Compte financier | - 44 015 | - 36 898 | - 6 267 | 3 090 | 4 792 | - 1 633 | - 30 711 | - 21 774 |

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 6 février 2001

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

Tableau complémentaire : avoires et engagements du secteur bancaire

| | (en millions d'euros) | | | | | | | |
|-------------------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|
| | Année | Année | Août | Septembre | Octobre | Novembre | 11 mois | 11 mois |
| | 1998 | 1999 | 2000 | 2000 | 2000 | 2000 | 1999 | 2000 |
| | (a) | (a) | (b) | (b) | (b) | (b) | (a) | (b) |
| Total secteur bancaire | 40 612 | 28 336 | 3 586 | 8 425 | 12 130 | 1 484 | 32 479 | 63 559 |
| 1 Avoirs | 35 414 | - 8 913 | - 7 909 | - 4 155 | 10 534 | - 20 666 | - 38 162 | 17 445 |
| Long terme | - 5 883 | - 10 020 | 590 | - 3 849 | 976 | - 2 683 | - 9 389 | - 9 761 |
| – Francs/euros (c) | - 517 | - 5 403 | - 513 | - 2 417 | - 508 | 443 | - 4 324 | - 3 336 |
| – Devises | - 5 366 | - 4 617 | 1 103 | - 1 432 | 1 484 | - 3 126 | - 5 066 | - 6 425 |
| Court terme | 41 297 | 1 107 | - 8 499 | - 306 | 9 558 | - 17 983 | - 28 773 | 27 207 |
| – Francs/euros (c) | 23 101 | - 43 776 | - 11 736 | 2 430 | 5 257 | - 4 525 | - 62 521 | 5 925 |
| – Devises | 18 196 | 44 883 | 3 237 | - 2 736 | 4 301 | - 13 458 | 33 749 | 21 282 |
| 2 Engagements | 5 198 | 37 249 | 11 495 | 12 580 | 1 596 | 22 150 | 70 642 | 46 113 |
| Long terme | 3 924 | 16 193 | - 414 | 391 | - 164 | 1 796 | 12 209 | 780 |
| – Francs/euros (c) | 6 | 7 357 | - 756 | 512 | - 691 | 2 185 | 4 606 | 3 809 |
| – Devises | 3 918 | 8 836 | 342 | - 121 | 527 | - 389 | 7 603 | - 3 028 |
| Court terme | 1 274 | 21 057 | 11 909 | 12 189 | 1 760 | 20 354 | 58 432 | 45 333 |
| – Francs/euros (c) | - 15 556 | 13 726 | 4 216 | 4 955 | - 4 274 | 3 879 | 46 627 | 31 289 |
| – Devises | 16 829 | 7 331 | 7 693 | 7 234 | 6 034 | 16 475 | 11 806 | 14 044 |

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-dessus

Source : Banque de France

Réalisé le 6 février 2001

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 | Déc. 1999 | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|---|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Actif | | | | | | |
| Territoire national | 29,0 | 25,3 | 31,5 | 52,9 | 33,2 | 33,4 |
| <i>Crédits</i> | 25,8 | 22,6 | 28,7 | 50,6 | 30,4 | 30,7 |
| IFM | 23,2 | 20,4 | 26,8 | 48,4 | 28,3 | 29,0 |
| APU | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,4 |
| Secteur privé | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| <i>Titres autres que des actions</i> | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 2,3 | 2,7 | 2,7 |
| IFM | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| APU | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 2,3 | 2,7 | 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 | 17,6 | 9,3 | 14,3 |
| Reste du monde | 17,5 | 22,1 | 32,9 | 34,3 | 38,7 | 34,5 |
| Avoirs en or | 30,5 | 28,7 | 30,8 | 28,2 | 30,4 | 28,5 |
| Non ventilés par zone géographique | 13,4 | 22,0 | 22,2 | 20,7 | 17,3 | 18,2 |
| Total | 92,8 | 101,0 | 118,1 | 153,5 | 128,8 | 129,0 |

(encours en milliards d'euros)

| | Déc. 1996 | Déc. 1997 | Déc. 1998 | Déc. 1999 | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Passif | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 8,7 | 12,7 | 33,9 | 27,0 | 23,7 | 30,9 |
| IFM | 5,1 | 5,5 | 19,7 | 24,4 | 22,6 | 28,1 |
| Administration centrale | 3,1 | 6,6 | 13,6 | 1,1 | 0,4 | 2,0 |
| Autres secteurs (à vue) | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 1,6 | 0,8 | 0,8 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 0,2 | 0,1 | 5,2 | 27,0 | 4,6 | 0,0 |
| IFM | 0,2 | 0,1 | 5,2 | 27,0 | 4,6 | 0,0 |
| Autres secteurs | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Dépôts – Reste du monde | 6,6 | 6,5 | 0,8 | 7,6 | 1,6 | 1,1 |
| Non ventilés par zone géographique | 77,3 | 81,7 | 78,1 | 91,9 | 98,8 | 97,0 |
| <i>Billets et pièces en circulation</i> | 43,8 | 44,3 | 45,0 | 49,3 | 47,1 | 49,1 |
| <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 | 34,2 | 42,0 | 38,2 |
| <i>Autres</i> | 5,6 | 8,2 | 8,9 | 8,4 | 9,7 | 9,6 |
| Total | 92,8 | 101,0 | 118,1 | 153,5 | 128,8 | 129,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 | Déc. 1999 | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Actif | | | | | | |
| Territoire national | 2 130,6 | 2 220,4 | 2 289,2 | 2 384,8 | 2 439,7 | 2 442,7 |
| <i>Crédits</i> | 1 674,0 | 1 750,0 | 1 833,6 | 1 929,3 | 1 992,7 | 2 008,0 |
| IFM | 697,6 | 758,2 | 828,1 | 867,8 | 840,4 | 842,0 |
| APU | 139,2 | 132,5 | 121,0 | 119,9 | 110,7 | 119,6 |
| Secteur privé | 837,2 | 859,3 | 884,5 | 941,6 | 1 041,6 | 1 046,5 |
| <i>Titres autres que des actions</i> | 357,9 | 368,7 | 354,3 | 350,4 | 318,0 | 309,3 |
| IFM ≤ 2 ans | 13,2 | 14,1 | 16,0 | 12,0 | 16,3 | 15,1 |
| > 2 ans | 83,6 | 78,7 | 68,4 | 64,4 | 64,5 | 62,9 |
| APU | 200,4 | 215,6 | 204,1 | 192,5 | 151,1 | 145,8 |
| Secteur privé | 60,6 | 60,3 | 65,8 | 81,4 | 86,1 | 85,4 |
| <i>Instrument du marché monétaire</i> | 71,9 | 65,5 | 66,3 | 67,9 | 85,4 | 79,4 |
| dont : Titres d'OPCVM monétaires | 8,1 | 6,0 | 8,2 | 12,0 | 22,1 | 22,0 |
| <i>Actions et autres participations</i> | 26,8 | 36,2 | 35,0 | 37,2 | 43,6 | 46,0 |
| Autres États de la zone euro | 155,1 | 191,4 | 225,0 | 306,0 | 305,3 | 292,7 |
| Reste du monde | 354,6 | 431,4 | 391,7 | 415,4 | 451,8 | 450,5 |
| Non ventilés par zone géographique | 311,2 | 346,4 | 374,9 | 499,8 | 542,4 | 546,2 |
| Total | 2 951,5 | 3 189,6 | 3 280,8 | 3 606,1 | 3 739,2 | 3 732,1 |

| | (encours en milliards d'euros) | | | | | |
|--|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Déc. 1996 | Déc. 1997 | Déc. 1998 | Déc. 1999 | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Passif | | | | | | |
| Dépôts – Territoire national | 1 462,8 | 1 604,5 | 1 683,8 | 1 769,5 | 1 699,4 | 1 742,3 |
| <i>IFM</i> | 700,7 | 765,7 | 822,4 | 884,5 | 820,9 | 831,8 |
| <i>Administration centrale</i> | 17,8 | 17,9 | 8,6 | 9,8 | 2,9 | 5,6 |
| <i>Autres secteurs</i> | 744,4 | 821,0 | 852,8 | 875,2 | 875,6 | 904,9 |
| Dépôts à vue | 195,6 | 211,4 | 217,2 | 242,4 | 245,2 | 265,5 |
| Dépôts à terme ≤ 2 ans | 44,5 | 38,6 | 38,0 | 39,8 | 57,0 | 58,2 |
| > 2 ans | 255,2 | 280,3 | 292,1 | 298,4 | 274,7 | 280,4 |
| Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois | 236,9 | 258,6 | 273,0 | 273,8 | 269,6 | 274,0 |
| Pensions | 12,1 | 32,1 | 32,5 | 20,9 | 29,1 | 26,7 |
| Dépôts – Autres États de la zone euro | 116,5 | 128,5 | 142,7 | 172,2 | 172,3 | 167,4 |
| <i>IFM</i> | 98,3 | 106,1 | 121,2 | 150,2 | 148,5 | 145,0 |
| <i>Autres secteurs</i> | 18,2 | 22,5 | 21,5 | 22,0 | 23,9 | 22,4 |
| Dépôts – Reste du monde | 254,2 | 303,5 | 286,6 | 328,3 | 409,0 | 411,3 |
| Non ventilés par zone géographique | 1 118,0 | 1 153,1 | 1 167,6 | 1 336,0 | 1 458,5 | 1 411,0 |
| <i>Titres de créance émis ≤ 2 ans</i> | 29,7 | 24,8 | 20,5 | 24,2 | 24,4 | 24,9 |
| > 2 ans | 329,0 | 329,3 | 341,7 | 336,1 | 358,8 | 351,6 |
| <i>Titres d'OPCVM monétaires</i> | 172,6 | 155,6 | 157,4 | 181,7 | 223,3 | 213,6 |
| <i>Instrument du marché monétaire</i> | 108,5 | 105,1 | 104,2 | 132,3 | 152,2 | 140,2 |
| <i>Capital et réserves</i> | 185,9 | 193,8 | 199,5 | 233,7 | 233,7 | 232,8 |
| <i>Autres</i> | 292,3 | 344,6 | 344,3 | 428,0 | 466,1 | 447,9 |
| Total | 2 951,5 | 3 189,6 | 3 280,8 | 3 606,1 | 3 739,2 | 3 732,1 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 Décembre | 64,9 | 0,4 | 0,3 | 65,6 | 3,6 |
| 2000 Janvier | 63,8 | 0,4 | 0,3 | 64,5 | 2,1 |
| Février | 63,7 | 0,5 | 0,3 | 64,4 | 5,7 |
| Mars | 63,1 | 0,4 | 0,3 | 63,8 | - 10,2 |
| Avril | 64,9 | 0,4 | 0,3 | 65,6 | - 2,7 |
| Mai | 62,4 | 0,4 | 0,3 | 63,0 | - 4,1 |
| Juin | 63,2 | 0,4 | 0,3 | 63,8 | 5,2 |
| Juillet | 63,7 | 0,4 | 0,3 | 64,3 | - 1,0 |
| Août | 62,8 | 0,4 | 0,3 | 63,4 | - 2,6 |
| Septembre | 63,0 | 0,4 | 0,3 | 63,6 | 3,7 |
| Octobre | 63,7 | 0,3 | 0,2 | 64,3 | 3,2 |
| Novembre | 64,2 | 0,3 | 0,2 | 64,8 | 4,2 |
| Décembre | 64,7 | 0,3 | 0,2 | 65,2 | - 0,6 |

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 janvier 2001
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 Décembre | 10,1 | 9,7 | 5,3 | 4,9 | 6,2 | 7,3 | 9,6 | 6,9 |
| 2000 Janvier | 9,3 | 4,1 | 4,2 | 1,8 | 5,3 | 4,8 | 8,8 | 4,8 |
| Février | 10,7 | 5,5 | 5,3 | 2,3 | 6,2 | 5,0 | 9,5 | 6,9 |
| Mars | 10,1 | 5,8 | 5,1 | 2,5 | 6,6 | 6,1 | 9,9 | 8,2 |
| Avril | 11,4 | 9,5 | 5,5 | 4,2 | 6,7 | 6,8 | 10,5 | 8,6 |
| Mai | 8,7 | 7,7 | 4,7 | 3,8 | 6,0 | 6,7 | 10,3 | 8,4 |
| Juin | 7,1 | 7,5 | 4,3 | 4,3 | 5,4 | 5,2 | 9,4 | 7,2 |
| Juillet | 6,9 | 5,8 | 3,7 | 3,7 | 5,2 | 6,7 | 9,1 | 7,0 |
| Août | 7,1 | 7,2 | 4,2 | 4,3 | 5,7 | 6,4 | 9,5 | 7,9 |
| Septembre | 6,2 | 7,9 | 4,1 | 5,5 | 5,3 | 6,9 | 10,0 | 8,4 |
| Octobre | 5,8 | 5,9 | 3,7 | 4,8 | 5,2 | 7,2 | 9,8 | 8,6 |
| Novembre | 5,0 | 6,2 | 3,7 | 5,7 | 5,0 | 6,8 | 9,3 | 8,2 |
| Décembre | 5,5 | 5,9 | 3,6 | 5,9 | 4,9 | 7,8 | 9,5 | 9,9 |

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

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 29 janvier 2001
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 | Total ANF (b) | Autres agents (c) | 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 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 | 35,6 | 291,8 | 19,9 | 311,7 | 7,5 |
| Septembre | 164,6 | 95,9 | 36,5 | 297,0 | 17,4 | 314,4 | 8,5 |
| Octobre | 161,7 | 93,8 | 35,7 | 291,3 | 19,1 | 310,3 | 6,3 |
| Novembre | 160,8 | 96,1 | 35,6 | 292,5 | 17,7 | 310,2 | 6,6 |
| Décembre | 168,6 | 106,7 | 37,2 | 312,6 | 18,4 | 331,0 | 7,0 |

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

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

(c) Principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 Décembre | 101,7 | 14,8 | 26,9 | 35,1 | 41,4 | 4,9 | 49,2 | 274,0 | 0,3 |
| 2000 Janvier | 103,0 | 14,9 | 27,3 | 35,8 | 42,1 | 4,9 | 50,0 | 277,9 | 0,5 |
| Février | 101,7 | 14,6 | 27,0 | 35,5 | 42,2 | 4,9 | 48,8 | 274,8 | - 0,5 |
| Mars | 100,8 | 14,5 | 27,0 | 35,3 | 42,4 | 4,8 | 48,1 | 273,0 | - 1,1 |
| Avril | 100,8 | 14,5 | 27,2 | 35,5 | 42,7 | 4,8 | 48,3 | 273,8 | - 1,6 |
| Mai | 99,9 | 14,3 | 27,1 | 35,3 | 42,8 | 4,8 | 47,7 | 272,0 | - 2,2 |
| Juin | 99,4 | 14,2 | 27,0 | 35,1 | 42,8 | 4,8 | 46,9 | 270,2 | - 2,8 |
| Juillet | 99,9 | 14,3 | 27,2 | 35,4 | 42,9 | 4,8 | 47,2 | 271,6 | - 2,7 |
| Août | 100,3 | 14,3 | 27,4 | 35,4 | 43,1 | 4,9 | 47,5 | 272,8 | - 2,2 |
| Septembre | 99,8 | 14,2 | 27,2 | 35,1 | 43,1 | 4,9 | 46,7 | 271,0 | - 1,5 |
| Octobre | 99,6 | 14,1 | 27,1 | 35,2 | 43,2 | 4,9 | 46,2 | 270,4 | - 1,3 |
| Novembre | 99,4 | 14,0 | 27,2 | 35,2 | 43,4 | 4,9 | 45,8 | 269,9 | - 0,5 |
| Décembre | 101,0 | 14,2 | 27,7 | 35,9 | 44,5 | 5,0 | 46,1 | 274,3 | 0,1 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 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 | 19,8 | 19,7 | 0,5 | 39,9 | 7,4 | 47,3 | 28,4 |
| Juillet | 21,7 | 19,7 | 0,6 | 42,0 | 9,5 | 51,5 | 31,3 |
| Août | 22,9 | 19,7 | 0,5 | 43,1 | 8,8 | 51,8 | 24,4 |
| Septembre | 23,6 | 21,9 | 0,4 | 45,9 | 7,8 | 53,8 | 37,5 |
| Octobre | 25,0 | 22,2 | 1,0 | 48,2 | 7,2 | 55,4 | 41,1 |
| Novembre | 26,1 | 23,1 | 0,5 | 49,7 | 7,6 | 57,3 | 47,0 |
| Décembre | 26,5 | 22,7 | 0,6 | 49,7 | 8,8 | 58,5 | 44,7 |

> 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 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 | 294,6 | 0,2 |
| Mars | 188,6 | 67,5 | 25,9 | 3,7 | 0,0 | 285,7 | 5,3 | 291,0 | - 0,9 |
| 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 | - 2,2 |
| 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 | 277,5 | 3,1 | 280,6 | - 4,6 |
| Août | 186,1 | 62,2 | 22,2 | 6,2 | 0,0 | 276,8 | 3,1 | 279,9 | - 5,0 |
| Septembre | 185,8 | 61,5 | 21,9 | 6,3 | 0,0 | 275,6 | 3,0 | 278,5 | - 5,2 |
| Octobre | 185,4 | 60,6 | 21,0 | 6,1 | 0,0 | 273,2 | 3,0 | 276,1 | - 5,9 |
| Novembre | 184,9 | 59,8 | 20,8 | 6,3 | 0,0 | 271,9 | 2,9 | 274,7 | - 6,2 |
| Décembre | 190,2 | 60,5 | 20,5 | 6,2 | 0,0 | 277,5 | 2,9 | 280,4 | - 6,0 |

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

(b) ANF (agents non financiers) : ménages et assimilés, sociétés non financières, administrations publiques hors administrations centrales

(c) Principalement les sociétés d'assurance et fonds de pension, les OPCVM non monétaires, les entreprises d'investissement et les fonds communs de créances

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
 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 | | | | Total | |
|---------------|--------------------|---|--------------------------------------|---|---------|---------------------------------|
| | Banques | CDC et Caisse nationale d'épargne (a) | Établissements spécialisés (b) | Autres institutions financières monétaires (c) | Encours | Taux de croissance annuel |
| | (a) | | | | | |
| 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 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 | 854,4 | 103,7 | 174,8 | 15,4 | 1 148,3 | 7,3 |
| Octobre | 860,9 | 101,3 | 175,4 | 16,8 | 1 154,4 | 7,4 |
| Novembre | 860,3 | 103,1 | 175,4 | 15,6 | 1 154,4 | 6,9 |
| Décembre | 876,3 | 102,8 | 173,6 | 15,1 | 1 167,8 | 8,7 |

(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 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 | 1 034,1 | 8,4 | 114,2 | - 0,9 | 1 148,3 | 7,3 |
| Octobre | 1 042,3 | 8,4 | 112,1 | - 1,6 | 1 154,4 | 7,4 |
| Novembre | 1 042,0 | 8,3 | 112,4 | - 4,8 | 1 154,4 | 6,9 |
| Décembre | 1 046,9 | 9,9 | 120,9 | - 0,4 | 1 167,8 | 8,7 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
 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 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 | 174,1 | 164,6 | 162,7 | 501,4 | 11,1 |
| Octobre | 175,5 | 164,7 | 163,5 | 503,8 | 10,1 |
| Novembre | 176,3 | 165,9 | 161,8 | 503,9 | 10,2 |
| Décembre | 177,5 | 165,8 | 164,3 | 507,6 | 12,4 |

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 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 | 300,5 | 97,5 | 79,0 | 477,0 | 7,3 |
| Octobre | 302,4 | 98,5 | 79,4 | 480,3 | 7,6 |
| Novembre | 303,8 | 98,4 | 78,6 | 480,8 | 7,3 |
| Décembre | 304,8 | 100,1 | 78,0 | 482,9 | 6,9 |

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

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 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 | 169,9 | 222,3 | 12,7 |
| Octobre | 55,1 | 174,8 | 230,0 | 15,7 |
| Novembre | 55,7 | 177,6 | 233,3 | 16,3 |
| Décembre | 56,4 | 180,8 | 237,3 | 19,3 |

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2001
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 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 | 603,8 | 648,1 | 3,6 |
| Octobre | 45,5 | 598,4 | 643,9 | 1,6 |
| Novembre | 42,5 | 602,8 | 645,4 | 3,7 |
| Décembre | 43,2 | 607,7 | 650,9 | 4,8 |

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2001
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 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 | 491,9 | 912,0 | 805,6 | 2 209,4 | 6,6 |
| Octobre | 495,3 | 924,2 | 799,6 | 2 219,1 | 6,1 |
| Novembre | 495,7 | 927,2 | 801,5 | 2 224,4 | 6,5 |
| Décembre | 498,2 | 936,7 | 815,7 | 2 250,6 | 7,6 |

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

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2001
 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 Déc. 2000 | Taux de croissance annuel | | | |
|---|----------------------|---------------------------|-------------|------------|------------|
| | | Déc. 1998 | Déc. 1999 | Nov. 2000 | Déc. 2000 |
| Endettement intérieur total | 2250,6 | 4,8 | 7,1 | 6,5 | 7,6 |
| Ménages et assimilés (a) | 498,2 | 3,7 | 8,0 | 7,0 | 6,7 |
| ≤ 1 an | 27,1 | 6,4 | 8,9 | 22,0 | 19,3 |
| > 1 an | 471,1 | 3,5 | 8,0 | 6,3 | 6,0 |
| Sociétés non financières | 936,7 | 5,4 | 11,2 | 9,9 | 11,8 |
| ≤ 1 an | 341,6 | 5,4 | 9,9 | 15,6 | 17,1 |
| > 1 an | 595,1 | 5,4 | 11,9 | 6,9 | 9,0 |
| Administrations publiques | 815,7 | 5,0 | 2,5 | 2,5 | 3,7 |
| ≤ 1 an | 95,0 | 2,7 | - 12,9 | 11,7 | 10,2 |
| > 1 an | 720,8 | 5,3 | 4,8 | 1,4 | 2,9 |
| Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b) | 1163,2 | 1,4 | 5,2 | 6,1 | 7,4 |
| Ménages et assimilés (a) | 498,2 | 3,7 | 8,0 | 7,0 | 6,7 |
| ≤ 1 an | 27,1 | 6,4 | 8,9 | 22,0 | 19,3 |
| > 1 an | 471,1 | 3,5 | 8,0 | 6,3 | 6,0 |
| Sociétés non financières | 539,3 | 2,3 | 5,9 | 8,2 | 10,3 |
| ≤ 1 an | 148,6 | - 3,1 | 0,1 | 17,1 | 21,3 |
| > 1 an | 390,7 | 4,3 | 7,9 | 5,2 | 6,6 |
| Administrations publiques | 125,8 | - 7,9 | - 6,0 | - 5,4 | - 1,2 |
| ≤ 1 an | 12,8 | - 1,9 | - 9,8 | - 3,9 | - 4,5 |
| > 1 an | 113,0 | - 8,5 | - 5,5 | - 5,6 | - 0,8 |
| Crédits obtenus auprès des non résidents (c) | 160,2 | 10,3 | 13,0 | 7,0 | 7,0 |
| Financements de marchés | 888,1 | 9,1 | 8,6 | 6,8 | 8,3 |
| Sociétés non financières | 237,3 | 11,1 | 25,0 | 16,3 | 19,3 |
| ≤ 1 an | 56,4 | 27,9 | 32,5 | 37,0 | 35,9 |
| > 1 an | 180,8 | 7,8 | 23,3 | 11,1 | 15,0 |
| Administrations publiques | 650,9 | 8,6 | 4,1 | 3,7 | 4,8 |
| ≤ 1 an | 43,2 | 4,9 | - 28,5 | 20,4 | 23,7 |
| > 1 an | 607,7 | 9,0 | 7,1 | 2,7 | 3,6 |
| Financement monétaire du Trésor public | 39,1 | 1,6 | 7,7 | 8,3 | 2,9 |

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

(b) IF (institutions financières) = institutions financières monétaires + autres intermédiaires financiers (CNA, CNT, Comité interprofessionnel du logement, OPCVM non monétaires, fonds communs de créances)

(c) Prêts entre unités n'appartenant pas au même groupe + prêts obtenus dans le cadre d'investissements directs + crédits commerciaux

Source : Banque de France

Réalisé le 24 janvier 2001
 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 | 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 |
| | Octobre | 3,00 | 3,08 | 5,04 | 4,70 |
| | Novembre | 3,00 | 3,08 | 5,09 | 4,68 |
| | Décembre | 3,00 | 3,08 | 4,94 | 4,53 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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 | 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 |
| | Octobre | 9,79 | 6,99 | 6,04 | 5,91 |
| | Novembre | 9,79 | 6,99 | 6,04 | 5,91 |
| | Décembre | 9,79 | 6,99 | 6,04 | 5,91 |

Source : Banque de France

Réalisé le 29 janvier 2001
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} octobre 2000 | Taux effectif praticqué au 4 ^e trimestre 2000 | Seuil de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} janvier 2001 |
| Crédits aux particuliers | | | |
| <i>Crédits immobiliers</i> | | | |
| Prêts à taux fixe | 9,21 | 6,99 | 9,32 |
| Prêts à taux variable | 9,04 | 6,95 | 9,27 |
| Prêts relais | 9,59 | 7,42 | 9,89 |
| <i>Crédits de trésorerie</i> | | | |
| Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 19,68 | 14,92 | 19,89 |
| 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) | 16,65 | 12,77 | 17,03 |
| Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros) | 11,52 | 8,84 | 11,79 |
| Crédits aux entreprises | | | |
| Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament | 10,43 | 7,85 | 10,47 |
| Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable | 8,29 | 6,48 | 8,64 |
| Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe | 8,69 | 6,76 | 9,01 |
| Découverts en compte (a) | 12,87 | 9,79 | 13,05 |
| Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans | 10,39 | 8,13 | 10,84 |

NB : Informations publiées au Journal officiel du 19 décembre 2000

(a) Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois.

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 2000 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

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

Tableau 28
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en janvier 2001)

| Nom de l'émetteur | Renvoi n° | Code secteur | Montant (en millions d'euros) | Prix d'émission (%) | Taux nominal (%) | Taux actuariel (%) | Date d'amortissement final | Date de règlement |
|---|--------------|-----------------|-------------------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|----------------------|
| | (a) | | (b) | | | (c) | | |
| Marché parisien | | | | | | | | |
| OAT 5,50 % Octobre 2010 | 1 | 95 | 2 772,65 | 104,51 | 5,50 | 4,91 | 25.10.2010 | 09.01.2001 |
| OAT 5,50 % Avril 2029 | 1 | 95 | 625,52 | 101,71 | 5,50 | 5,38 | 25.04.2029 | 09.01.2001 |
| OAT TEC 10 Janvier 2009 | 2 | 95 | 568,17 | 97,29 | TRE | | 25.01.2009 | 09.01.2001 |
| OATi 3 % Juillet 2009 | 3 | 95 | 483,73 | 96,94 | 3,00 | 3,42 | 25.07.2009 | 23.01.2001 |
| OAT 5,50 % Octobre 2010 personnes physiques | 4 | 95 | 53,51 | 106,54 | 5,50 | 4,65 | 25.10.2010 | 25.01.2001 |
| OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques | 5 | 95 | 1,50 | 101,57 | 3,00 | 3,13 | 25.07.2009 | 25.01.2001 |
| CNCA 5,10 % Janvier 2001 TSDD | 6 | 35 | 404,81 | 101,20 | 5,10 | 5,05 | 30.01.2012 | 30.01.2001 |
| CNCA 2,85 % Janvier 2001 | 7 | 35 | 25,92 | 100,00 | 2,85 | 2,85 | 30.01.2011 | 30.01.2001 |
| CNCA Zéro coupon Janvier 2001 | 8 | 35 | 14,33 | 100,00 | 0,00 | | 30.01.2009 | 30.01.2001 |
| BFBP 5,20 % Janvier 2001 TSDD | 9 | 34 | 100,00 | 100,00 | 5,20 | 5,17 | 16.02.2011 | 31.01.2001 |
| SG OPTION EUROPE Zéro coupon Janvier 2001 | 10 | 32 | 10,00 | 100,00 | 0,00 | | 13.01.2003 | 12.01.2001 |
| DEXIA PUBLIC BK Zéro coupon Janvier 2001 | 11 | 32 | 20,00 | 100,00 | 0,00 | | 17.01.2011 | 17.01.2001 |
| Rémy cointreau 3,50 % Janvier 2001 | 12 | 28 | 300,00 | 100,00 | 3,50 | | 01.04.2006 | 30.01.2001 |
| CIC Euribor 3 Mois Janvier 2001 | 13 | 32 | 39,00 | 100,00 | Euribor | | 26.01.2005 | 26.01.2001 |
| CRH 5,75 % Janvier 2001 | 14 | 65 | 102,81 | 102,81 | 5,75 | 5,35 | 25.04.2010 | 31.01.2001 |
| CIC Zéro coupon Décembre 2000 | | 32 | 3,90 | 78,00 | 0,00 | | 16.01.2006 | 15.01.2001 |
| TOTAL | | | 5 525,85 | | | | | |
| <i>(Pour mémoire coupon couru)</i> | | | <i>(78,03)</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 1^{er} février 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 28 (suite)

Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en janvier 2001) (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 **OAT TEC10** : l'intérêt est préfixé et payable à terme échu les 25 avril, juillet, octobre et janvier de chaque année. Il est fixé par référence au taux de l'échéance constante à 10 ans constaté cinq jours ouvrés avant le début de la période d'intérêt.
- 3 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée 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.
- 4 **OAT destinée aux personnes physiques**.
Assimilation le 25 octobre 2001 à « l'OAT 5,50 % octobre 2010 » (CV 18702), après paiement du coupon.
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 octobre 2001, sera calculé prorata temporis et s'élèvera à 0,04114 euro par titre.
- 5 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**.
Assimilation le 25 juillet 2001 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 057142) après paiement du coupon.
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 25 juillet 2001 sera calculé prorata temporis et s'élèvera à 0,01488 euro par titre.
- 6 **Intérêt 5,10 % l'an payable trimestriellement les 30 janvier, avril, juillet et octobre soit 1,275 %**.
- 7 **Les obligations** seront remboursées le 30 janvier 2011 du montant nominal augmenté de 50 % de la moyenne arithmétique des performances de DOW Jones Euro Stoxx 50sm sur les périodes 0-5ans, 0-6ans, 0-7ans, 0-8ans, 0-9ans et 0-10ans. En aucun cas la valeur de remboursement ne sera inférieure à 100 % de la valeur nominale de chaque obligation.
- 8 **Obligations 0 % , aucun intérêt ne sera versé**.
Les obligations seront remboursées le 30 janvier 2009 du montant nominal augmenté de la moyenne arithmétique des performances de l'indice Dow Jones Euro Stoxx 50 sm sur les périodes 0-4ans, 0-5ans, 0-6ans, 0-7ans et 0-8 ans. En aucun cas la valeur de remboursement ne sera inférieure à 100 % de la valeur nominale de chaque obligation.
- 9 **Titres subordonnés à durée déterminée : TSDD**
Exceptionnellement, le premier coupon, payable le 16 février 2002 sera atypique et s'élèvera à 5,20 % du nominal, soit 52 euro pour 381 jours d'intérêt.
- 10 **Garantie** inconditionnelle et irrévocable par la Société Générale
Aucun intérêt ne sera versé
Les titres de créance complexe seront remboursés le 13 janvier 2003 à un prix de remboursement calculé suivant des indices divers.
- 11 **Aucun intérêt ne sera versé**.
Les obligations seront remboursées le 17 janvier 2011 à un prix indexé sur le CAC 40.
- 12 **Obligations à option de conversion ou d'échange en actions nouvelles et existantes (Océanes)**, à tout moment, à compter du 30 janvier 2001, à raison d'1 action Remy Cointreau de 1,60 euro de valeur nominale pour 1 obligation de 43,50 euros de nominal présentée.
Le premier terme d'intérêt, payable le 1^{er} avril 2001, s'élèvera à 0,25445 euro par titre.
Amortissement normal le 1^{er} avril 2006 à 48,53 euro soit 111,56 % du nominal.
Amortissement anticipé au gré de l'émetteur (AGE) de la totalité des titres, à compter du 1^{er} avril 2004 jusqu'au 31 mars 2006 au remboursement anticipé de la totalité des obligations restant en circulation. Le prix de remboursement assurera au souscripteur un taux de rendement actuariel brut de 5,50 %.
Amortissement résiduel : la société pourra à son seul gré rembourser à tout moment à un prix égal au prix de remboursement anticipé, la totalité des obligations restant en circulation si leur nombre devient inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises.
- 13 **Intérêt** : euribor 3 mois majoré d'une marge de 0,15 %, payable les 26 avril, juillet, octobre et janvier de chaque année.
- 14 **Assimilation immédiate à l'emprunt** « CRH 5,75 % Janvier 2000 » (CV 18656).

Tableau 28 (fin)
Émissions obligataires (émissions de l'État pour l'année 2001)

(flux en millions d'euros, prix d'émission en pourcentage)

| Date de règlement | Janvier | Février | Mars | Avril | Mai | Juin | Juillet | Août | Sept. | Oct. | Nov. | Déc. | Total |
|---------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| OAT TEC 10 Janvier 2009 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 584 | | | | | | | | | | | | 584 |
| Prix d'émission | 97,29 | | | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 568 | | | | | | | | | | | | 568 |
| OATi 3 % Juillet 2009 per. phy. | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 1 | | | | | | | | | | | | 1 |
| Prix d'émission | 101,57 | | | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 1 | | | | | | | | | | | | 1 |
| OATi 3 % Juillet 2009 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 499 | | | | | | | | | | | | 499 |
| Prix d'émission | 96,94 | | | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 484 | | | | | | | | | | | | 484 |
| OAT 5,50 % Oct. 2010 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 2 653 | | | | | | | | | | | | 2 653 |
| Prix d'émission | 104,51 | | | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 2 773 | | | | | | | | | | | | 2 773 |
| OAT 5,50 % Oct. 2010 per. phy. | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 50 | | | | | | | | | | | | 50 |
| Prix d'émission | 106,54 | | | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 53 | | | | | | | | | | | | 53 |
| OAT 5,50 % Avril 2029 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 615 | | | | | | | | | | | | 615 |
| Prix d'émission | 101,71 | | | | | | | | | | | | |
| Émission brute | 626 | | | | | | | | | | | | 626 |
| TOTAL | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 4 402 | | | | | | | | | | | | 4 402 |
| Émissions brutes | 4 505 | | | | | | | | | | | | 4 505 |
| Amortissements | 12 083 | | | | | | | | | | | | 12 083 |
| Émissions nettes | -7 578 | | | | | | | | | | | | -7 578 |
| TOTAL CUMULÉ 2000 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 4 025 | 8 884 | 13 430 | 17 863 | 22 093 | 24 825 | 28 397 | 32 049 | 35 825 | 41 226 | 44 965 | 47 603 | |
| Émissions brutes | 3 563 | 8 341 | 12 905 | 17 473 | 21 660 | 24 552 | 28 180 | 31 864 | 35 643 | 40 982 | 44 762 | 47 465 | |
| Amortissements | 882 | 1 112 | 8 426 | 8 878 | 11 126 | 11 126 | 11 476 | 11 476 | 16 253 | 21 166 | 23 883 | 23 883 | |
| Émissions nettes | 2 681 | 7 229 | 4 479 | 8 595 | 10 534 | 13 426 | 16 704 | 20 388 | 19 390 | 19 816 | 20 879 | 23 582 | |
| TOTAL CUMULÉ 1999 | | | | | | | | | | | | | |
| Valeur nominale | 3 899 | 8 240 | 11 884 | 15 841 | 19 508 | 22 600 | 26 626 | 29 420 | 33 236 | 39 718 | 42 519 | 44 808 | |
| Émissions brutes | 4 007 | 8 450 | 12 020 | 15 952 | 19 612 | 22 623 | 26 525 | 29 109 | 32 713 | 39 023 | 41 694 | 43 768 | |
| Amortissements | 3 647 | 4 580 | 4 663 | 4 663 | 11 597 | 11 597 | 11 597 | 11 597 | 11 597 | 11 597 | 11 943 | 12 805 | |
| Émissions nettes | 360 | 3 870 | 7 357 | 11 289 | 8 015 | 11 026 | 14 928 | 17 512 | 21 116 | 27 426 | 29 751 | 30 963 | |

NB : (Objectif en prix d'émission hors coupon couru, net des opérations de restructuration de la dette par échange ou rachat de titres)

- depuis juillet 1997, toutes les adjudications d'OAT ont dorénavant lieu le premier jeudi du mois
- possibilité de créer de nouvelles lignes précédemment émises

(a) Le prix d'émission correspond au prix moyen pondéré

Source : Banque de France

Réalisé le 1^{er} février 2001
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

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)

| | 2000 | | | | | | 2001 | | | | | |
|---|------------------|------------|--------------|------------------|--------------|--------------|------------------|------|-------|------------------|------|---------------|
| | Émissions brutes | | | Émissions nettes | | | Émissions brutes | | | Émissions nettes | | |
| | Janv. | Déc. | Année | Janv. | Déc. | Année | Janv. | Déc. | Année | Janv. | Déc. | Année |
| Ensemble des agents (a) | 6,4 | 5,4 | 112,9 | - 0,9 | 0,9 | 41,6 | 5,5 | | | | | - 12,1 |
| Administrations publiques | | | | | | | | | | | | |
| (hors La Poste) | 3,6 | 2,7 | 48,8 | 2,7 | 2,7 | 22,9 | 4,5 | | | | | - 7,6 |
| État | 3,6 | 2,7 | 47,5 | 2,7 | 2,7 | 23,6 | 4,5 | | | | | - 7,6 |
| État organismes repris | - | - | - | - | - | - | - | | | | | - |
| Odac | - | - | 1,3 | - | - | - 0,3 | - | | | | | - |
| Apul | - | - | 0,1 | 0,0 | 0,0 | - 0,4 | - | | | | | 0,0 |
| Administrations – Sécurité sociale | - | - | - | - | - | - | - | | | | | - |
| Éts de crédit et assimilés | 2,8 | 1,4 | 31,8 | 0,8 | - 3,1 | - 1,1 | 0,7 | | | | | - 2,3 |
| Banques | 1,2 | 0,6 | 13,0 | 0,4 | - 3,5 | - 2,2 | 0,6 | | | | | - 2,1 |
| Banques AFB | 1,2 | 0,1 | 5,1 | 0,6 | - 2,2 | - 3,8 | 0,1 | | | | | - 1,8 |
| Natexis Banque | 0,0 | - | 0,3 | 0,0 | - 0,5 | - 0,9 | - | | | | | - 0,2 |
| Banques populaires | - | - | 0,9 | - 0,1 | - 0,1 | 0,7 | 0,1 | | | | | 0,0 |
| Crédit agricole | - | 0,3 | 2,7 | 0,0 | - 0,6 | 0,2 | 0,4 | | | | | - 0,1 |
| Crédit mutuel | - | - | 0,1 | - | - | - 0,2 | - | | | | | - |
| Crédit mutuel agricole et rural | - | - | - | - | - | 0,0 | - | | | | | - |
| Crédit coopératif | - | - | 0,1 | - 0,1 | - 0,1 | - 0,3 | - | | | | | - |
| Crédits municipaux | - | - | - | - | - | - | - | | | | | - |
| Caisses d'épargne | - | 0,2 | 3,8 | 0,0 | - 0,2 | 2,2 | - | | | | | - |
| Sociétés financières et assimilées | 1,6 | 0,3 | 15,6 | 1,5 | 0,3 | 8,6 | 0,1 | | | | | 0,0 |
| Sicomi – Sofergie | - | - | 0,2 | - | 0,0 | - 0,1 | - | | | | | - |
| Stés financement des télécom. | - | - | - | - | - | - 0,2 | - | | | | | - |
| Csse de refin. Hypothécaire | 0,4 | 0,3 | 2,4 | 0,4 | 0,3 | 1,6 | 0,1 | | | | | 0,1 |
| Stés fin. Habilitées à titre individuel | 1,2 | 0,0 | 12,9 | 1,1 | 0,0 | 7,4 | - | | | | | - 0,1 |
| Maisons de titres | - | - | - | - | - | - | - | | | | | - |
| <i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i> | - | - | 2,2 | - 1,2 | - 0,3 | - 8,2 | - | | | | | - 0,2 |
| Crédit d'équipement des PME | - | - | - | 0,0 | - 0,1 | - 0,7 | - | | | | | 0,0 |
| Entenal (ex CDE) | - | - | 0,7 | 0,0 | - 0,2 | - 0,7 | - | | | | | - |
| Crédit foncier de France | - | - | 0,0 | - 1,1 | - | - 2,1 | - | | | | | - |
| Sociétés de développement régional | - | - | - | - | - | - 0,1 | - | | | | | - |
| Agence française de développement | - | - | 0,2 | - | 0,0 | - 0,2 | - | | | | | - 0,2 |
| Crédit local de France | - | - | 0,1 | - 0,1 | - 0,1 | - 3,9 | - | | | | | - 0,1 |
| Caisse nationale des autoroutes | - | - | 1,1 | - | - | 0,2 | - | | | | | - |
| Institutions financières diverses | - | 0,5 | 1,1 | 0,0 | 0,5 | 0,6 | - | | | | | 0,0 |
| Groupements | - | - | - | 0,0 | 0,0 | - 0,3 | - | | | | | 0,0 |
| Autres | - | 0,5 | 1,1 | - | 0,5 | 0,9 | - | | | | | - |
| Sociétés non financières | - | 1,4 | 31,8 | - 4,4 | 1,4 | 19,3 | 0,3 | | | | | - 1,9 |
| <i>GEN y compris La Poste</i> | - | - | 11,3 | - 0,1 | - | 6,2 | - | | | | | - |
| Charbonnages de France | - | - | 0,5 | - | - | 0,2 | - | | | | | - |
| Électricité de France | - | - | 1,0 | - | - | - 0,3 | - | | | | | - |
| Gaz de France | - | - | - | - | - | - 0,4 | - | | | | | - |
| SNCF | - | - | 0,5 | - | - | - 0,4 | - | | | | | - |
| RATP | - | - | 0,4 | - | - | 0,1 | - | | | | | - |
| Air France – Air Inter | - | - | - | - 0,1 | - | - 0,4 | - | | | | | - |
| La Poste – France Télécom | - | - | 8,9 | - | - | 7,4 | - | | | | | - |
| Autres sociétés | - | 1,4 | 20,5 | - 4,3 | 1,4 | 13,1 | 0,3 | | | | | - 1,9 |
| Compagnies d'assurances | - | - | 0,4 | - | - | 0,4 | - | | | | | - 0,3 |
| <i>Pour mémoire</i> | | | | | | | | | | | | |
| Titres subordonnés | - | 0,4 | 5,4 | - 0,2 | 0,1 | 2,4 | 0,5 | | | | | 0,0 |
| Titres participatifs | - | - | - | - | - | - | - | | | | | - |

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 2 février 2001
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)

| | 2000 | | 2001 | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Janvier | Novembre | Décembre | Janvier |
| Ensemble des agents (a) | 752,0 | 792,7 | 793,4 | 782,0 |
| Administrations publiques (hors La Poste) | 424,7 | 442,0 | 444,7 | 437,0 |
| État | 398,4 | 416,3 | 419,0 | 411,3 |
| État organismes repris | | | | |
| Odac | 20,4 | 20,2 | 20,2 | 20,2 |
| Apul | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 3,3 |
| Administrations – Sécurité sociale | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Éts de crédit et assimilés | 212,9 | 214,7 | 211,6 | 209,4 |
| <i>Banques</i> | <i>96,2</i> | <i>109,8</i> | <i>106,3</i> | <i>104,2</i> |
| Banques AFB | 49,1 | 59,6 | 57,4 | 55,6 |
| Natexis Banque | 8,6 | 8,2 | 7,7 | 7,5 |
| Banques populaires | 3,5 | 4,3 | 4,2 | 4,3 |
| Crédit agricole | 19,0 | 19,8 | 19,2 | 19,1 |
| Crédit mutuel | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Crédit mutuel agricole et rural | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Crédit coopératif | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 |
| Crédits municipaux | – | – | – | – |
| Caisses d'épargne | 12,7 | 15,0 | 14,8 | 14,8 |
| <i>Sociétés financières et assimilées</i> | <i>45,3</i> | <i>52,4</i> | <i>52,6</i> | <i>52,7</i> |
| Sicomi – Sofergie | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Stés financement des télécom. | 0,2 | – | – | – |
| Csse de refin. hypothécaire | 10,3 | 11,3 | 11,6 | 11,7 |
| Stés fin. habilitées à titre individuel | 33,7 | 40,1 | 40,1 | 40,0 |
| Maisons de titres | – | – | – | – |
| <i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i> | <i>65,6</i> | <i>46,5</i> | <i>46,1</i> | <i>45,9</i> |
| Crédit d'équipement des PME | 4,8 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| Entenial (ex CDE) | 2,3 | 3,0 | 2,8 | 2,8 |
| Crédit foncier de France | 11,2 | 10,4 | 10,4 | 10,4 |
| Sociétés de développement régional | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Agence française de développement | 6,7 | 6,5 | 6,5 | 6,3 |
| Crédit local de France | 22,2 | 4,6 | 4,4 | 4,4 |
| Caisse nationale des autoroutes | 17,3 | 17,5 | 17,5 | 17,5 |
| <i>Institutions financières diverses</i> | <i>5,9</i> | <i>6,1</i> | <i>6,6</i> | <i>6,6</i> |
| Groupements | 3,2 | 2,9 | 2,9 | 2,9 |
| Autres | 2,7 | 3,1 | 3,6 | 3,6 |
| Sociétés non financières | 112,5 | 133,6 | 134,8 | 133,5 |
| <i>GEN y compris La Poste</i> | <i>52,3</i> | <i>58,6</i> | <i>58,6</i> | <i>58,6</i> |
| Charbonnages de France | 4,3 | 4,5 | 4,5 | 4,5 |
| Électricité de France | 11,6 | 11,2 | 11,2 | 11,2 |
| Gaz de France | 0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| SNCF | 20,5 | 20,1 | 20,1 | 20,1 |
| RATP | 3,6 | 3,7 | 3,7 | 3,7 |
| Air France – Air Inter | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| La Poste – France Télécom | 10,5 | 18,0 | 17,9 | 17,9 |
| Autres sociétés | 60,2 | 74,9 | 76,3 | 75,0 |
| Compagnies d'assurances | 1,9 | 2,3 | 2,3 | 2,1 |
| <i>Pour mémoire</i> | | | | |
| Titres subordonnés | 30,6 | 33,1 | 33,2 | 33,1 |
| Titres participatifs | 2,7 | 2,7 | 2,7 | 2,7 |

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB

(a) Compte tenu de la disparition de quelques émetteurs (CNT, Crédit national, FIS, CNE...), les données relatives à certains regroupements (GEN, IF...) peuvent être différentes des données détaillées.

Source : Banque de France

Réalisé le 2 février 2001
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 | |
| 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 | 237,5 |
| 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 | 53,5 | 34,3 | 0,0 | 6,7 | 4,7 | 7,5 | 0,0 | 3,7 | 2,0 | 265,9 |
| Juillet | 101,7 | 0,0 | 55,9 | 53,6 | 36,4 | 0,0 | 7,0 | 4,7 | 9,0 | 0,0 | 3,7 | 2,1 | 274,1 |
| Août | 102,7 | 0,0 | 58,2 | 53,7 | 37,4 | 0,0 | 8,2 | 4,8 | 9,8 | 0,0 | 4,2 | 2,2 | 281,2 |
| Septembre | 100,5 | 0,0 | 57,6 | 53,9 | 38,2 | 0,0 | 8,6 | 5,3 | 8,4 | 0,0 | 4,9 | 2,2 | 279,6 |
| Octobre | 98,8 | 0,0 | 61,5 | 53,6 | 42,2 | 0,0 | 8,3 | 5,0 | 8,2 | 0,0 | 5,0 | 2,3 | 284,9 |
| Novembre | 99,6 | 0,0 | 63,6 | 53,7 | 43,4 | 0,0 | 8,4 | 5,0 | 8,2 | 0,0 | 5,1 | 2,6 | 289,6 |
| Décembre | 89,1 | 0,0 | 65,4 | 54,6 | 38,0 | 0,0 | 7,7 | 4,6 | 9,0 | 0,0 | 5,9 | 2,5 | 276,8 |
| 2001 | | | | | | | | | | | | | |
| Janvier | 101,3 | 0,0 | 69,5 | 53,8 | 41,0 | 0,0 | 7,8 | 4,5 | 9,7 | 0,0 | 5,2 | 2,5 | 295,3 |

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 1er 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 8 février 2001
 DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 32

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

| | Fin 1996 | Fin 1997 (r) | Fin 1998 (r) | Sept. 1999 (p) | Déc. 1999 (p) | Mars 2000 (p) | Juin 2000 (p) | Sept. 2000 (p) |
|--|----------|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Encours des non-résidents (a) en milliards d'euros | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées (b) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 166,6 | 224,4 | 305,1 | 393,4 | 427,8 | 467,6 | 480,3 |
| Source : Position extérieure | 131,4 | 192,8 | 267,2 | 340,6 | 469,7 | 489,8 | 513,5 | 517,2 |
| 2. Dette publique négociable | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 67,9 | 84,8 | 116,2 | 144,1 | 149,2 | 156,6 | 173,9 | 182,6 |
| 2.1. Obligations d'État | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 35,5 | 60,8 | 75,8 | 69,3 | 80,8 | 92,0 | 103,8 |
| Source : Position extérieure | 34,3 | 47,2 | 66,0 | 71,1 | 73,5 | 79,4 | 88,9 | 95,8 |
| 2.2. Bons du Trésor (c) | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 33,6 | 37,6 | 50,2 | 73,0 | 75,7 | 77,2 | 85,0 | 86,8 |
| 3. Autres obligations (hors État) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 15,5 | 18,5 | 26,7 | 30,2 | 33,0 | 30,5 | 31,8 |
| Source : Position extérieure | 112,7 | 124,1 | 130,1 | 126,5 | 129,7 | 139,0 | 140,0 | 150,7 |
| Part des non-résidents en % (d) | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 36,0 | 35,7 | 35,3 | 35,0 | 33,8 | 34,9 | 36,4 |
| Source : Position extérieure | 28,0 | 31,1 | 31,9 | 35,7 | 33,5 | 32,9 | 33,4 | 34,0 |
| 2. Dette publique négociable | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 13,0 | 15,0 | 18,3 | 22,9 | 24,1 | 25,0 | 27,2 | 28,4 |
| 2.1. Obligations d'État | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 11,1 | 17,3 | 20,4 | 18,9 | 21,5 | 24,8 | 27,2 |
| Source : Position extérieure | 9,6 | 12,4 | 15,0 | 16,6 | 17,0 | 18,2 | 20,1 | 21,5 |
| 2.2. Bons du Trésor | | | | | | | | |
| Source : Position extérieure | 20,2 | 20,4 | 25,5 | 36,4 | 40,3 | 40,8 | 43,3 | 44,1 |
| 3. Autres obligations (hors État) | | | | | | | | |
| Source : Enquête-titres | | 5,7 | 5,9 | 8,6 | 10,0 | 11,2 | 10,6 | 11,0 |
| Source : Position extérieure | 23,5 | 25,7 | 27,5 | 25,2 | 27,0 | 29,2 | 28,7 | 31,0 |
| Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB | | | | | | | | |
| 1. Actions cotées | 38,7 | 49,6 | 64,5 | 76,0 | 104,2 | 109,6 | 112 | 110,2 |
| 2. Dette publique négociable | 43,2 | 45,1 | 48,9 | 47,1 | 46,1 | 46,0 | 46,6 | 46,5 |
| 3. Autres obligations (hors État) | 39,5 | 38,6 | 36,4 | 37,7 | 35,7 | 35,0 | 34,8 | 35,1 |

(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 6 février 2001

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33

Tableau 34
Titres d'OPCVM
Encours

| | <i>(encours en milliards d'euros)</i> | | | | | | |
|--------------|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 1996 Décembre | 1997 Décembre | 1998 Décembre | 1999 Novembre | 1999 Décembre | 2000 Novembre | 2000 Décembre |
| Sicav | 250,2 | 246,8 | 272,4 | 320,7 | 316,4 | 336,8 | 328,0 |
| Monétaires | 128,6 | 113,7 | 113,8 | 136,0 | 125,3 | 125,6 | 121,4 |
| Obligations | 71,7 | 68,0 | 72,5 | 65,9 | 63,8 | 57,7 | 57,3 |
| Actions | 30,7 | 40,4 | 53,8 | 79,3 | 88,6 | 108,0 | 105,0 |
| Diversifiées | 18,8 | 24,3 | 31,8 | 39,0 | 38,2 | 44,7 | 43,5 |
| Garanties | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,8 |
| FCP | 172,6 | 207,3 | 262,1 | 318,7 | 331,4 | 419,6 | 414,7 |
| Monétaires | 44,0 | 41,9 | 43,6 | 54,4 | 51,5 | 83,0 | 81,3 |
| Obligations | 52,9 | 55,1 | 59,8 | 59,1 | 57,6 | 68,2 | 69,6 |
| Actions | 15,7 | 23,2 | 37,5 | 58,4 | 66,1 | 79,1 | 76,6 |
| Diversifiés | 41,8 | 61,8 | 90,6 | 114,1 | 123,2 | 155,7 | 154,1 |
| Garantis | 18,1 | 25,2 | 30,6 | 32,7 | 33,0 | 33,6 | 33,1 |
| OPCVM | 422,8 | 454,1 | 534,5 | 639,4 | 647,8 | 756,4 | 742,7 |
| Monétaires | 172,6 | 155,6 | 157,4 | 190,4 | 176,8 | 208,6 | 202,7 |
| Obligations | 124,6 | 123,1 | 132,3 | 125,0 | 121,4 | 125,9 | 126,9 |
| Actions | 46,4 | 63,6 | 91,3 | 137,7 | 154,7 | 187,1 | 181,6 |
| Diversifiés | 60,7 | 86,1 | 122,4 | 153,1 | 161,4 | 200,4 | 197,6 |
| Garantis | 18,5 | 25,7 | 31,1 | 33,2 | 33,5 | 34,4 | 33,9 |

NB : À l'inverse des statistiques de placement établies par la Banque de France, ces statistiques d'émission excluent les OPCVM nourriciers. Par OPCVM nourricier, on entend ceux dont l'actif est investi en totalité et en permanence en titres d'un seul OPCVM dit « maître ».

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisé le 10 janvier 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav

| | <i>(en pourcentage)</i> | | | | | | |
|--------------------|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 1996 Décembre | 1997 Décembre | 1998 Décembre | 1999 Novembre | 1999 Décembre | 2000 Novembre | 2000 Décembre |
| Sicav monétaires | 3,6 | 3,0 | 3,1 | 2,6 | 2,6 | 3,8 | 3,9 |
| Sicav obligataires | 9,0 | 5,3 | 8,5 | - 0,7 | - 1,4 | 3,9 | 4,9 |
| Sicav actions | 25,1 | 23,6 | 20,9 | 33,8 | 47,9 | 7,5 | - 3,4 |
| Sicav diversifiées | 17,1 | 15,9 | 16,4 | 19,1 | 25,9 | 6,3 | - 0,3 |
| Sicav garanties | 11,9 | 8,5 | 14,6 | 8,3 | 8,3 | 4,5 | 4,3 |

Source : Fininfo

Réalisé le 10 janvier 2001
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Tableau 35

Systèmes de paiement de montant élevé en euros

Ensemble des systèmes

*Capitaux échangés**(moyennes des montants quotidiens des transactions en milliards d'euros et parts en % sur le dernier mois)*

| | 1998 | 1999 | | 2000 | | | Part |
|------------------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| | | 1 ^{er} semestre | Octobre | Novembre | Décembre | | |
| Target | – | 941 | 1 035 | 1 020 | 1 136 | 69,9 | |
| Transfrontière | – | 350 | 429 | 419 | 460 | 28,3 | |
| Domestique | 652 | 591 | 606 | 601 | 676 | 41,6 | |
| Autres systèmes | 618 | 427 | 436 | 431 | 489 | 30,1 | |
| PNS | 147 | 93 | 90 | 88 | 96 | 5,9 | |
| EAF | 383 | 160 | 157 | 157 | 175 | 10,8 | |
| SEPI | 38 | 4 | 1 | 1 | 2 | 0,1 | |
| Euro 1 (ABE) | 50 | 170 | 188 | 185 | 216 | 13,3 | |
| Total | 1 270 | 1 368 | 1 471 | 1 451 | 1 625 | 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 23 janvier 2001
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 | Octobre | Novembre | Décembre | | |
| Target | – | 148 079 | 190 340 | 190 472 | 218 851 | 51,4 | |
| Transfrontière | – | 26 443 | 41 759 | 40 821 | 42 813 | 10,1 | |
| Domestique | 95 028 | 121 636 | 148 581 | 149 651 | 176 038 | 41,3 | |
| Autres systèmes | 128 847 | 130 768 | 178 073 | 179 288 | 207 127 | 48,6 | |
| PNS | 22 475 | 21 015 | 25 115 | 25 522 | 33 905 | 8,0 | |
| EAF | 92 000 | 46 442 | 50 588 | 50 462 | 56 792 | 13,3 | |
| SEPI | 8 372 | 4 599 | 3 622 | 3 666 | 3 893 | 0,9 | |
| Euro 1 (ABE) | 6 000 | 58 711 | 98 748 | 99 638 | 112 537 | 26,4 | |
| Total | 223 875 | 278 846 | 368 413 | 369 760 | 425 978 | 100,0 | |

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 23 janvier 2001
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 | Octobre | Novembre | Décembre | |
| Target | – | 262 | 284 | 273 | 299 | 75,7 |
| Transfrontière (en émission) | – | 55 | 62 | 59 | 66 | 16,7 |
| (Transfrontière en réception) | – | (56) | (59) | (66) | (73) | (18,3) |
| Domestique (TBF) | 170 | 207 | 222 | 214 | 233 | 59,0 |
| PNS | 147 | 93 | 90 | 88 | 96 | 24,3 |
| Total | 317 | 355 | 374 | 361 | 395 | 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 23 janvier 2001
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 | Octobre | Novembre | Décembre | |
| Target | – | 7 746 | 12 435 | 12 172 | 15 531 | 31,4 |
| Transfrontière (en émission) | – | 2 994 | 4 693 | 4 490 | 4 991 | 10,1 |
| (Transfrontière en réception) | – | (3176) | (5791) | (5556) | (5929) | (14,7) |
| Domestique (TBF) | 2 313 | 4 752 | 7 742 | 7 682 | 10 540 | 21,3 |
| PNS | 22 475 | 21 015 | 25 115 | 25 522 | 33 905 | 68,6 |
| Total | 24 788 | 28 761 | 37 550 | 37 694 | 49 436 | 100,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 23 janvier 2001
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 | Octobre | Novembre | Décembre | |
| Titres français négociables | – | 15,2 | 9,8 | 9,1 | 9,9 | 38,6 |
| Créances privées (PGI-TRICP) | – | 12,7 | 12,3 | 10,3 | 9,0 | 35,3 |
| Titres mobilisés par le CCBM | – | 3,8 | 3,8 | 4,0 | 4,2 | 16,6 |
| Titres mobilisés par les liens | – | 0,2 | 2,2 | 2,0 | 2,4 | 9,4 |
| Total | – | 31,9 | 28,1 | 25,4 | 25,6 | 100,0 |

Source : Banque de France

Réalisé le 23 janvier 2001
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 | Octobre | Novembre | Décembre | | |
| France | 317 | 355 | 374 | 361 | 395 | 24,3 | |
| Target transfrontière | – | 55 | 62 | 59 | 66 | 4,1 | |
| Target domestique (TBF) | 170 | 207 | 222 | 214 | 233 | 14,3 | |
| PNS | 147 | 93 | 90 | 88 | 96 | 5,9 | |
| Allemagne | 449 | 341 | 358 | 359 | 405 | 24,9 | |
| Target transfrontière | – | 93 | 111 | 109 | 118 | 7,3 | |
| Target domestique (ELS) | 66 | 88 | 90 | 93 | 112 | 6,9 | |
| EAF | 383 | 160 | 157 | 157 | 175 | 10,8 | |
| Espagne | 163 | 130 | 144 | 137 | 141 | 8,7 | |
| Target transfrontière | – | 14 | 18 | 14 | 16 | 1,0 | |
| Target domestique (SLBE) | 125 | 111 | 125 | 122 | 123 | 7,6 | |
| SEPI | 38 | 4 | 1 | 1 | 2 | 0,1 | |
| Italie | 144 | 98 | 106 | 102 | 119 | 7,3 | |
| Target transfrontière | – | 25 | 36 | 35 | 41 | 2,5 | |
| Target domestique (BI-REL) | 144 | 73 | 70 | 67 | 78 | 4,8 | |
| Royaume-Uni | – | 74 | 95 | 97 | 112 | 6,9 | |
| Target transfrontière | – | 57 | 77 | 76 | 83 | 5,1 | |
| Target domestique (Chaps Euro) | (a) | 17 | 18 | 21 | 29 | 1,8 | |
| Autres | 197 | 370 | 394 | 395 | 453 | 27,9 | |
| Total | 1 270 | 1 368 | 1 471 | 1 451 | 1 625 | 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 23 janvier 2001
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 | Octobre | Novembre | Décembre | | |
| France | 24 788 | 28 761 | 37 550 | 37 694 | 49 436 | 11,6 | |
| Target transfrontière | – | 2 994 | 4 693 | 4 490 | 4 991 | 1,2 | |
| Target domestique (TBF) | 2 313 | 4 752 | 7 742 | 7 682 | 10 540 | 2,5 | |
| PNS | 22 475 | 21 015 | 25 115 | 25 522 | 33 905 | 8,0 | |
| Allemagne | 111 000 | 106 033 | 134 763 | 135 450 | 155 789 | 36,6 | |
| Target transfrontière | – | 9 579 | 15 311 | 14 808 | 14 540 | 3,4 | |
| Target domestique (ELS) | 19 000 | 50 019 | 68 864 | 70 180 | 84 457 | 19,8 | |
| EAF | 92 000 | 46 435 | 50 588 | 50 462 | 56 792 | 13,3 | |
| Espagne | 17 724 | 13 595 | 13 029 | 12 672 | 13 948 | 3,3 | |
| Target transfrontière | – | 639 | 1 079 | 1 029 | 1 060 | 0,2 | |
| Target domestique (SLBE) | 9 352 | 8 357 | 8 328 | 7 977 | 8 995 | 2,1 | |
| SEPI | 8 372 | 4 599 | 3 622 | 3 666 | 3 893 | 0,9 | |
| Italie | 42 700 | 39 154 | 41 252 | 40 939 | 46 760 | 11,0 | |
| Target transfrontière | – | 3 021 | 4 910 | 4 951 | 5 379 | 1,3 | |
| Target domestique (BI-REL) | 42 700 | 36 134 | 36 342 | 35 988 | 41 381 | 9,7 | |
| Royaume-Uni | – | 5 183 | 8 180 | 8 167 | 8 728 | 2,0 | |
| Target transfrontière | – | 2 864 | 5 200 | 5 104 | 5 358 | 1,3 | |
| Target domestique (Chaps Euro) | (a) | 2 318 | 2 980 | 3 063 | 3 370 | 0,8 | |
| Autres | 27 663 | 86 119 | 133 639 | 134 838 | 151 317 | 35,5 | |
| Total | 223 875 | 278 846 | 368 413 | 369 760 | 425 978 | 100,0 | |

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 23 janvier 2001
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. La monnaie, les placements et les financements

- 2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro
- 2.2. Le financement de l'économie
- 2.3. Les émissions de titres de dette
- 2.4. La distribution des crédits
- 2.5. Les placements intermédiés

3. Les marchés de capitaux

- 3.1. Les marchés financiers internationaux
- 3.2. Les marchés de la zone euro

4. Chronologie

Études

L'implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises

Impact des mutations technologiques sur les marchés de gré à gré

Initiative d'allègement de la dette des pays pauvres très endettés. État d'avancement à fin 2000

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie en 2000

Enquête financière – Quatrième 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 |
| – SEVAM | 28 82 |
| Dir. des Changes – SAMI | 47 63 |
| Dir. Marchés de capitaux | |
| – Cellule monétaire | |
| – SIIM | 28 07 |
| – Service des marchés | |
| Dir. Docum. et Public. économiques – SPE | 29 27 |
| Dir. Des Relations internat. et européennes | 47 43 |
| Service des Relations monétaires et internationales | |
| Dir. générale des Opérations | 94 06 |
| | 41 59 |
| Dir. des Relations internat. et européennes | 31 15 |
| Service de l'endettement | |
| Direction des entreprises – Observatoire des entreprises | 36 22 |
| Dir. de la Conjoncture | 39 27 |
| Service des Synthèses conjoncturelles | |

