

N° 90

---

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

---

JUIN 2001

---





# Sommaire

	Page
<b>Éditorial</b>	
Payer en euros	5
<b>Actualité</b>	
1. La situation économique de la France	7
2. La monnaie, les placements et les financements	21
3. Les marchés de capitaux	33
4. Chronologie	41
<b>Études</b>	
Banques françaises et activité du marché monétaire	43
Le marché des émissions obligataires internationales en 2000 : place et caractéristiques du compartiment de l'euro	55
Le régime juridique de la monnaie en France après le 31 décembre 2001	65
Développements récents de la méthode des scores de la Banque de France	73
Résumés d'analyses et d'enquêtes	
Opérations internationales des banques résidentes en France au quatrième trimestre 2000	93
<b>Sommaire du <i>Bulletin officiel de la Banque de France</i></b>	95
<b>Statistiques</b>	97

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

*Achévé de rédiger le 20 juin 2001*

Site Internet : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)



## Payer en euros

La généralisation des paiements scripturaux (chèques, cartes bancaires, virements...) en euros avant la fin de l'année est une étape indispensable d'un passage ordonné à l'euro. Il importe, par conséquent, que chaque agent économique, notamment les particuliers, s'approprie la nouvelle monnaie en réalisant dès maintenant des paiements en euros par chèque et carte bancaire. Il est tout aussi essentiel que les bénéficiaires de ces paiements en euros, en particulier les commerçants, s'attachent à les faciliter bien avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002, date à partir de laquelle les paiements scripturaux en francs seront interdits. La pratique, dès le second semestre 2001, de l'usage de l'euro dans les paiements scripturaux permettra de se consacrer, dans les derniers mois de l'année, à la préparation du passage à l'euro fiduciaire (billets et pièces).

En France, les moyens de paiement scripturaux font l'objet d'une très large utilisation. C'est notamment le cas des chèques et des cartes bancaires qui, avec respectivement 5 milliards et 3,5 milliards d'opérations effectuées en 2000, sont les deux instruments de paiement les plus utilisés par les particuliers et les entreprises.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les banques ont fait en sorte que leurs clients puissent émettre des chèques en euros ou payer en euros avec leur carte bancaire habituelle quelle que soit l'unité monétaire de tenue du compte. Ainsi, plus d'un tiers des titulaires de compte ont d'ores et déjà reçu un chéquier en euros et, à partir du quatrième trimestre, les banques ne remettront plus, sauf demande expresse, que des chèquiers en euros. Ces derniers sont délivrés dans les mêmes conditions que les chèquiers en francs. La diffusion d'instruments de paiement en euros va de pair avec le basculement progressif, à partir du 1<sup>er</sup> juillet, des comptes bancaires à l'euro. Bien entendu tous ces changements doivent être accompagnés d'une très large information de la part des banques ou des pouvoirs publics.

Toutes les conditions sont par conséquent réunies pour faciliter ce changement important dans les habitudes de paiement des agents économiques et il est essentiel que ces possibilités de paiement en euros soient de plus en plus largement utilisées. Le passage à l'euro des paiements à destination des grands facturiers (EDF depuis janvier, par exemple) est un élément important à cet égard.

Effectuer des paiements en euros, par chèque ou par carte, permet aux particuliers de mieux se familiariser avec les prix et les valeurs exprimés en euros sans attendre l'émission des billets et des pièces et d'être ainsi beaucoup mieux en mesure d'utiliser facilement la nouvelle unité monétaire en 2002. En proposant aujourd'hui le paiement en euros, les commerçants et les prestataires de services se préparent dans les meilleures conditions au passage à l'euro fiduciaire. Cela facilite la formation de leur personnel et leur permet d'adapter leur organisation.

Tout est fait pour faciliter la transition entre le franc et l'euro. Pour éviter aux particuliers et commerçants des confusions entre franc et euro, la profession bancaire a fait le choix de différencier visuellement les chèques en euros des chèques en francs. Seules les formules qui comportent la mention « à rédiger exclusivement en euros » doivent être utilisées pour payer en euros. La monnaie de libellé pré-imprimée sur les chèques ne doit en aucun cas être modifiée. Sous cette réserve de ne pas se tromper de chéquier, un chèque en euros se remplit de la même manière qu'un chèque en francs, sans aucune difficulté particulière.

L'utilisation des cartes bancaires pour payer en euros est encore plus facile puisque la même carte peut être utilisée indifféremment pour effectuer des règlements en francs ou en euros et cela quelle que soit sa date de validité. Il est néanmoins nécessaire que le terminal de paiement électronique du commerçant soit en mesure d'accepter les transactions en euros, ce qui est déjà le cas pour la plus grande partie d'entre eux. Le commerçant sélectionne la fonction « euro » du terminal et saisit le montant de la transaction en euros. Il appartient au client de vérifier le montant du paiement et l'unité monétaire dans laquelle il est libellé — pour un montant en euros, la mention « EUR » apparaît sur l'écran du terminal. Le client valide alors la transaction sans aucune ambiguïté sur la monnaie choisie, par la saisie de son code secret. Une fois la transaction terminée, le ticket remis par le commerçant affiche le montant en euros et sa contre-valeur en francs.

Utiliser des moyens de paiement en euros et les accepter en paiement ne posent donc pas de problèmes particuliers. La conversion des opérations est réalisée gratuitement par les banques, lorsque le compte est toujours en francs. Dans ce cas, le montant dans l'unité monétaire du paiement est rappelé sur le relevé de compte. Les paiements en euros peuvent également être acceptés par des commerçants ou des prestataires de service même si leur comptabilité est toujours tenue en francs. Pour toutes les opérations, des règles strictes de conversion et d'arrondis sont appliquées.

Concernant le passage à l'euro fiduciaire, rappelons que les agents économiques auront l'occasion de se familiariser avec les billets et pièces en euros bien avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Le 30 août prochain, la Banque centrale européenne dévoilera l'aspect des nouveaux billets, notamment les principaux signes de sécurité. Les établissements de crédit seront préalimentés en pièces en euros début septembre, et en billets en euros début décembre. Les commerçants seront à leur tour préalimentés à partir de début décembre. Les particuliers eux-mêmes pourront se familiariser avec les nouvelles pièces à partir du 14 décembre, date à laquelle ils pourront en effet acheter, contre la somme de 100 francs, des sachets « premiers euros », contenant 40 pièces en euros (d'un total de 15,25 euros) ; ces pièces ne pourront pas être utilisées en paiement avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002.

Dès le 1<sup>er</sup> janvier 2002, l'essentiel des distributeurs automatiques de billets distribueront exclusivement des billets en euros (coupures de 10 et 20 euros principalement) ; les guichets bancaires distribueront l'ensemble des 7 coupures (5, 10, 20, 50, 100, 200, 500) ; les commerçants s'efforceront de rendre systématiquement la monnaie en euros que le paiement ait été effectué en francs ou en euros. Il sera possible de payer avec les billets et pièces en euros et les billets et pièces en francs jusqu'au 17 février 2002 à minuit ; les billets et pièces en francs perdront alors leur cours légal (c'est-à-dire qu'ils ne pourront plus être utilisés dans les paiements). On rappellera, par contre, que pour les paiements scripturaux (chèques, cartes bancaires, virements...), seul l'euro pourra être utilisé à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002.

À partir du 18 février, seuls les billets et pièces en euros pourront être utilisés dans les paiements. Il sera néanmoins possible d'échanger les billets et pièces en francs auprès des établissements de crédit et de La Poste jusqu'au 30 juin 2002 ; au delà de cette date, les pièces en francs pourront être échangées à la Banque de France et chez les comptables du Trésor jusqu'au 17 février 2005, et les billets en francs auprès de la Banque de France jusqu'au 17 février 2012.

# 1. La situation économique de la France

## 1.1. L'économie réelle

### *La croissance du PIB s'est révélée plus faible que prévu au premier trimestre*

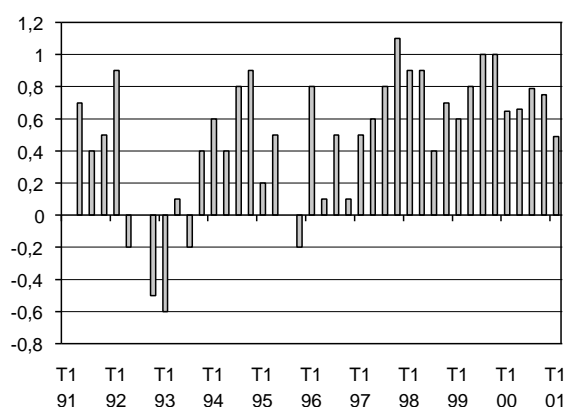
Selon les premiers résultats des comptes nationaux trimestriels (prix de 1995, données cvs-cjo), le PIB a crû de 0,5 % au premier trimestre 2001, (après + 0,8 % aux troisième et quatrième trimestres 2000, chiffres révisés respectivement de + 0,2 et - 0,2 point). Ce chiffre est inférieur à celui qui était généralement attendu.

Le ralentissement de la progression du PIB au premier trimestre 2001 provient essentiellement d'une contribution négative des stocks, tandis que les dépenses de consommation des ménages ont nettement rebondi :

- Les stocks ont diminué de 3,7 milliards de francs, après + 13,2 milliards au quatrième trimestre 2000. Cette variation s'explique en partie par des ventes exceptionnelles de bateaux et d'avions. Au total, les stocks contribuent négativement à la croissance du PIB à hauteur de - 0,8 point.
- Du fait de ces opérations exceptionnelles dans les secteurs de la construction navale, aéronautique et ferroviaire, les exportations ont diminué moins fortement que les importations (- 0,6 %, contre - 1,7 % respectivement), le solde extérieur contribuant ainsi positivement à la croissance à hauteur de 0,3 point. Hors opérations exceptionnelles, les exportations auraient diminué de 2,1 %.
- L'investissement a nettement ralenti (+ 0,7 %, après + 2,3 %), en raison principalement d'une forte décélération de l'investissement des entreprises (+ 0,4 %, contre + 3,2 % au trimestre précédent). L'investissement des ménages diminue de 0,1 %, après + 0,1 % au trimestre précédent. Au premier trimestre, l'investissement total contribue pour 0,1 point à la croissance du PIB.

### Produit intérieur brut en volume (au prix de 1995)

(en pourcentage de variation T/T-1)



Source : INSEE

### Le produit intérieur brut et ses composants en 2000 et en 2001

Données en francs constants – cvs-cjo – Base 1995

(variations trimestrielles en pourcentage)

	2000				Année	2001				Acquis fin T1
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
<b>PIB</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,3</b>	<b>0,5</b>				<b>1,6</b>
Importations	4,7	4,1	4,1	3,0	15,3	- 1,7				3,5
Dépenses de consommation des ménages	0,7	0,4	0,8	0,1	2,7	1,3				1,8
Dépenses de consommation des APU	0,3	0,7	0,6	0,6	2,3	0,5				1,5
FBCF totale	1,6	1,9	1,5	2,3	6,7	0,7				3,6
Dont	1,4	2,1	2,4	3,2	7,9	0,4				4,5
FBCF des SQS et EI										
FBCF des ménages	2,1	1,5	- 0,3	0,1	4,6	- 0,1				0,2
Exportations	3,9	4,5	2,4	3,1	13,5	- 0,6				4,1
Stocks en milliards de francs 95	12,6	6,0	12,8	13,2	44,7	- 3,7				-
<b>Contributions à la croissance</b>										
Solde extérieur	- 0,1	0,2	- 0,4	0,1	- 0,1	0,3				0,2
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,8	0,9	0,6	3,3	1,0				2,1
Variation de stocks	0,0	- 0,3	0,3	0,0	0,1	- 0,8				- 0,7

Source : Insee – Comptes trimestriels base 1995

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

Aux États-Unis, la croissance du PIB au premier trimestre 2001 a été révisée en baisse, à + 0,3 % en variation trimestrielle, du fait d'un mouvement de déstockage plus fort qu'annoncé précédemment. Sur les trois premiers mois de l'année, la productivité non agricole a diminué de 1,2 % en rythme annualisé (après + 2 % au quatrième trimestre 2000), et les coûts salariaux unitaires ont augmenté de 6,3 % en rythme annualisé. La consommation réelle des ménages a progressé en avril à un rythme soutenu (3 % en glissement annuel), tandis que l'indice de confiance des consommateurs a enregistré une nouvelle hausse. Les commandes à l'industrie ont diminué en avril 2001, de 3 % en variation mensuelle. L'indice NAPM non manufacturier a diminué, de 47,1 points en avril à 46,6 points en mai. L'indice NAPM manufacturier s'est également infléchi, de 43,2 points en avril à 42,1 points en mai. Le taux de chômage a diminué, s'établissant en mai 2001 à 4,4 % de la population active. Les prix à la consommation en avril ont augmenté de 0,4 % en variation mensuelle, soit 3,3 % sur un an.

Au Japon, le PIB s'est contracté de 0,2 % en variation trimestrielle au premier trimestre 2001 ; par conséquent, la croissance du PIB sur l'année fiscale avril 2000/mars 2001 a été de 0,9 %, en deçà de la cible gouvernementale (1,2 %), et l'acquis de croissance pour l'année civile 2001 est dorénavant légèrement négatif. La production industrielle s'est contractée en avril de 3,8 % en glissement annuel. Le taux de chômage a augmenté, s'établissant en avril à 4,8 % de la population active. Les dépenses réelles de consommation des ménages salariés ont diminué de 4,4 % sur un an. La baisse des prix à la consommation s'est poursuivie (- 0,4 % sur un an en avril).

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB au premier trimestre 2001 a été révisée en hausse, à + 0,4 % en variation trimestrielle. La production industrielle a cependant diminué en avril de 0,1 % en variation mensuelle, après - 0,3 % en mars, et la production manufacturière a connu en avril sa plus forte baisse depuis août 1997. Les prix à la production ont augmenté de 0,6 % sur un an en mai 2001, soit le rythme le plus lent depuis mars 1999.

Dans la zone euro, la croissance du PIB au premier trimestre 2001 a été de 0,5 % en variation trimestrielle et de 2,5 % sur un an, après respectivement 0,6 % et 2,9 % au quatrième trimestre 2000. L'enquête de conjoncture de la Commission européenne a montré une nouvelle baisse de l'indicateur global de confiance, à 101 points en mai, après 102,1 en avril, reflétant essentiellement une détérioration des anticipations des chefs d'entreprise. La production industrielle a diminué de 0,2 % en variation mensuelle en mars, après + 0,5 % en février. Le taux de chômage s'est infléchi en avril, s'établissant à 8,3 % de la population active.

La hausse annuelle de l'indice harmonisé des prix à la consommation est passée de 2,6 % en mars à 2,9 % en avril. Cependant, la progression de l'indice des prix à la production industrielle a légèrement ralenti, s'établissant à 4,1 % sur un an en avril, après 4,2 % en mars et 4,5 % en février.

Corrigé de l'incidence de la détention de titres d'OPCVM monétaires par les non-résidents de la zone euro, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à 4,7 % en avril 2001, au lieu de 4,6 % en mars.

Le rythme annuel de progression des créances sur le secteur privé a fléchi à 9,0 % en avril après 9,2 % le mois précédent.

Le compte de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro a accusé un déficit de 2,8 milliards d'euros en mars 2001, alors qu'il affichait un solde nul en mars 2000. Les sorties nettes cumulées au titre des investissements directs et de portefeuille se sont élevées à 36,2 milliards d'euros en mars 2001. Sur l'ensemble du premier trimestre 2001, le déficit du compte de transactions courantes s'est établi à 9,2 milliards d'euros, à comparer à un déficit de 11,5 milliards pour la période correspondante de 2000.



- Les dépenses de consommation des ménages ont enregistré une hausse de 1,3 %, après +0,1 % au quatrième trimestre 2000, grâce notamment à une hausse de 1,9 % de leurs achats en produits manufacturés (après +0,7 %) ainsi qu’au redressement des dépenses des ménages en biens alimentaires et en produits énergétiques. Globalement, les dépenses de consommation des ménages contribuent à hauteur de 0,7 point à la croissance du PIB.

En glissement annuel, le rythme de croissance du PIB a ralenti pour atteindre 2,7 %, après 2,9 % fin 2000 et 3,7 % au premier trimestre 2000. À la fin du premier trimestre 2001, l’acquis de croissance du PIB est de 1,6 % pour l’année 2001, contre 2,2 % un an auparavant.

Dans la zone euro, le PIB a également progressé de 0,5 % au premier trimestre 2001, après 0,6 % au quatrième trimestre 2000. La croissance a été soutenue essentiellement par les dépenses de consommation des ménages (+0,3 %) et des administrations publiques (+0,4%), alors que l’investissement total a diminué de 0,9 %.

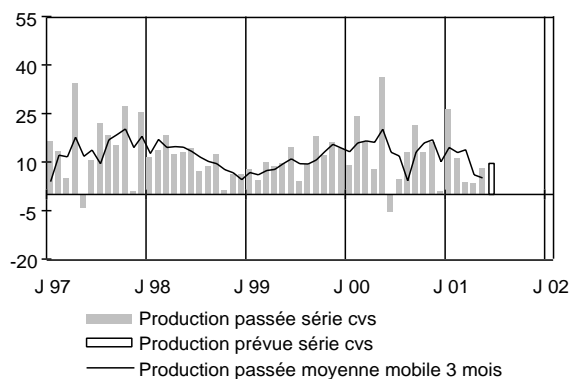
En glissement annuel, la croissance du PIB de la zone euro décélère pour atteindre 2,5 %, contre 2,9 % à fin 2000 et 3,7 % au premier trimestre 2000.

**La situation actuelle est marquée par une forte incertitude**

En mai, selon les chefs d’entreprise interrogés par la Banque de France, l’activité industrielle s’est dans l’ensemble légèrement redressée, grâce aux progressions enregistrées dans les industries agro-alimentaires, l’industrie automobile et, dans une moindre mesure, les biens intermédiaires.

**La production dans l’industrie**

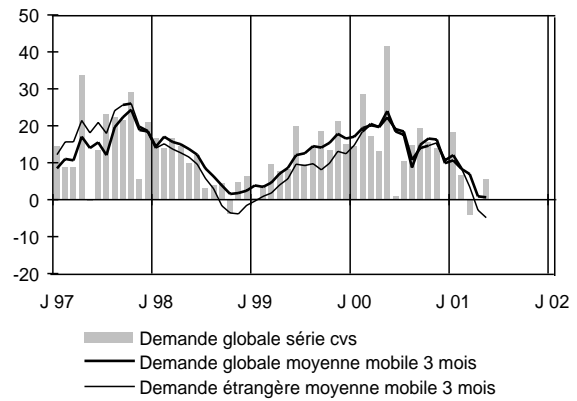
(solde des opinions)



La demande globale n’a guère varié, avec toutefois une orientation plus favorable qu’en avril de la demande interne. Celle-ci a, notamment, enregistré un net rebond dans les industries agro-alimentaires. À l’exportation, le courant d’ordres en provenance des États-Unis est resté peu vigoureux, tandis que l’orientation défavorable de la demande allemande se poursuivait, contribuant à réduire les commandes reçues de la zone euro.

**La demande dans l’industrie**

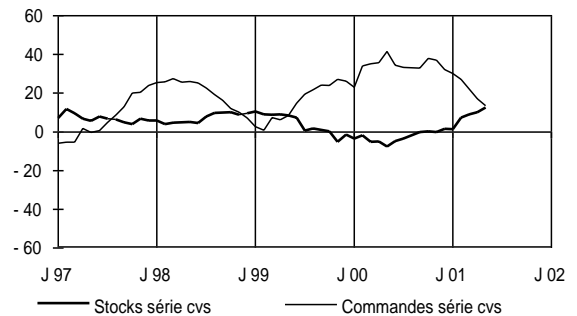
(solde des opinions)



Les carnets de commandes ont continué de se replier, en particulier, dans les biens intermédiaires et les biens d’équipement ; ils restent toutefois globalement bien garnis dans ce dernier secteur. Les stocks se sont, quant à eux, alourdis et ils excèdent le niveau désiré dans la totalité des industries.

**Stocks et carnets de commandes dans l’industrie**

(solde des opinions)



Dans la zone euro, la production industrielle était en repli de 0,2 % en mars (après un rebond de 0,5 % enregistré en février). Sur un an, la production industrielle était en hausse de 3,0 %, contre 4,2 % le mois précédent.

En outre, selon la dernière enquête européenne publiée début juin, la confiance des industriels a continué de se replier. L'indicateur européen se situait en mai légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période (- 7 contre - 8 sur la période 1990/2000).

*L'activité tend à décélérer dans le bâtiment et les services marchands.*

Selon l'enquête mensuelle de conjoncture de l'Insee parue en mai, le ralentissement de l'activité dans le bâtiment se poursuit depuis février dernier. Cette tendance est plus particulièrement sensible dans la construction neuve tandis que l'activité, dans les secteurs de l'entretien et l'amélioration, reste soutenue. Globalement, les carnets de commandes demeurent, toutefois, très bien garnis ; ils représentent près de six mois d'activité, comme le mois précédent.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des trois derniers mois (février, mars et avril) a diminué de 11,6 % par rapport aux trois mois correspondants de l'année 2000. Le nombre de logements autorisés s'inscrit, quant à lui, en très légère hausse (0,3 % sur les trois derniers mois par rapport à la même période de 2000). L'évolution des locaux non résidentiels apparaît également moins dynamique ; les bâtiments industriels commencés au cours des trois derniers mois sont ainsi en progression de 2,9 % sur un an (après + 6,4 % le mois précédent).

Dans les services, selon les chefs d'entreprises interrogés par la Banque de France, l'activité a eu tendance à ralentir en mars-avril par rapport au bimestre précédent, sous l'effet, notamment, du repli enregistré dans le travail temporaire ; elle a néanmoins conservé un rythme plus soutenu qu'en mars-avril 2000.

*La consommation des ménages reste favorablement orientée.*

En avril, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont, certes, enregistré un repli de 0,8% (après + 0,9 % en mars), mais cette diminution semble provenir de facteurs ponctuels : baisse des achats des ménages en « textile-cuir », liée à des conditions climatiques peu favorables, et

contraction des achats en biens d'équipement du logement, qui fait suite à une très forte progression au premier trimestre de l'année (+ 3,8 % par rapport au trimestre précédent).

En glissement annuel, la croissance des dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés demeure soutenue (3,2 %, après 4,1 % le mois précédent).

De plus, selon l'enquête réalisée par la Banque de France, l'activité commerciale s'est redressée en mai. En données cvs-cjo, le volume des ventes a progressé de 3,1 % sur le mois et de 0,2 % par rapport à mai 2000, période qui comportait le même nombre de samedis mais un jour ouvrable de plus.

Par ailleurs, en mai, les immatriculations de voitures neuves ont atteint un niveau historiquement élevé ; sur un an, elles ont progressé de 8,9 % en données cjo et de 3,8 % en données brutes. En cumul, depuis le début de l'année, les immatriculations ont augmenté de 5,3 % par rapport à la période correspondante de 2000 (en données cjo).

L'indicateur d'opinion des ménages de l'Insee a, quant à lui, enregistré en mai une quatrième baisse consécutive (- 7, après + 0 en avril et + 2 en mars), en liaison notamment avec les craintes sur l'évolution du chômage et la détérioration du pouvoir d'achat consécutive à la poussée de l'inflation. Mais cet indicateur se situe toujours à un niveau élevé.

La demande des ménages s'appuie sur la progression de l'emploi salarié, d'une part, et sur la hausse des salaires nominaux et réels, d'autre part.

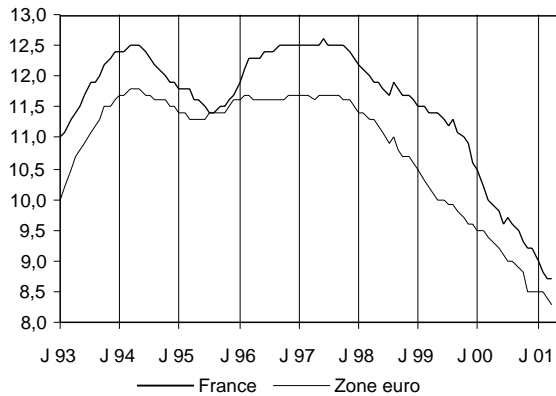
En effet, selon les chiffres provisoires du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, au premier trimestre 2001, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de 0,8 %, soit une création nette de 124 400 emplois, après 136 600 le trimestre précédent.

En glissement annuel, l'emploi salarié progresse de 3,5 %, après + 3,6 % le trimestre précédent, soit 505 300 créations d'emplois nettes.

En avril, le taux de chômage est resté stable à 8,7 % de la population active. Sur un an, le taux de chômage est en recul de 1,2 point (1,3 point le mois précédent).

## Taux de chômage au sens du BIT

(en pourcentage)



Sources : DARES et Eurostat

Le nombre des demandeurs d'emploi ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois (catégorie 1) s'est légèrement replié de 0,2 % en avril (soit - 4 000 personnes).

Sur un an, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 a diminué de 13,8 %, soit - 332 900 personnes. Au total, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 s'établit à 2 075 400 personnes.

Parallèlement, le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégories 1 + 6) a diminué un peu plus fortement, baissant de 1,0 % sur le mois (soit - 26 500 personnes, après - 23 500 personnes en mars). Sur un an, il recule de 12,9 % (- 369 900 personnes) pour s'établir à 2 502 700 personnes.

Dans la zone euro, le taux de chômage (au sens du BIT) a diminué de 0,1 point en avril 2001 à 8,3 % de la population active, ce qui représente un repli de 0,8 point sur un an.

La consommation devrait, en outre, être soutenue par l'accélération de la hausse des salaires constatée au premier trimestre 2001. En effet, selon les chiffres provisoires du ministère de l'Emploi et de la Solidarité, le salaire mensuel de l'ensemble des salariés a progressé de 0,9 % au premier trimestre 2001 (après 0,4 % au quatrième trimestre 2000). Sur un an, il augmente de 2,4 % (après 2,0 % le trimestre précédent et 1,6 % un an auparavant). C'est sa plus forte hausse trimestrielle et annuelle depuis le deuxième trimestre 1995.

Parallèlement, le pouvoir d'achat du salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés est en hausse de 0,7 % sur le premier trimestre 2001. En glissement annuel, il progresse de 1,1 %, contre 0,4 % seulement le trimestre précédent.

**Aux deuxième et troisième trimestres, la croissance du PIB devrait évoluer autour de 0,5 %**

*L'activité dans l'industrie et dans les services marchands devrait peu évoluer au cours des prochains mois*

Selon la dernière enquête de la Banque de France, l'activité dans les *services marchands* ne devrait pas connaître de rebond au cours du bimestre mai-juin.

L'activité industrielle, quant à elle, devrait modérément augmenter au cours des prochains mois, selon les chefs d'entreprise interrogés début juin.

*Les perspectives d'investissement apparaissent moins favorables qu'en 2000, tout en restant, pour l'instant encore, relativement élevées*

Selon l'enquête de l'Insee menée en avril, les chefs d'entreprises de l'industrie ont revu à la baisse leurs prévisions d'investissement pour l'année en cours, par rapport à l'enquête précédente menée en janvier.

L'investissement progresserait en valeur de 6 % en 2001, dans l'ensemble de l'industrie comme dans l'industrie manufacturière, contre une progression de 9 % prévue lors de l'enquête précédente.

Les projets d'investissement pour 2001 ont été revus à la baisse dans l'ensemble des secteurs, à l'exception de l'industrie automobile.

Cette révision des prévisions d'investissement pouvait être anticipée au regard du desserrement des contraintes d'offre constaté dans l'industrie dès la fin du quatrième trimestre 2000. Ainsi, selon l'enquête trimestrielle de l'Insee, les goulots de production dans l'industrie manufacturière concernaient 31 % des entreprises interrogées à la fin du premier trimestre, contre 36 % à la fin du quatrième trimestre 2000 et 33 % un an auparavant.

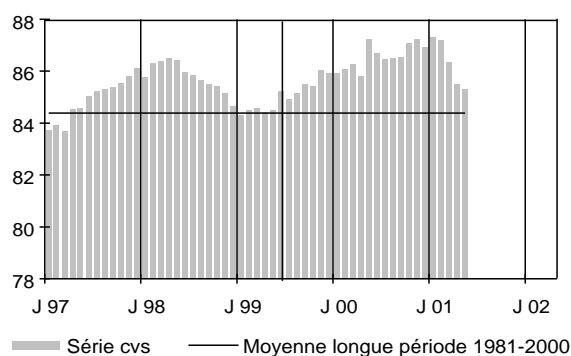
De même, selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France portant sur le mois de mai, l'appareil productif continue d'apparaître moins sollicité. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est, en effet, de nouveau replié sur le

mois (-0,19 point, après -0,87 point en avril), pour s'établir à 85,3 %.

En variation sur un an, le taux d'utilisation des capacités de production a baissé de 1,91 point, (contre + 2,72 points en mai 2000), mais il demeure encore supérieur à sa moyenne de longue période de près d'un point.

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

(en pourcentage)



Globalement, d'après l'indicateur mensuel d'activité (ISMA), établi à partir des réponses obtenues par l'enquête de la Banque de France, le produit intérieur brut augmenterait de 0,5 % au deuxième trimestre, et en toute première estimation, de 0,6 % au troisième trimestre.

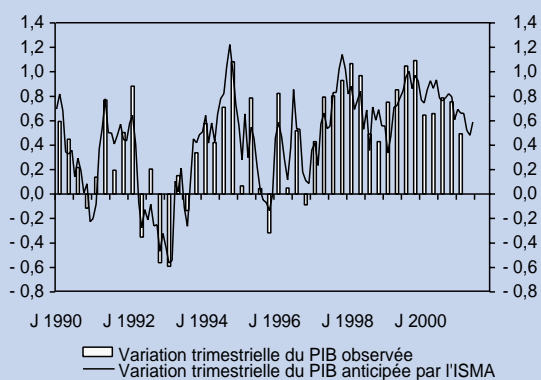
À la fin du troisième trimestre 2001, l'acquis de croissance pour l'année s'élèverait à 2,3 %.

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

Selon cet indicateur, le PIB progresserait de 0,5 % au deuxième trimestre (évaluation inchangée) et de 0,6 % au troisième trimestre 2001 (première estimation). À la fin du troisième trimestre 2001, sous ces hypothèses, l'acquis de croissance pour l'année s'élèverait à + 2,3 %.

### Évolution de l'ISMA et du PIB

(en variation trimestrielle, en %)



Si les facteurs liés à la demande ont enregistré un nouveau tassement en mai, sous l'effet du repli du niveau des carnets de commandes, les facteurs liés aux perspectives pour les prochains mois se sont quelque peu améliorés, ce qui explique le léger rebond de la croissance anticipé pour le troisième trimestre.

## 1.2. L'évolution des prix

### La hausse des prix de détail atteint + 2,3 % en glissement annuel en mai 2001

En mai, l'indice brut des prix à la consommation (IPC) a progressé de 0,7 % (0,5 % le mois précédent et 0,2 % un an auparavant), soit 2,3 % en glissement annuel (1,8 % le mois précédent et 1,5 % un an auparavant).

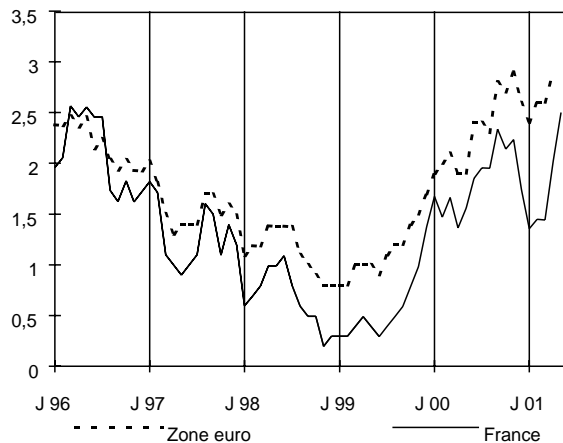
En données désaisonnalisées, l'IPC est en hausse de 0,6 % sur le mois, soit 2,3 % sur un an, (contre 1,9 % le mois précédent et 1,5 % un an auparavant).

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est, quant à lui, accru de 0,7 % sur le mois (2,5 % sur un an, contre 2,0 % le mois précédent et 1,6 % un an auparavant).

Par ailleurs, l'indicateur (cvs) d'inflation sous-jacente a progressé de 0,1 % en mai, (après + 0,2 % le mois précédent). Son glissement annuel est stable sur le mois à 1,5 %, (contre 1,1 % en mai 2000).

### Indice harmonisé des prix à la consommation

(en glissement annuel, en %)



Sources : INSEE et Eurostat

La hausse des prix à la consommation résulte principalement de la progression des prix de l'alimentation conjuguée à un renchérissement de l'énergie, sous l'effet de la poursuite de l'accroissement des prix des produits pétroliers et du relèvement des tarifs de gaz de ville.

Les prix des autres produits manufacturés et des autres services sont, dans une moindre mesure, également en hausse, alors que les baisses de prix dans l'habillement-chaussure et les transports et communications atténuent légèrement la hausse d'ensemble.

Les prix alimentaires ont augmenté de 1,7 % en mai 2001. Leur glissement annuel accélère de nouveau à 6,1 %, contre 4,8 % le mois précédent. Du fait des mauvaises conditions climatiques de ce printemps, les prix des produits frais ont ainsi enregistré une hausse de 9,1 % en mai. Sur un an, ils ont augmenté de 14,6 %, contre 7,0 % le mois précédent. Les prix de l'alimentation hors produits frais ont, quant à eux, progressé de 0,6 % sur le mois (0,8 % le mois précédent), soit 4,8 % sur douze mois, après 4,4 %, en raison, notamment, d'une nouvelle hausse des prix de viandes.

Les prix des produits manufacturés y compris énergie se sont accrus de 0,8 % en mai (1,5 % sur un an, contre 0,9 % en avril).

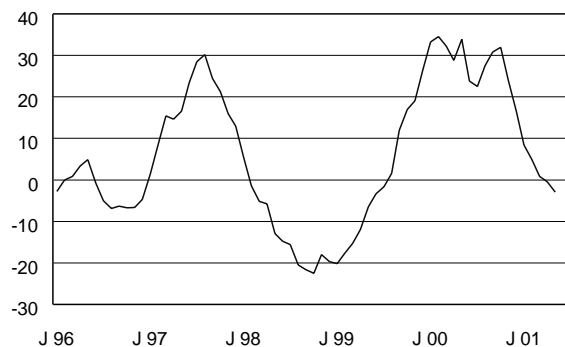
- Les prix des produits manufacturés hors énergie ont augmenté de 0,2 % sur le mois et leur glissement annuel est de 0,9 % (0,7 % le mois précédent). Les prix de l'habillement-chaussure se sont repliés de 0,1 % sur le mois et enregistrent une progression annuelle de 0,5 %, (comme le mois précédent). Les prix des autres produits manufacturés se sont accrus de 0,3 % sur le mois sous l'effet, principalement, d'une nouvelle hausse des prix des automobiles neuves. Les prix des produits de santé sont, quant à eux, restés stables sur le mois, mais diminuent de 0,7 % sur un an.
- Les prix de l'énergie se sont accrus de 3,1 % sur le mois (soit 3,7 % sur un an, après 1,5 %), sous l'effet d'une hausse de 3,5 % des prix des produits pétroliers (+ 2,3 % en glissement annuel).

En mai, l'indice Banque de France, qui reflète le coût des matières premières importées par la France, y compris pétrole, a progressé de 8,7 % en monnaie nationale (soit 4,1 % sur un an, contre 11,7 % le mois précédent) et de 6,5 % en dollars (soit 0,6 % sur un an, après 5,3 %). Hors pétrole, l'indice est en hausse de 3,7 % en monnaie nationale, par rapport au mois précédent (soit - 2,9 % sur un an, après - 0,4 % en avril).

Le cours du Brent s'est en effet apprécié de 11,4 % sur le mois, (après 3,9 % le mois précédent), cotant 28,43 dollars en moyenne (soit une hausse de 2,6 % sur un an, après 12,3 % le mois précédent).

**Indice Banque de France  
du coût en monnaie nationale  
des matières premières importées (hors énergie)**

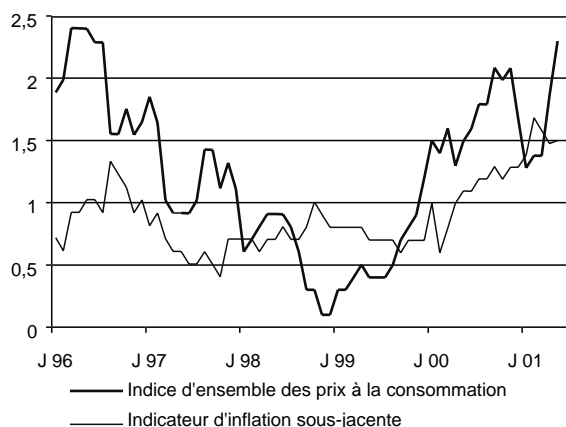
(en glissement annuel, variation en %)



Les *prix des services* ont augmenté de 0,1 % sur le mois, soit + 1,3 % sur un an, comme en avril. Les prix de l'ensemble loyer et eau, comme ceux des autres services, se sont accrus de 0,1 % sur le mois (respectivement + 0,3 % et + 2,3 % sur douze mois). Les prix des services de santé n'ont pas varié sur le mois (- 0,4 % sur un an). Les prix des transports et télécommunications se sont repliés de 0,3 % sur le mois, soit - 0,8 % sur un an (- 0,7 % en avril).

**Indice des prix à la consommation  
et de l'inflation sous-jacente**

(en glissement annuel, variation en %)



Source : INSEE

Dans la zone euro, la hausse des prix s'est accélérée en avril. L'augmentation annuelle de l'IPCH atteignait 2,9 % (contre 2,6 % en mars 2001 et 1,9 % en avril 2000).

**Les prix de vente industriels ont faiblement augmenté en avril**

En avril, les prix de vente de l'ensemble de l'industrie ont augmenté de 0,2 %, après une progression de 0,1 % en mars (chiffre révisé à la hausse de 0,1 point). Leur rythme de progression sur un an est resté stable (+ 2,9 %). En glissement trimestriel, ils enregistrent une hausse de 0,5 % à la fin du mois d'avril, après une stabilité au premier trimestre 2001.

Les prix de vente de l'industrie, hors énergie et industries agro-alimentaires (IAA), sont restés stables depuis février 2001. Leur progression sur un an décélère, atteignant 1,9 % contre 2,3 % le mois précédent. Leur glissement trimestriel atteint + 0,1 % à la fin du mois d'avril, contre + 0,6 % au premier trimestre 2001.

Les prix de vente industriels des biens intermédiaires ont baissé de 0,1 % en avril, après une stabilité le mois précédent. Leur glissement annuel a continué de ralentir pour atteindre 2,8 %, après 3,7 %. En glissement trimestriel, ils sont restés inchangés, contre + 0,7 % à la fin du premier trimestre 2001.

Par ailleurs, les prix des produits énergétiques affichent une progression de 0,7 % en avril, après - 0,8 % en mars. Leur glissement annuel s'accélère pour atteindre 4,4 %, contre 2,4 % en mars. En glissement trimestriel, le prix de vente des produits énergétiques s'inscrit en hausse de 0,2 % (- 4,5 % le trimestre précédent).

Dans la *zone euro*, les prix à la production industrielle ont augmenté de 0,3 % au mois d'avril, après une hausse de 0,1 % en mars. Leur glissement annuel se stabilise, atteignant 4,1 % contre 4,2 % en mars.

### 1.3. La compétitivité

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

En mai, l'indice de compétitivité de l'économie française vis-à-vis de l'ensemble des 42 principaux partenaires<sup>1</sup> s'est établi à 86,8, contre 87,6 en avril (par rapport à une base de référence égale à la moyenne de l'année 1987); soit une amélioration de 0,8 %.

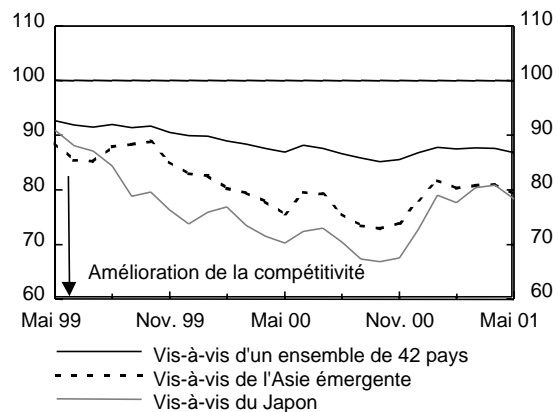
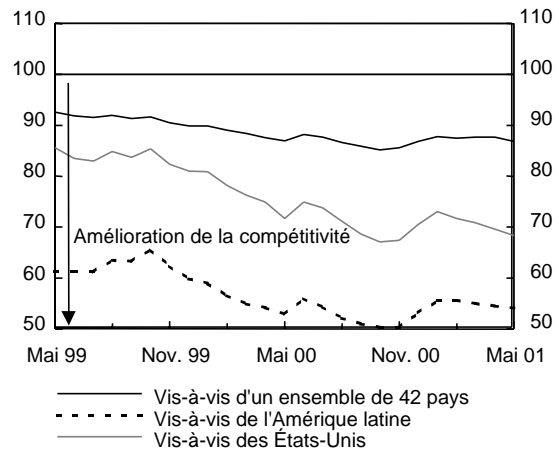
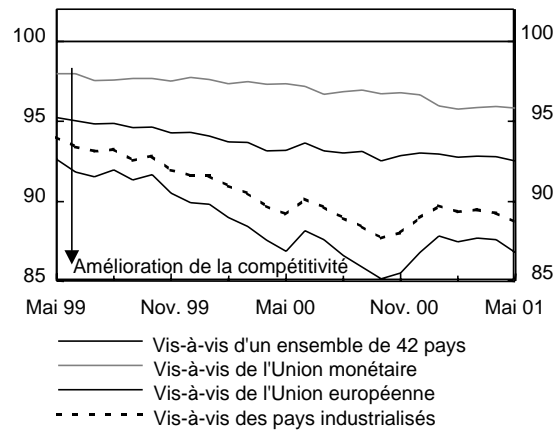
Pratiquement stable par rapport à l'ensemble des partenaires de l'Union monétaire et de l'Union européenne, la compétitivité des produits français s'est renforcée surtout vis-à-vis des pays d'Asie.

Par rapport à la période de référence (1987) l'amélioration de la compétitivité vis à vis des 42 principaux partenaires ressort, d'après l'indice, à 13,2 %.

#### 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)



<sup>1</sup> 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.

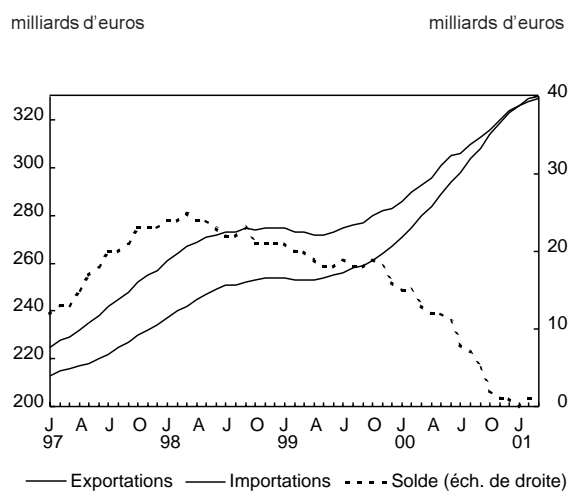
Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

## 1.4. Le commerce extérieur en mars 2001

Le solde commercial s'établit à + 0,9 milliard d'euros en données cvs au mois de mars 2001 (+ 1,1 milliard en données brutes), comme en février. Les exportations et les importations reculent de concert, respectivement de 3,2 % et 3,5 %. Sur l'ensemble du premier trimestre 2001, le solde cvs s'élève à 1,8 milliard, soit un montant équivalent à celui du premier trimestre 2000 (1,7 milliard). Par comparaison avec celles du premier trimestre 2000, les importations et les exportations sont en hausse de 7,3 %, ces dernières étant cependant soutenues par le niveau exceptionnel des livraisons de matériel aéronautique et naval depuis le début de l'année (quarante-huit Airbus et trois paquebots vendus pour 4,3 milliards d'euros, contre vingt-huit Airbus et un paquebot vendus au premier trimestre 2000, pour 2,7 milliards).

### Commerce extérieur

Douze mois glissants (cvs)



Source : Douanes

En dépit des livraisons record d'Airbus au cours du mois, les exportations de biens d'équipement sont en baisse de 11,6 % par rapport à février. Les exportations de biens intermédiaires et de produits agro-alimentaires sont également en repli (de - 1,4 % et - 4,9 %) pour le deuxième mois consécutif, tandis que les exportations de produits de l'industrie automobile se maintiennent malgré le recul des immatriculations en Europe.

À l'exception des biens de consommation et d'équipement, dont les importations sont stables par

rapport à février, tous les secteurs sont affectés par un tassement des importations pour le deuxième mois consécutif ; celui-ci est très marqué pour les produits énergétiques (- 9,8 %), les produits de l'industrie automobile (- 5,8 %) et les produits agro-alimentaires (- 5,0 %).

Sur le plan géographique, on observe en particulier :

- une baisse des exportations concentrée sur deux zones : l'Afrique - à laquelle deux paquebots avaient été livrés le mois dernier - et l'Asie ;
- à l'importation, des baisses significatives avec la zone euro (4,7 %), le Proche et Moyen-Orient (27,1 %), tandis que les importations venant des États-Unis progressent de 10,3 %, suite à la livraison de deux Boeing.

Au total, les soldes bilatéraux se redressent avec la zone euro (+ 1,5 milliard d'euros, contre - 4,1 milliards en février), tout en restant très déficitaire avec l'Allemagne (- 4,3 milliards), et se dégradent fortement avec l'Afrique, de façon plus modérée avec l'Asie et les États-Unis.

## 1.5. La balance des paiements en mars et avril 2001

### 1.5.1. Résultats avancés d'avril 2001

Au mois d'avril 2001, selon les résultats provisoires avancés, le solde du *compte de transactions courantes* s'inverserait par rapport au mois précédent, présentant un déficit de 2,3 milliards d'euros en données brutes et de 0,9 milliard en données cvs, alors qu'il était excédentaire de 3 milliards en données cvs au mois de mars.

En données douanières cvs, la balance commerciale dégage un solde déficitaire de 0,5 milliard d'euros (+ 0,2 milliard en données brutes), contre un excédent de 0,8 milliard d'euros en mars. Les exportations et les importations cvs sont à nouveau en recul d'un mois sur l'autre, respectivement de 6,1 % et 1,5 %. Même si les premières données mensuelles des flux douaniers sont régulièrement réévaluées lors des révisions ultérieures, ces chiffres n'en sont pas moins révélateurs du recul de la demande mondiale adressée à la France depuis le début de l'année.



L'excédent des *échanges de services* se maintiendrait en données brutes (à 1,7 milliard d'euros), mais s'accroîtrait légèrement en données cvs. En données brutes comme en données cvs, le solde des *revenus* serait déficitaire, contrairement aux mois précédents. Les coupons échus en avril sur d'importantes lignes d'OAT, dont le taux de détention par les non-résidents a fortement progressé depuis l'année dernière, seraient en partie à l'origine de l'alourdissement du solde déficitaire des revenus d'investissements de portefeuille.

Par ailleurs, le déficit des *transferts courants*, non désaisonnalisé, se creuse de 0,3 milliard d'euros par rapport à mars 2000, à - 1,9 milliard d'euros.

Le *compte financier* se traduirait par des entrées nettes de capitaux de 3,6 milliards d'euros en avril. Alors que sous l'effet de plusieurs autres opérations de prêt et flux de trésorerie, venant notamment de la zone euro, les investissements directs étrangers resteraient au niveau élevé de 5,4 milliards d'euros en avril, les investissements directs français à l'étranger seraient en forte baisse au mois d'avril, à 1,8 milliard d'euros, contre 9,6 milliards en mars. Les *investissements de portefeuille* dégageraient un solde positif de

10 milliards d'euros en avril 2001. Les placements des résidents à l'étranger reviendraient de 13,4 milliards d'euros en mars à 1 milliard en avril, suite à des cessions d'actions étrangères (2,7 milliards d'euros) dans un contexte boursier incertain et à des ventes nettes de titres du marché monétaire étrangers (3,6 milliards d'euros). En revanche, les achats d'obligations étrangères par les résidents resteraient soutenus, en particulier sur les titres émis dans la zone euro. Pour leur part, les non-résidents auraient été acquéreurs de titres français en avril, surtout de valeurs du Trésor et d'actions.

Contrepartie des abondantes entrées nettes de capitaux au titre des investissements directs et de portefeuille, les *autres investissements* se solderaient par une augmentation de 13,6 milliards d'euros des créances vis-à-vis de l'étranger, dont 8,8 milliards sous forme de crédits nets des IFM résidentes.

Sur les quatre premiers mois 2001 et par comparaison avec la même période de l'année 2000, l'excédent du compte de *transactions courantes* baisserait de 2,6 milliards d'euros en données brutes, à 6,5 milliards. Au sein du *compte financier*, les sorties nettes d'investissements directs s'établiraient à

### Balance des paiements de la France : présentation simplifiée

(données brutes en millions d'euros)

	Année 1999 (a)	Année 2000 (a)	Janvier 2001 (b)	Février 2001 (b)	Mars 2001 (b)	Avril 2001 (b)	4 mois 2000 (a)	4 mois 2001 (b)
<b>Compte de transactions</b>								
<b>courantes</b>	<b>33 819</b>	<b>22 663</b>	<b>3 556</b>	<b>2 135</b>	<b>3 089</b>	<b>- 2 324</b>	<b>9 035</b>	<b>6 456</b>
<i>Biens</i>	17 604	1 722	- 1 408	621	1 275	- 126	1 546	362
<i>Services</i>	17 167	20 771	1 131	710	1 652	1 652	5 719	5 145
Total « Biens et services »	34 771	22 493	- 277	1 331	2 927	1 526	7 265	5 507
- Recettes	358 520	408 939	32 598	33 615	37 677	32 826	127 516	136 716
- Dépenses	323 750	386 446	32 875	32 283	34 750	31 300	120 251	131 208
<i>Revenus</i>	11 431	15 110	928	1 735	1 764	- 1 946	4 334	2 481
<i>Transferts courants</i>	- 12 383	- 14 940	2 905	- 931	- 1 602	- 1 904	- 2 564	- 1 532
<b>Compte de capital</b>	<b>1 362</b>	<b>1 478</b>	<b>- 19</b>	<b>53</b>	<b>- 14</b>	<b>433</b>	<b>774</b>	<b>453</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 125</b>	<b>- 30 686</b>	<b>- 8 818</b>	<b>2 327</b>	<b>3 007</b>	<b>3 610</b>	<b>1 021</b>	<b>126</b>
<i>Investissements directs</i>	- 69 033	- 139 287	- 5 338	- 8 430	- 4 742	3 605	- 22 187	- 14 905
- Français à l'étranger	- 113 213	- 187 211	- 7 048	- 9 027	- 9 638	- 1 762	- 26 369	- 27 475
- Étrangers en France	44 180	47 924	1 710	597	4 896	5 367	4 182	12 570
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 7 132	41 088	- 2 755	6 625	- 100	10 038	5 509	13 808
- Avoirs	- 117 776	- 104 315	- 17 546	- 10 624	- 13 419	- 1 042	- 27 411	- 42 631
- Engagements	110 644	145 403	14 791	17 249	13 319	11 080	32 920	56 439
<i>Autres investissements</i>	45 267	59 799	9	2 910	9 849	- 13 569	16 038	- 801
- Avoirs	- 20 065	135	- 40 236	21 514	- 6 114	- 21 226	- 1 117	- 46 062
- Engagements	65 332	59 664	40 245	- 18 604	15 963	7 657	17 155	45 261
<i>Produits financiers dérivés</i>	- 1 314	5 050	- 390	- 323	- 410	665	2 915	- 458
<i>Avoirs de réserve</i>	1 087	2 664	- 344	1 545	- 1 590	2 871	- 1 254	2 482
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>- 4 055</b>	<b>6 545</b>	<b>5 281</b>	<b>- 4 515</b>	<b>- 6 082</b>	<b>- 1 719</b>	<b>- 10 830</b>	<b>- 7 035</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

14,9 milliards d'euros, en baisse de 7,3 milliards d'euros par rapport aux quatre premiers mois 2000, exclusivement en raison d'un triplement des investissements directs étrangers en France sous forme d'opérations de trésorerie et prêts à court terme. Les *investissements de portefeuille* dégageraient également un solde créditeur (13,8 milliards d'euros), en hausse par rapport aux quatre premiers mois 2000. Enfin, les engagements nets des IFM résidentes auraient augmenté de 6,6 milliards d'euros depuis le début de l'année, contre une augmentation de 26,9 milliards lors de la même période de l'année 2000.

### 1.5.2. La balance des paiements en mars 2001

Au mois de mars, la balance des paiements de la France enregistre un excédent du *compte de transactions courantes* de 3,1 milliards d'euros en données brutes et de 3,0 milliards en données cvs, niveau proche de celui du mois précédent.

En données douanières cvs, la balance commerciale présente un solde positif de 0,9 milliard d'euros, équivalent à celui du mois précédent, dans un contexte de reflux simultané des échanges (- 3,2 % à l'exportation et - 3,5 % à l'importation). En données brutes, le solde commercial s'établit à 1,1 milliard d'euros, contre 0,8 milliard en février.

L'excédent des échanges de *services* progresse fortement en données brutes (à 1,7 milliard d'euros, contre 0,7 milliard en février). Il décroît cependant quelque peu en données cvs (à 1,4 milliard d'euros, contre 1,6 milliard), la diminution des recettes nettes au titre des *autres services aux entreprises* n'étant qu'en partie compensée par le redressement du solde des transports alors que les flux de voyages, particulièrement dynamiques sur l'ensemble de l'année 2000, se contractent depuis le début de l'année en cours (de 2,4 % en recettes et de 6,7 % en dépenses sur le seul mois de mars en données cvs).

En données cvs, les recettes de *revenus* sont en forte hausse, ainsi que le solde (qui atteint 2,0 milliards d'euros, contre 1,1 milliard en février), sous l'effet de rapatriements de bénéfices par des entreprises résidentes implantées à l'étranger.

Enfin, le déficit des transferts courants, rubrique non désaisonnalisée, se creuse de 0,7 milliard d'euros par rapport à février 2000, à - 1,6 milliard d'euros, comme il est habituel à cette période de l'année.

Les opérations financières avec l'étranger se traduisent en mars par des entrées de capitaux, le *compte financier* dégageant un solde positif de 3,0 milliards d'euros.

Les *investissements directs* français à l'étranger sont proches de 10 milliards d'euros en mars, soit un niveau légèrement supérieur au mois précédent. De leur côté, les investissements directs étrangers en France remontent fortement par rapport à février, malgré l'absence d'opération de fusion-acquisition de grande ampleur.

Les *investissements de portefeuille* présentent un solde équilibré en mars 2001 (- 0,1 milliard d'euros). Les placements des résidents à l'étranger, sont marqués par une inversion des opérations sur actions, des ventes nettes de 0,3 milliard d'euros étant constatées en liaison avec l'évolution défavorable des cours sur les principales places boursières mondiales, un maintien des achats de valeurs obligataires et une reprise des achats de titres de marchés monétaires étrangers après les cessions enregistrées en février. Du côté des opérations des non-résidents, des émissions de grande ampleur sur les marchés internationaux effectuées par des entreprises résidentes sont à l'origine d'une augmentation des acquisitions de titres obligataires par rapport au mois précédent, à 14,1 milliards d'euros, contre 9,8 milliards. L'importance de ces émissions a sans doute influé sur la baisse des acquisitions de valeurs du Trésor par rapport aux deux mois précédents (à 2,8 milliards d'euros, contre 6,2 milliards en février). Une opération de rachat d'actions par une entreprise résidente est à l'origine du solde négatif (de 4,1 milliards) des opérations de non-résidents sur actions françaises.

Au sein des *autres investissements*, la nouvelle progression des engagements nets des IFM résidentes (13,8 milliards d'euros) est en partie compensée par l'augmentation des avoirs nets de l'ensemble des autres secteurs (- 4,0 milliards d'euros).

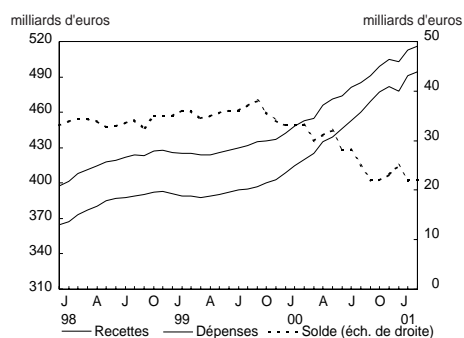
Sur l'ensemble du premier trimestre et par comparaison avec la même période de l'année 2000, en données brutes, l'excédent du compte de *transactions courantes* s'affaiblit légèrement, à 8,8 milliards d'euros, contre 9,4 milliards. Le recul des soldes des biens (0,5 milliard d'euros), des services (0,6 milliard) et des revenus (0,6 milliard) est, en effet, en grande partie compensé par l'évolution favorable, mais temporaire, des transferts courants.

Le compte financier fait apparaître des investissements et placements nets des résidents à l'étranger à hauteur de 3,5 milliards d'euros. Les investissements directs se soldent par des sorties nettes de 18,5 milliards d'euros, équivalentes à celles du premier trimestre 2000. Les investissements de portefeuille dégagent, à l'inverse, un solde positif de 3,8 milliards d'euros, au lieu de sorties nettes de 2,3 milliards d'euros, l'essentiel de cette évolution tenant à un doublement des achats nets de valeurs obligataires françaises par les non-résidents. Enfin, les engagements nets des IFM résidentes ont augmenté de 15,4 milliards d'euros au cours du premier trimestre 2001, ce qui correspond à un net ralentissement par rapport au rythme observé en 2000.

### 1.5.3. Évolution des principales rubriques de la balance des paiements

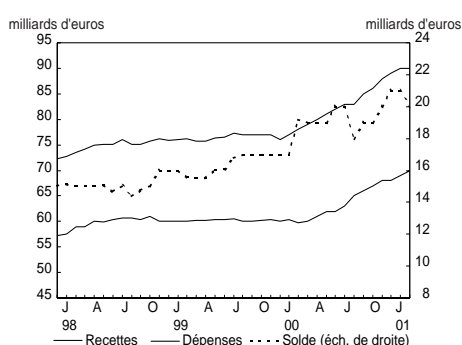
#### Transactions courantes

Douze mois glissants



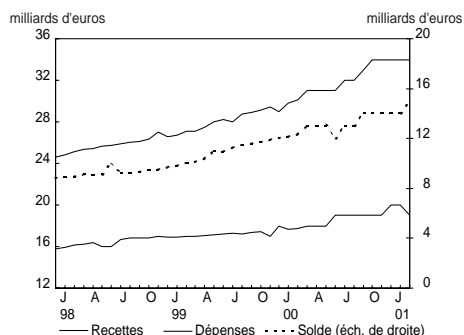
#### Services

Douze mois glissants (cvs)



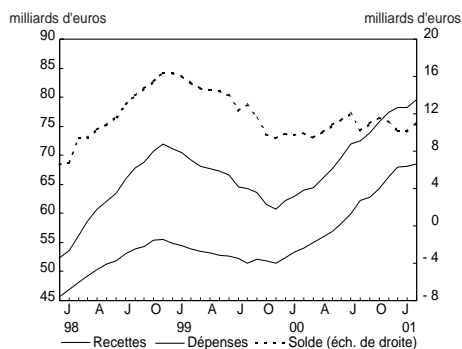
#### Voyages

Douze mois glissants (cvs)



#### Revenus des investissements

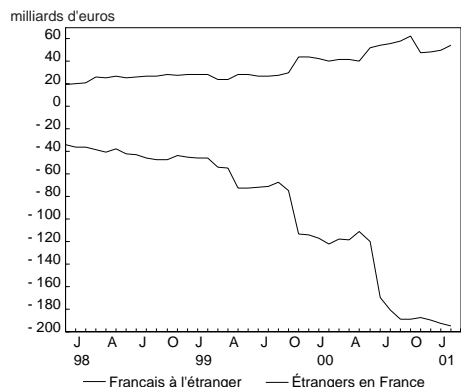
Douze mois glissants (cvs)



#### Investissements directs

(en signe de balance)

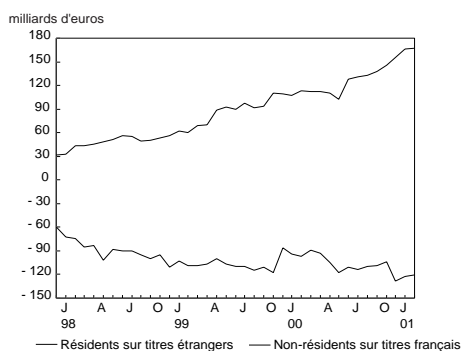
Soldes cumulés sur douze mois



#### Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois



## 2. La monnaie, les placements et les financements

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

Avertissement : au cours de la période récente, la progression de l'agrégat M3 a été quelque peu majorée du fait de l'essor des instruments négociables détenus par des non-résidents. Bien qu'en théorie M3 ne soit censé mesurer que la détention d'avoirs liquides des

résidents, il s'avère, en effet, difficile en pratique d'identifier la résidence des détenteurs des instruments négociables qui y sont inclus (titres d'OPCVM monétaires, instruments du marché monétaire et titres de créances émis à moins de deux ans). La collecte d'informations supplémentaires permet désormais d'épurer M3 de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires. Des indications encore préliminaires sont en outre disponibles pour la détention d'autres instruments négociables.

#### Tendances monétaires et financières – zone euro et France

	Encours en milliards d'euros	Taux de croissance annuel en % (a)	Part dans la zone euro en %
	Avril 2001	Mars 2001	Avril 2001
<b>ZONE EURO (b)</b>			
Billets et pièces en circulation	335,1	- 1,9	- 2,9
+ Dépôts à vue	1 739,6	2,9	2,7
<b>= M1</b>	<b>2 074,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	1 069,8	15,8	15,2
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 272,8	- 3,9	- 3,0
<b>= M2</b>	<b>4 417,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>
+ Instruments négociables non corrigés (c)	913,1	15,0	15,8
<b>= M3 non corrigé (c)</b>	<b>5 330,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>
+ Instruments négociables corrigés (c)	826,1	12,7	13,4
<b>= M3 corrigé (c)</b>	<b>5 243,4</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>
<b>Crédits au secteur privé</b>	<b>6 309,8</b>	<b>8,6</b>	<b>8,3</b>
<b>Créances sur le secteur privé</b>	<b>7 187,2</b>	<b>9,2</b>	<b>9,0</b>
<b>FRANCE (d)</b>			
<b>Principaux actifs monétaires</b>			
Dépôts à vue	330,3	6,1	5,6
Comptes sur livrets	280,7	2,1	2,5
Dépôts à terme ≤ 2 ans	60,9	43,6	41,4
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	308,4	13,0	11,8
<b>Crédits au secteur privé</b>	<b>1 091,8</b>	<b>8,6</b>	<b>10,1</b>
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 332,3</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>
dont : Administrations publiques	824,1	3,5	5,8
Sociétés non financières	1 005,0	15,2	13,7
Ménages	503,2	5,9	5,7

(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) Correction de la détention par les non-résidents d'OPCVM monétaires émis par les IFM de la zone euro

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

Sources : BCE et Banque de France

Dans la zone euro, après correction de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires, la croissance de l'agrégat M3 s'est établie à 4,7 % en avril, après 4,6 % en mars 2001. La moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 ainsi corrigée, pour la période allant de février à avril 2001, s'est établie à 4,6 %, contre 4,5 % pour la moyenne couvrant la période de janvier à mars.

Par rapport à la série non corrigée de M3, le biais lié à la détention d'OPCVM monétaires par des non-résidents s'élève à 0,5 point de croissance annuelle sur les mois de mars et avril.

Les séries concernées par ces biais sont uniquement les instruments négociables, inclus dans M3, et la contrepartie *créances sur l'extérieur*. L'analyse des autres composantes et contreparties de M3 reste inchangée.

Ainsi, en avril, la croissance des moyens de paiement a été moindre, à 1,8 %, après 2,0 % en mars, avec une accentuation du repli des billets et pièces en circulation, dont une part est imputable à la perspective de la conversion des coupures en euros, et un ralentissement de la progression des dépôts à vue.

La progression des autres dépôts à court terme, inclus dans  $M2 - M1$ , s'est à l'inverse accrue à 4,6 % en avril, après 4,2 % en mars sous l'effet d'une progression toujours forte des dépôts à terme à moins de deux ans et d'un déclin moins marqué des dépôts remboursables avec un préavis de moins de trois mois. La croissance de l'agrégat  $M2$  se stabilise ainsi à 3,2 %. La croissance de l'agrégat  $M3 - M2$ , qui comprend les instruments négociables, est demeurée soutenue : corrigée de la détention par les non-résidents de titres d'OPCVM monétaires, la progression s'est établie à 13,4 %, après 12,7 % en mars.

Au plan des contreparties de M3, le taux de croissance annuel des *financements accordés par les IFM au secteur privé* a diminué en mars, ce ralentissement étant imputable à une progression moins forte des crédits. Le repli des *financements octroyés aux administrations publiques* s'est atténué et la progression des *ressources non monétaires des IFM* a ralenti.

#### Contributions à la croissance annuelle de M3

	(en points)	
	Mars 2001	Avril 2001
M3 (non corrigé)	5,1	5,2
Créances nettes sur l'extérieur (non corrigées)	- 1,1	- 1,5
Concours au secteur privé	12,3	11,9
Concours au secteur public	- 2,3	- 1,9
Ressources non monétaires	- 3,7	- 3,0
Divers	- 0,1	- 0,3

En France, les dépôts monétaires des résidents ont progressé, en général, de façon un peu plus soutenue que dans la zone euro :

- les *dépôts à vue* ont crû de 5,6 %, après 6,1 % en mars, du fait du ralentissement de la progression des dépôts à vue des ménages (1,5 %, après 3,5 %). La croissance des dépôts à vue des sociétés non financières a connu à l'inverse une reprise (11,9 %, après 10,8 %) ;
- la croissance des *livrets* s'est à nouveau accentuée (2,5 %, après 2,1 %), l'écart 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) se réduisant légèrement ;
- la croissance des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* est restée très soutenue : 41,6 %, après 43,6 % en mars ;
- la progression des titres d'OPCVM monétaires détenus par les résidents a été un peu moins forte en avril : 11,7 %, après 14,4 %.

La croissance annuelle des *crédits au secteur privé* français s'est accentuée en avril, à 10,1 %, après 8,6 %.

## 2.2. Le financement de l'économie française

### L'endettement intérieur total

La croissance de l'endettement intérieur total des agents non financiers, qui intègre tous les supports de dette, a été légèrement plus forte au mois d'avril.

#### Endettement intérieur total par agents

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Endettement intérieur total	7,0	8,8	9,0
- Sociétés non financières	11,3	15,2	13,7
- Ménages	8,7	5,9	5,7
- Administrations publiques	1,6	3,5	5,8

(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
	Endettement intérieur total	140,0	187,1
- Sociétés non financières	89,6	131,4	121,3
- Ménages	38,4	28,2	27,3
- Administrations publiques	12,0	27,5	44,8

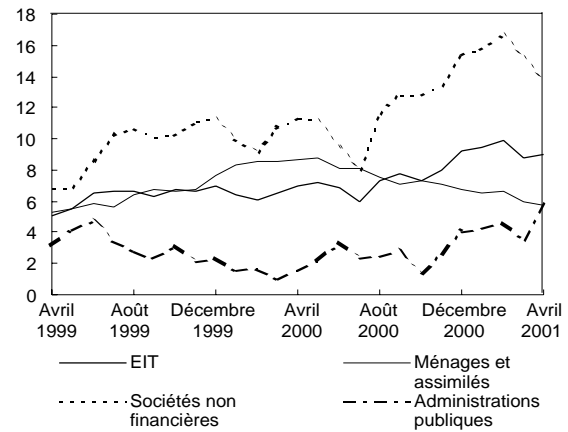
Cette accélération est liée à une progression de l'endettement des administrations publiques ( 5,8 %, après 3,5 % en mars) *via* les marchés financiers principalement.

En revanche, la croissance annuelle de l'endettement des sociétés non financières a sensiblement ralenti, du fait d'un moindre recours aux financements de marché (+ 16,9 %, après + 24,5 % en mars).

Enfin, la croissance de l'endettement des ménages est restée quasiment stable par rapport au mois précédent.

### Endettement intérieur total

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

#### Endettement intérieur total par sources

	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Endettement intérieur total	7,0	8,8	9,0
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	7,7	5,7	5,8
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	10,6	27,2	28,4
- Financements de marchés	5,7	9,4	9,7
- Financements monétaires du Trésor Public	3,3	7,7	7,7

(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
	Endettement intérieur total	140,0	187,1
- Crédits obtenus auprès des IF résidentes	79,2	62,8	64,3
- Crédits obtenus auprès des non-résidents	14,8	43,7	45,5
- Financements de marchés	44,9	77,9	80,8
- Financements monétaires du Trésor Public	1,2	2,8	2,8

La croissance de l'EIT est principalement liée à celle des financements de marchés et à une progression soutenue des financements obtenus auprès des non-résidents.

### Les émissions d'actions et de titres de fonds propres

Le modeste flux des émissions d'actions réglées en numéraire au mois d'avril 2001 reste dans le sillage de celui observé le mois précédent (1,8 milliard d'euros, après 1,6 milliard en mars<sup>1</sup>). Toutefois, sur les quatre premiers mois de l'année 2001, les émissions brutes se sont inscrites en augmentation de plus de 17 % par rapport à la période correspondante de 2000. Celles des sociétés non financières ont représenté 97,3 % du montant des capitaux levés au cours des douze derniers mois.

#### Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire

	(en milliards d'euros)			
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Avril 2001
- Sociétés non financières	35,7	65,6	69,1	1,8
- Autres agents (a)	1,3	1,9	1,9	-
<b>Total émis (b)</b>	<b>37,0</b>	<b>67,5</b>	<b>71,0</b>	<b>1,8</b>
dont :				
Titres cotés				
Cote officielle et second marché	8,1	15,2	13,1	0,2
Appel public à l'épargne (c)	5,9	11,4	7,7	0,2

- (a) Établissements de crédit et compagnies d'assurance  
 (b) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale  
 (c) Titres émis dans le public ayant fait l'objet d'un visa de la COB

Sources : Euronext – Banque de France

En avril, la plus importante émission d'actions cotées a été effectuée par la société Transgène (près de 80 millions d'euros) sur le Nouveau marché. Les émissions de titres cotés à la Bourse de Paris ont représenté 11 % de l'ensemble des opérations (12,5 % le mois précédent).

## 2.3 L'endettement sous forme de titres

### L'endettement sur les marchés

Au mois d'avril, les administrations publiques ont accru leur recours au marché financier ; les émissions de titres à court terme ont été particulièrement vives, en progression annuelle de 40,8 %. Bien que soutenu, le rythme de croissance de l'endettement des sociétés non financières sous forme de titres a nettement ralenti, revenant de + 24,5 % à + 16,9 % durant le mois sous revue.

### Endettement via les marchés

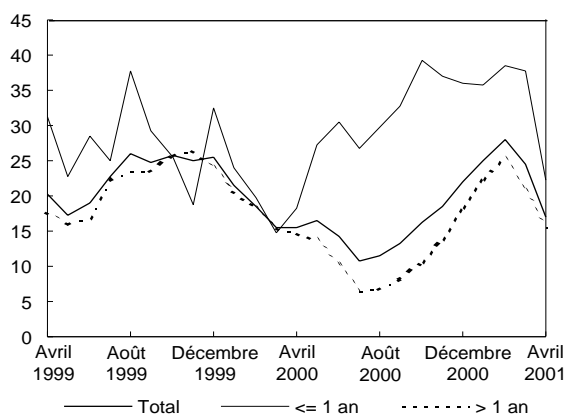
	(taux de croissance annuel en %)		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Endettement via les marchés	5,7	9,4	9,7
- Administrations publiques	2,8	4,6	7,3
≤ 1 an	- 22,2	33,7	40,8
> 1 an	5,0	2,9	5,0
- Sociétés non financières	15,5	24,5	16,9
≤ 1 an	18,2	37,7	22,2
> 1 an	14,7	20,9	15,4

(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)

	(en flux cumulés sur 12 mois, en milliards d'euros)		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Endettement via les marchés	44,9	77,9	80,8
- Administrations publiques	16,6	29,1	45,3
≤ 1 an	- 11,0	12,2	15,8
> 1 an	27,6	16,9	29,6
- Sociétés non financières	28,3	48,8	35,5
≤ 1 an	7,1	16,1	10,3
> 1 an	21,2	32,7	25,2

### Endettement des sociétés non financières via les marchés

(taux de croissance annuel en %)

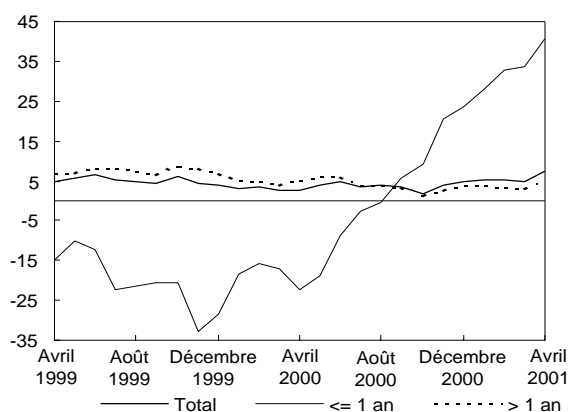


<sup>1</sup> La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.



### Endettement des administrations publiques via les marchés

(taux de croissance annuel en %)



### Les émissions de titres de dette

Elles enregistrent globalement un ralentissement sensible.

Le montant des *émissions obligataires brutes* des résidents sur le marché parisien réglées au cours du mois de mai s'est établi à 5,6 milliards d'euros, en diminution de près de 36 % par rapport au mois correspondant de 2000. Compte tenu d'un montant de remboursements de 2,6 milliards d'euros effectués à 62 % par les établissements de crédit, les émissions nettes de la place de Paris se sont élevées à 3 milliards d'euros. Au cours des cinq premiers mois de l'année, le montant des capitaux levés est en baisse de 36 % par rapport à la période correspondante de 2000. Le cumul des émissions nettes sur douze mois arrêté à fin

mai 2001 s'est élevé à 25,8 milliards d'euros, contre 42,2 milliards d'euros en 2000, traduisant un net repli du recours à l'endettement obligataire des résidents, notamment des établissements de crédit, sur la place de Paris.

L'augmentation de 8,2 % des émissions brutes de titres de créances négociables enregistrées en mai 2001 est due essentiellement aux certificats de dépôt négociables. Compte tenu des tombées, les émissions nettes se sont établies à 1,2 milliard d'euros. En cumul sur douze mois, les émissions nettes se sont élevées à 52,6 milliards d'euros, en progression de 74 %, par rapport aux résultats de l'année 2000.

### Les émissions de titres d'État

En mai, les émissions brutes de l'État se sont établies à 5,4 milliards d'euros, contre 4,6 milliards d'euros en avril. La part de l'État a représenté 96,4 % de la collecte des résidents au cours du mois sous revue sur la place de Paris et 54 % des encours obligataires du marché parisien en fin de période.

Les fonds ont été levés sur trois lignes d'OAT : l'OATi 3 % juillet 2009, l'OAT 6,50 % avril 2011 et l'OAT 5 % octobre 2016. Lors de l'adjudication du 3 mai 2001, le montant des soumissions compétitives s'est élevé à 3,8 milliards d'euros et le taux de rendement actuariel est ressorti à 5,46 % pour l'OAT à 15 ans et à 5,17 % pour l'OAT à 10 ans (en hausse respectivement de 23 et de 26 points de base par rapport à l'adjudication du 5 avril 2001). Au cours de la séance d'adjudication du 17 mai, qui concernait l'OAT indexée sur l'inflation, le taux de rendement actuariel est ressorti à 3,40 %, soit une baisse d'un point de base par rapport au mois précédent.

### Obligations et titres de créances négociables

(en milliards d'euros)

	Émissions nettes			Émissions brutes		Encours à fin
	Année 1999	Année 2000	12 mois glissants	Mai 2001	12 mois glissants	Mai 2001
<b>Obligations</b>	<b>48,7</b>	<b>43,3</b>	<b>25,8</b>	<b>3,0</b>	<b>93,6</b>	<b>792,0</b>
– État	31,0	23,6	22,7	5,4	47,9	428,1
– Administrations publiques (hors État)	2,3	- 0,5	- 0,8	–	1,2	26,1
– Établissements de crédit et assimilés	- 6,6	- 1,3	- 11,8	- 1,5	21,5	202,5
– Assurances	1,5	0,5	- 0,1	–	–	2,1
– Sociétés non financières	20,5	21,0	15,7	- 0,9	23,0	133,2
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>42,5</b>	<b>30,2</b>	<b>52,6</b>	<b>1,2</b>	<b>3 497,1</b>	<b>511,3</b>
– BTF et BTAN (a)	- 8,9	9,0	18,2	0,6	148,1	212,3
– Certificats de dépôt négociables	35,4	- 3,7	17,7	0,1	2 497,3	159,8
– BMTN	- 2,4	- 2,5	- 3,6	- 0,6	11,4	56,7
– Billets de trésorerie	18,4	22,4	20,3	1,1	840,3	82,5

(a) Les émissions nettes et les encours ne tiennent pas compte des rachats effectués courant mai 2001 (données non disponibles)

### Émissions d'obligations d'État

Date de règlement	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Mars 2001	Avril 2001	Mai 2001
<i>OAT émises par voie d'adjudication</i>			
<b>OAT TEC10 Janvier 2009</b>			
Valeur nominale		462	
Prix d'émission		97,90	
Émission brute		452	
<b>OATi 3 % Juillet 2009</b>			
Valeur nominale		479	690
Prix d'émission		97,09	97,17
Émission brute		465	670
<b>OAT 5,50 % Octobre 2010</b>			
Valeur nominale	1 986		
Prix d'émission	104,75		
Émission brute	2 080		
<b>OAT 6,50 % Avril 2011</b>			
Valeur nominale		1 811	3 085
Prix d'émission		112,35	110,13
Émission brute		2 035	3 398
<b>OAT 5 % Octobre 2016</b>			
Valeur nominale	1 460	1 569	1 278
Prix d'émission	98,18	97,55	95,25
Émission brute	1 433	1 531	1 217
<b>Total valeur nominale (a)</b>	<b>3 530</b>	<b>4 409</b>	<b>5 138</b>

(a) y compris les souscriptions ouvertes aux personnes physiques

Au cours des cinq premiers mois de l'année 2001, l'État a levé 21,5 milliards d'euros, soit plus de 51 % du montant prévisionnel de son programme indicatif d'émissions d'OAT pour l'année 2001 (42 milliards d'euros).

### Les émissions des entreprises financières

La diminution du montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit s'est poursuivie au cours du mois de mai : 0,1 milliard d'euros, après 1 milliard d'euros en avril et 2,3 milliards en mai 2000.

Sur les douze derniers mois, les emprunts de ce secteur ont représenté 23 % de l'ensemble des émissions de la place de Paris. Compte tenu des remboursements, le cumul sur un an des émissions nettes est resté négatif (- 11,8 milliards d'euros), confirmant le moindre intérêt des entreprises financières résidentes pour le marché obligataire domestique depuis 1999.

### Les émissions des entreprises non financières

En mai, seule la société Radian a levé des capitaux sur le marché obligataire parisien.

Le cumul des émissions brutes du secteur des entreprises non financières sur les douze mois, arrêté à fin mai 2001, s'est élevé à 21,5 milliards d'euros en diminution de 32 % par rapport à 2000.

## 2.4. La distribution des crédits

### Les taux débiteurs

Les conditions des prêts à long terme à l'habitat ont eu tendance à se replier, en moyenne, dans la zone euro, suite à la baisse des taux sur le marché obligataire.

Les taux des crédits aux entreprises ainsi que le taux des crédits à la consommation sont restés fermes.

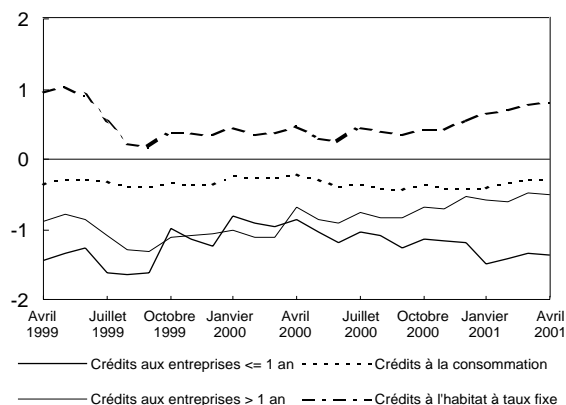
### Taux débiteurs

	<i>(moyennes mensuelles en %)</i>		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
<b>Crédits à la consommation</b>			
Zone euro	9,64	10,20	10,21
France	9,45	9,92	9,92
<b>Crédits à l'habitat à taux fixe</b>			
Zone euro	6,12	6,17	6,14
France	6,60	6,96	6,96
<b>Crédits aux entreprises ≤ 1 an</b>			
Zone euro	6,24	7,04	7,05
France	5,38	5,69	5,69
<b>Crédits aux entreprises &gt; 1 an</b>			
Zone euro	6,00	6,31	6,33
France	5,31	5,83	5,83

### Coût du crédit

Écarts France – zone euro

(en points)



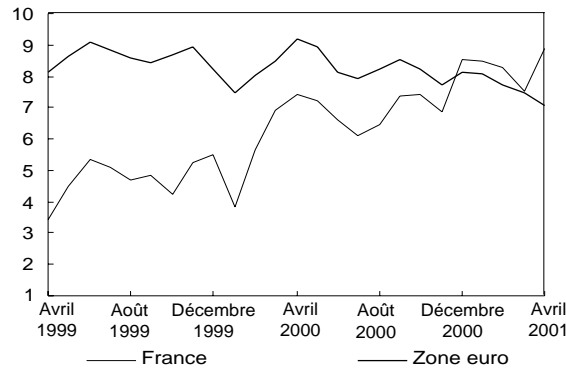
Sources : Banque de France, BCE

**Les crédits par réseaux**

Le rythme de croissance de la distribution du crédit s'est fortement accéléré en avril en France dans tous les réseaux.

**Crédits des institutions financières monétaires**

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

**Crédits par réseaux**

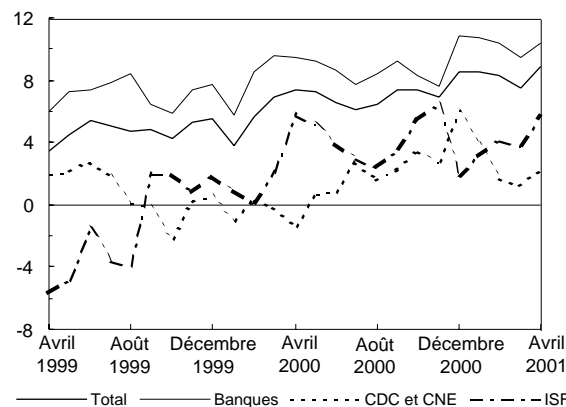
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Crédits des IFM	7,4	7,5	8,9
- Banques	9,5	9,4	10,4
- CDC et CNE	- 1,4	1,2	2,2
- Établissements spécialisés	5,7	3,8	5,7

Cet accroissement de la progression annuelle des crédits a affecté chacun des réseaux.

**Crédits par principaux réseaux distributeurs**

(taux de croissance annuel en %)



Source : Banque de France

**Les crédits par emprunteurs**

L'accélération observée en avril a concerné les crédits des IFM au secteur privé résident.

**Crédits par agents et par objets**

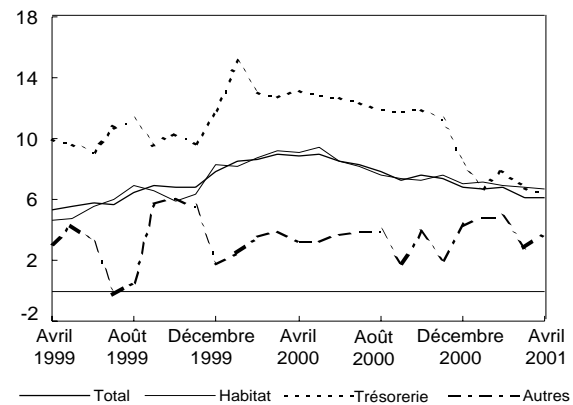
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Crédits des IFM	7,4	7,5	8,9
- aux administrations publiques	- 1,5	- 2,1	- 1,3
- au secteur privé	8,5	8,6	10,1
dont :			
Crédits des EC aux ménages	8,8	6,1	6,2
dont : trésorerie	13,2	6,8	6,4
habitat	9,1	6,8	6,7
Crédits des EC aux sociétés non financières	11,1	9,6	10,2
dont : trésorerie	16,2	15,0	16,5
investissement	16,0	9,9	10,8

Elle a touché les crédits accordés par les établissements de crédit aux sociétés non financières, aussi bien pour financer la trésorerie que l'investissement. Le rythme de croissance de ceux consentis aux ménages est resté à peu près stable.

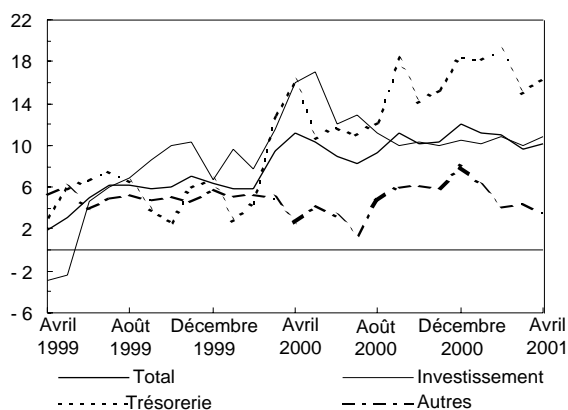
**Crédits des institutions financières monétaires aux ménages**

(taux de croissance annuel en %)



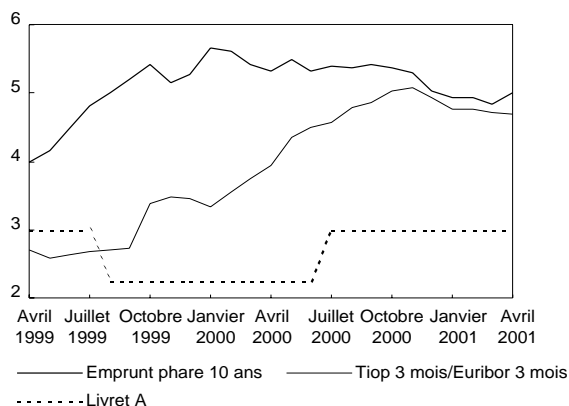
### Crédits des institutions financières monétaires aux sociétés non financières

(taux de croissance annuel en %)



### Taux de marché et taux réglementés

(en %)



Sources : Banque de France, BCE

## 2.5. Les placements intermédiés

### Les taux créditeurs

Au mois d'avril, les taux d'intérêt à long terme se sont sensiblement redressés, l'emprunt phare 10 ans gagnant 0,16 point de base. En revanche, les taux à court terme ont poursuivi leur mouvement de repli, qui devrait encore s'accroître à la suite de la baisse de 0,25 point des taux directeurs intervenue le 11 mai dernier. Sur le marché monétaire, la courbe des taux est restée inversée, l'écart entre les différentes échéances à moins d'un an s'étant stabilisé.

### Taux de référence

	(moyennes mensuelles en %)		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Euribor 3 mois	3,93	4,71	4,68
Emprunt phare 10 ans	5,33	4,84	5,00
Livret A	2,25	3,00	3,00

### Taux créditeurs

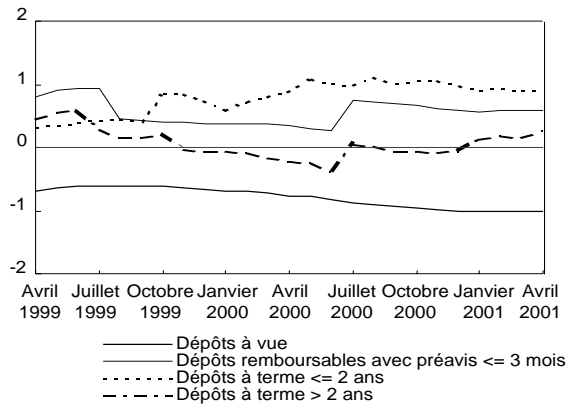
	(moyennes mensuelles en %)		
	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
<b>Dépôts à vue</b>			
Zone euro	0,76	1,02	1,02
<b>Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois</b>			
Zone euro	2,09	2,50	2,50
France	2,43	3,08	3,08
<b>Dépôts à terme ≤ 2 ans</b>			
Zone euro	3,05	3,81	3,76
France	3,93	4,71	4,68
<b>Dépôts à terme &gt; 2 ans</b>			
Zone euro	4,28	4,32	4,27
France	4,08	4,49	4,54

Après avoir progressé régulièrement entre octobre 1999 et février 2000, dans la zone euro, la rémunération des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois avait augmenté à nouveau à l'été 2000 et s'est depuis lors stabilisée.

Le rendement des dépôts à terme s'est légèrement replié. En France, il s'est inscrit en légère hausse pour les dépôts à terme à plus de deux ans.

**Rémunération des dépôts**  
Écarts France – zone euro

(en points)



Sources : Banque de France, BCE

**Les placements auprès des institutions financières monétaires**

La croissance annuelle des *dépôts à vue* s'est ralentie au mois d'avril par suite du net ralentissement observé chez les *ménages*. À l'inverse, pour les *sociétés non financières*, la progression s'est accentuée.

La croissance annuelle des dépôts à vue est demeurée, en France, sensiblement supérieure à celle de la zone euro où elle s'est établie à 2,7 %.

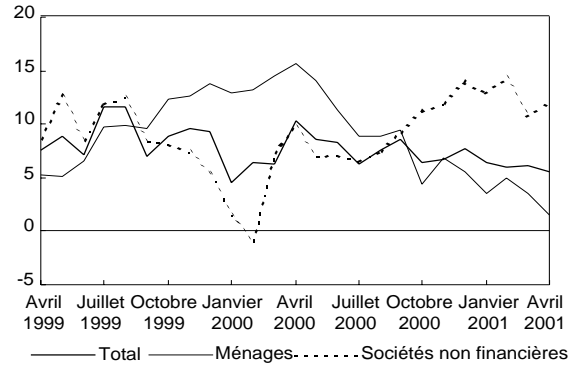
**Dépôts à vue**

(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Dépôts à vue	10,4	6,1	5,6
– Ménages	15,6	3,5	1,5
– Sociétés non financières	9,8	10,8	11,9
– Autres	9,4	-3,7	5,9

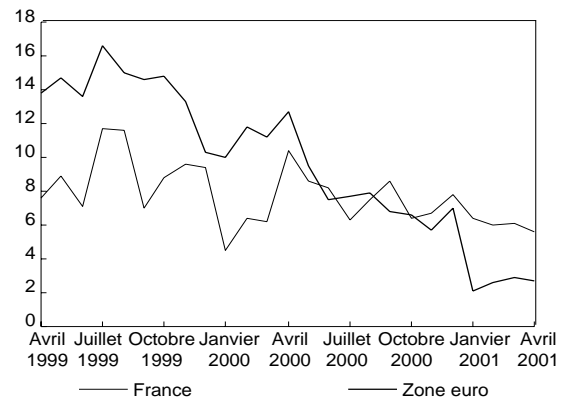
**Dépôts à vue par agents**

(taux de croissance annuel en %)



**Dépôts à vue**

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

**Comptes sur livrets**

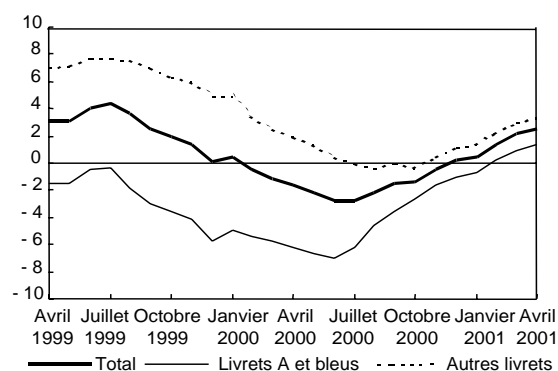
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Comptes sur livrets	-1,6	2,1	2,5
– Livrets A et bleus	-6,2	1,0	1,4
– Livrets soumis à l'impôt	-3,8	-2,1	-1,0
– Livrets d'épargne populaire	14,2	6,1	5,8
– Autres (Codevi, CEL, livrets jeunes)	-0,5	4,6	4,9

Les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois ont confirmé leur redressement, malgré la concurrence toujours vive des dépôts à terme à moins de deux ans. À l'exception du livret d'épargne populaire, dont le taux de croissance annuel a légèrement fléchi, tous les *comptes sur livrets* défiscalisés ont progressé par rapport au mois précédent. Par ailleurs, la contraction des livrets soumis à l'impôt a continué de se modérer.

### Comptes sur livrets

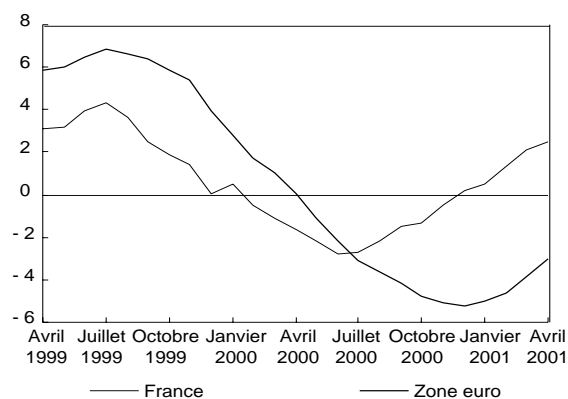
(taux de croissance annuel en %)



Dans la zone euro, les dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois connaissent encore une phase de repli, qui tend toutefois à se ralentir (3,0 % en avril, après 5,0 % en décembre 2000). Ce type d'évolution est observé dans la quasi-totalité des pays membres.

### Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

La progression annuelle des *dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans* a marqué une légère retraite par rapport au mois précédent, tout en restant très soutenue. Elle reflète sans doute le dynamisme des placements à terme des ménages, dont le taux de croissance annuel s'est élevé à 96,8 % en avril. En revanche, celui des dépôts des sociétés non financières a fortement diminué, revenant de + 21,5 % à + 3,6%.

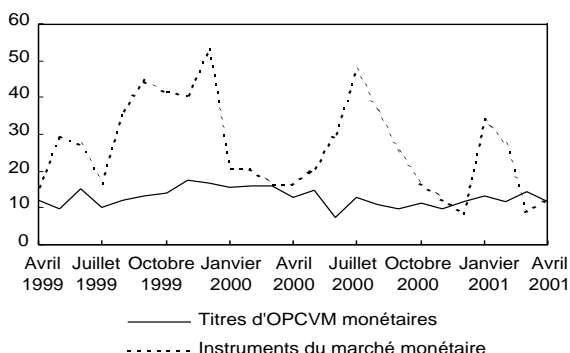
### Placements rémunérés aux taux du marché monétaire

(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Dépôts à terme ≤ 2 ans	7,8	43,6	41,4
Titres d'OPCVM monétaires	13,0	14,4	11,7
Certificats de dépôt	16,3	9,0	11,9
Pensions	6,0	- 14,9	- 9,3

### Principaux placements en titres monétaires

(taux de croissance annuel en %)



### Dépôts non monétaires

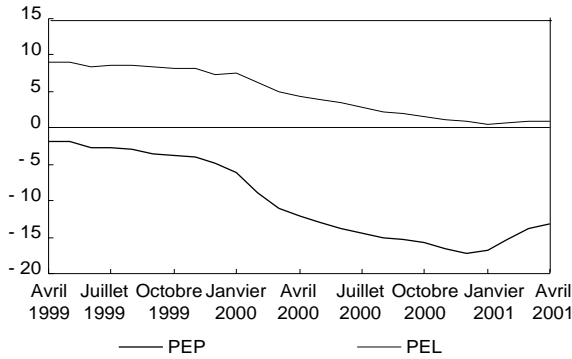
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Dépôts non monétaires	- 1,8	- 4,7	- 4,3
PEP bancaires	- 12,0	- 13,7	- 13,2
PEL	4,3	0,9	1,0

L'atténuation de la baisse des *dépôts non monétaires* s'est poursuivie en avril : le taux de croissance des PEL s'est affermi pour le quatrième mois consécutif et la contraction des PEP bancaires a été moins marquée que le mois précédent.

**Principaux dépôts non monétaires**

(taux de croissance annuel en %)



**Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire**

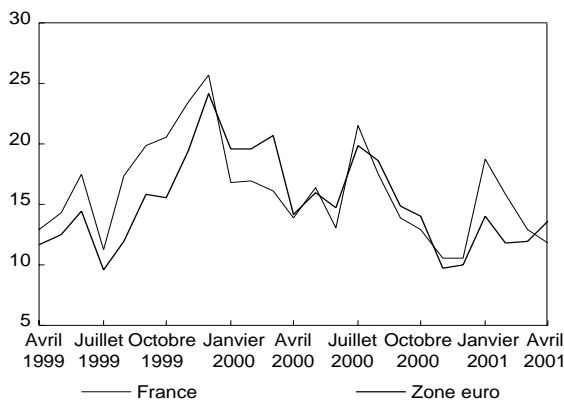
(taux de croissance annuel en %)

	Avril 2000	Mars 2001	Avril 2001
Zone euro	14,2	11,9	13,6
France	13,9	13,0	11,8

Dans la zone euro, la croissance des placements en titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire s'est accélérée, repassant au-dessus du rythme de progression de ces placements observé en France.

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

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France et BCE

**Les placements en OPCVM non monétaires**

**OPCVM actions**

	Déc. 1999	Déc. 2000	Avril 2001
<b>OPCVM actions</b>			
Encours (en milliards d'euros)	154,7	181,6	175,2
<b>SICAV actions (a)</b>			
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	16,2	23,4	14,7
Rendement annuel (en %)	47,4	- 4,6	- 14,9
<b>Indice de référence</b>			
CAC 40 (variation annuelle) (en %)	51,1	- 0,5	- 12,1

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Sources : COB, Europerformance

Les placements en titres d' OPCVM « actions » ont diminué, en raison de la poursuite de la baisse des cours boursiers.

**OPCVM obligations**

	Déc. 1999	Déc. 2000	Avril 2001
<b>OPCVM obligations</b>			
Encours (en milliards d'euros)	121,4	126,9	127,0
<b>SICAV obligations (a)</b>			
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	- 16,4	- 4,2	- 8,1
Rendement annuel (en %)	- 1,3	5,1	5,2
<b>Indice de référence</b>			
CNO-ETRIX 5-7ans (variation annuelle)	- 3,0	7,1	7,1

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Sources : COB, Europerformance

Les encours de placements en titres d'OPCVM obligataires sont restés stables, le flux négatif des souscriptions étant compensé par la progression des valeurs liquidatives.

**OPCVM diversifiés**

	Déc. 1999	Déc. 2000	Avril 2001
<b>OPCVM diversifiés</b>			
Encours (en milliards d'euros)	161,4	197,6	200,5
<b>SICAV diversifiés (a)</b>			
Souscriptions nettes (flux sur 12 mois/encours en %)	41,3	38,4	18,7
Rendement annuel (en %)	18,3	- 0,4	- 5,5
<b>Indice de référence</b>			
CAC 40 (variation annuelle)	51,1	- 0,5	- 12,1

(a) À partir de mars 2001, données y compris FCP

Sources : COB, Europerformance

Le taux de croissance des OPCVM « diversifiés » est resté assez élevé, malgré une nette chute des performances.

L'encours des titres d'OPCVM garantis s'inscrit en très légère hausse.

### OPCVM garantis

	<i>(en milliards d'euros)</i>		
	Déc. 1999	Déc. 2000	Avril 2001
<b>OPCVM garantis</b>			
Encours	33,5	33,9	34,1

Sources : COB, Europerformance

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

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Décembre 1999	Décembre 2000	Avril 2001
<b>OPCVM</b>			
Monétaires	27,29	27,29	29,40
Obligations	18,74	17,09	16,71
Actions	23,88	24,45	23,04
Diversifiés	24,92	26,61	26,37
Garantis	5,17	4,56	4,48
<b>TOTAL</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Source : COB



## 3. Les marchés de capitaux

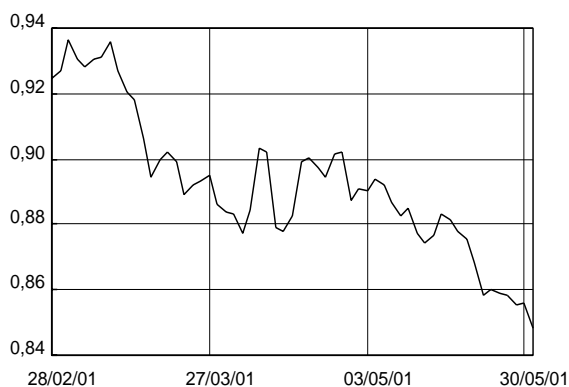
### 3.1. Les marchés financiers internationaux en mai 2001

Les principales évolutions observées sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de mai ont été: la dépréciation de l'euro face au yen et au dollar, une stabilité du niveau des indices boursiers aux États-Unis et en Europe, une pentification des courbes de rendements obligataires aux États-Unis et dans la zone euro, une remontée sensible du cours de l'or et du pétrole.

#### *Évolution de l'euro par rapport au dollar et au yen*

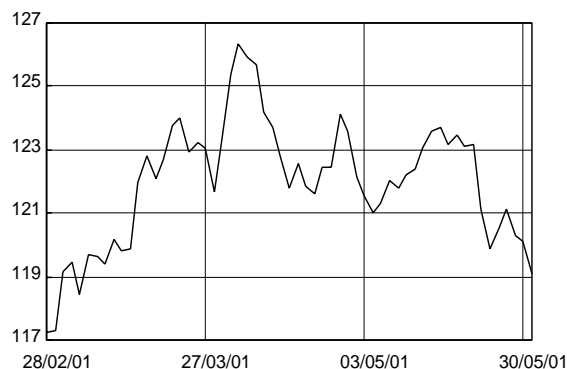
En mai, l'euro s'est sensiblement replié face au dollar, pour s'établir à un niveau inférieur à 0,85 à la fin du mois.

#### Taux de change euro/dollar



Le yen s'est sensiblement apprécié face au dollar et à l'euro, revenant, respectivement, à 119 et 100,8 à fin mai. L'annonce de mesures de réformes structurelles par le gouvernement de Junichito Koizumi, ainsi que les ventes importantes d'euros par les exportateurs et institutionnels japonais, ont favorisé l'appréciation continue du yen.

#### Taux de change dollar/yen



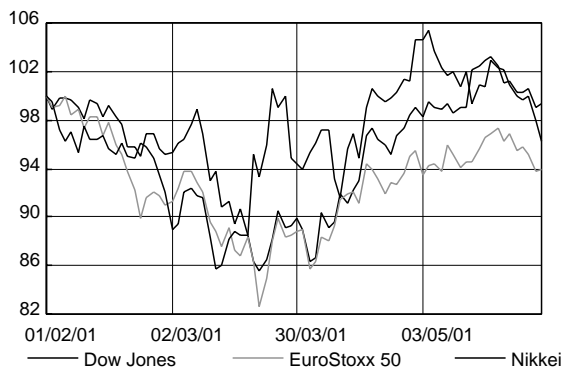
#### *Stabilité du niveau des indices boursiers aux États-Unis et en Europe*

Aux États-Unis, les principaux indices ont faiblement progressé d'un mois sur l'autre. L'effet haussier de la nouvelle baisse des taux de 50 points de base du Système fédéral de réserve le 15 mai a été compensé, en fin de mois, par un recul des cours, suite à la publication d'indicateurs confirmant la persistance du ralentissement économique et une nette dégradation des résultats anticipés par les entreprises du secteur technologique. Dans ce contexte d'incertitude, la volatilité des marchés boursiers est demeurée élevée.

Les indices boursiers dans la zone euro se sont légèrement repliés, dans le sillage du marché des valeurs technologiques américain. La publication d'indicateurs économiques montrant un ralentissement plus marqué de l'activité dans l'ensemble des pays de la zone euro a ranimé les craintes d'une contagion à l'Europe du ralentissement américain.

Au Japon, l'indice Nikkei s'est replié de plus de 8% en un mois, sous l'effet d'un recul sensible des valeurs bancaires, qui ont entamé leur programme d'effacement des créances douteuses, et du recul global des valeurs technologiques.

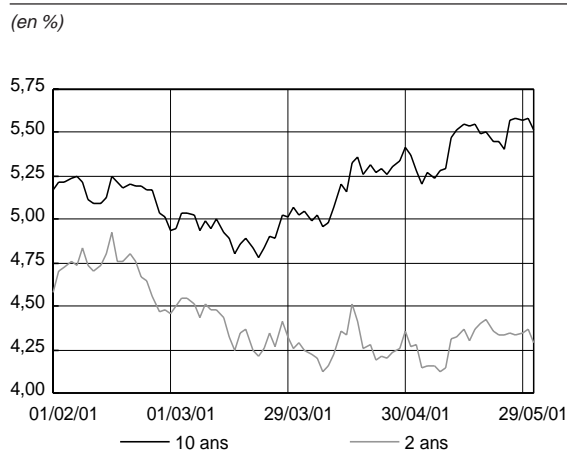
**Indices Dow Jones, Nikkei et EuroStoxx 50**



**Pentification des courbes de rendements**

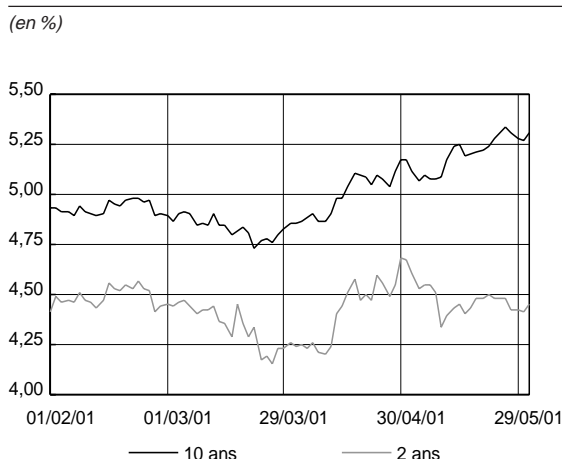
Aux États-Unis, la nouvelle baisse de 50 points de base des taux directeurs du Système fédéral de réserve le 15 mai a débouché sur une légère détente des rendements à court terme. Les rendements obligataires à long terme ont en revanche enregistré une nouvelle hausse (de 10 points de base pour les titres à 10 ans), liée à la forte incertitude sur le scénario de reprise de l'activité et des craintes persistantes d'une résurgence de l'inflation. Au total, la courbe des rendements américains a donc continué à se pentifier.

**Rendements des titres d'État américains d'échéance 2 ans et 10 ans**



La courbe des taux s'est également fortement pentifiée dans la zone euro, compte tenu de la détente des rendements à court terme consécutive à la baisse des taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base le 10 mai, et d'une hausse sensible des rendements obligataires à long terme (de 14 points de base pour les rendements d'État français à 10 ans).

**Rendements des titres d'État français d'échéance 2 ans et 10 ans**



Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a baissé son taux directeur de 25 points de base le 10 mai, ramenant ainsi son taux de base à 5,25%.

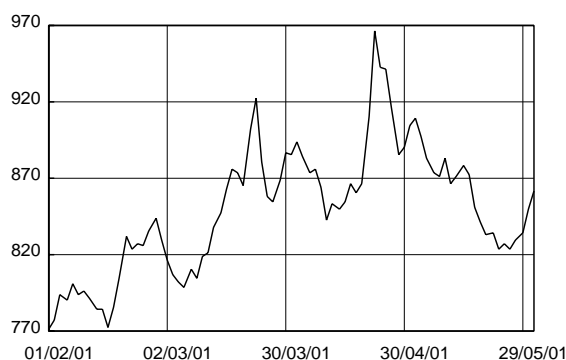
Au Japon, le repli des indices boursiers, conjugué à l'annonce d'un plan de limitation d'émissions de la dette du nouveau Premier ministre japonais Junichiro Koizumi et à la décision d'accroître le champ d'éligibilité des titres admis à la politique monétaire, ont permis une nette détente des rendements (de l'ordre de 10 points de base) sur l'ensemble de la courbe des rendements obligataires.

**Marchés émergents : relâchement des tensions en Argentine et en Turquie**

En mai, les tensions sur les marchés financiers en Argentine et en Turquie se sont largement atténuées, après l'adoption de plans d'ajustement soutenus par le FMI. En Argentine, l'attentisme des investisseurs s'est renforcé après l'annonce d'un swap portant sur près de 30 milliards de dollars de titres.

Au total, l'atténuation de ces tensions s'est traduite par une appréciation sensible de l'indice synthétique de la dette émise par les pays émergents d'un mois sur l'autre.

#### Indice synthétique de la dette des pays émergents (indice JP Morgan)



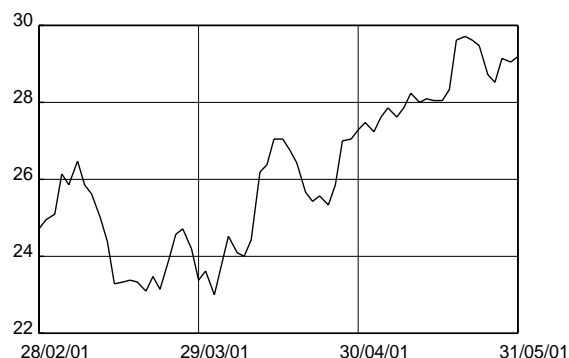
#### Remontée des prix de l'or et du pétrole

Les prix de l'once d'or se sont fortement tendus pour atteindre USD 290 au milieu du mois. Cette hausse provient d'une part des craintes d'une résurgence des tensions inflationnistes, illustrées par la hausse des rendements obligataires, et d'autre part de facteurs temporaires (illiquidité du marché en début de mois, affaiblissement passager du dollar et constitution de positions longues sur les marchés dérivés). L'atténuation progressive de ces facteurs s'est ensuite traduite par une baisse du prix de l'or, jusqu'au niveau du début de mois (USD 265).

Les prix du pétrole (baril du Brent coté à Londres) sont remontés de USD 27 à plus de USD 29,8 à fin mai. Dans un contexte de ralentissement prévisible de la demande à moyen terme, cette hausse revêt essentiellement un caractère saisonnier, lié à la forte demande de produits raffinés aux États-Unis. Outre le faible niveau des stocks, le maintien attendu des quotas de production par l'OPEP a contribué à soutenir les prix en fin de mois.

#### Prix du pétrole (Brent)

(en dollars)



### 3.2. Les marchés de la zone euro

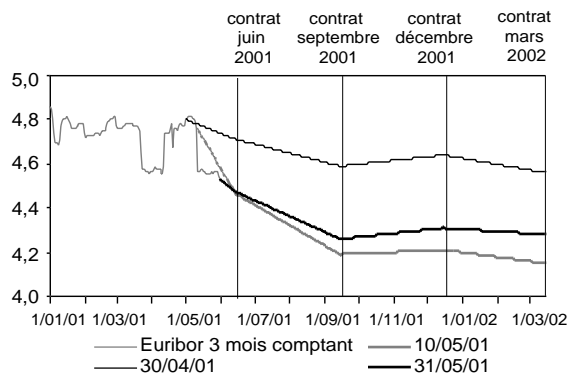
Au sein de la zone euro, le mois a été marqué par la baisse de 25 points de base des taux directeurs de la Banque centrale européenne le 10 mai. Initialement surpris par cette décision, les intervenants ont ensuite accentué leurs anticipations de baisse des taux directeurs pour les mois à venir, en raison, notamment, de la révision à la baisse des perspectives de croissance en Europe. Les taux à long terme s'étant légèrement tendus, la pente de la courbe des rendements s'est accentuée.

#### *La baisse des taux directeurs de la BCE de 25 points de base a été suivie par une détente des rendements à court terme sur toutes les échéances jusqu'au 2 ans*

À l'issue du Conseil des gouverneurs du 10 mai, les taux directeurs de la BCE ont été abaissés de 25 points de base, le taux minimal d'appel d'offres étant ramené à 4,50 %. Cette décision et la publication de statistiques décevantes, quant aux perspectives de croissance, ont alimenté les anticipations d'une nouvelle détente, un assouplissement de 25 points de base étant intégré en mai dans les taux de l'argent au jour le jour anticipé à fin août.

### Anticipations des taux interbancaires à 3 mois

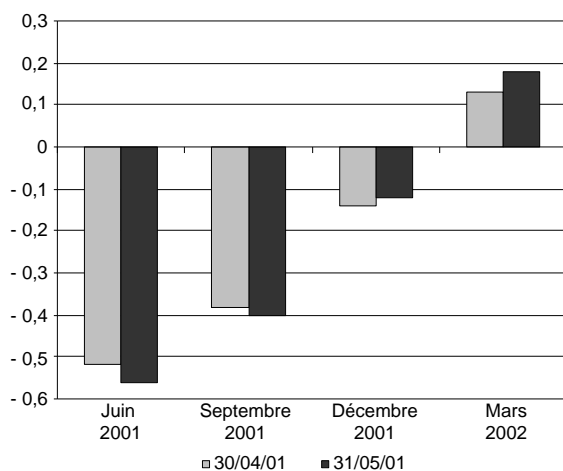
(taux d'intérêt en %)



Ces révisions d'anticipations ne se sont pas accompagnées d'une réduction du différentiel des taux anticipés entre les États-Unis et l'Europe puisque les taux directeurs du Système fédéral de réserve ont été abaissés de 50 points de base le 15 mai et que les opérateurs Outre-Atlantique ont également intégré une nouvelle détente des taux directeurs dans les mois à venir.

### Écarts de taux entre les contrats Eurodollar et Euribor 3 mois

(en pourcentage)



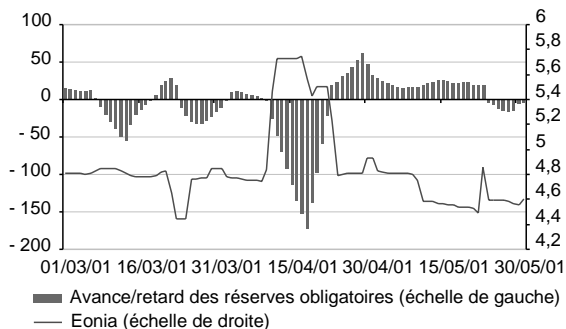
Sur le compartiment du jour le jour, l'Eonia a perdu 22 points de base entre le 9 et le 11 mai, s'ajustant au voisinage du nouveau taux d'appel d'offres minimal de 4,50 % dès l'annonce de la décision du Conseil des gouverneurs. À compter de l'appel d'offres valeur 15 mai, le taux marginal des opérations principales de refinancement de la BCE est toujours ressorti en deçà

de 4,60 % et l'Eonia s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 4,49 % et 4,60 % à l'exception du 23 juin, dernier jour de constitution des réserves obligatoires, où il a atteint 4,86 %.

### Eonia et constitution de réserves obligatoires sur la zone euro

en milliards d'euros et en cumul

en %



La baisse des taux directeurs s'est par ailleurs répercutée sur tous les compartiments des titres à court terme.

### La partie longue de la courbe des taux d'intérêt a été marquée par un mouvement de pentification

#### Titres d'État français sur une sélection d'échéances

(en pourcentage)

	Taux de rendement				
	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	30 ans
30 avril 2001	4,65	4,68	4,82	5,17	5,67
31 mai 2001	4,34	4,45	4,83	5,31	5,82
<b>Variation</b>	<b>- 0,29</b>	<b>- 0,23</b>	<b>0,01</b>	<b>0,14</b>	<b>0,15</b>

Alors que les taux des titres d'État jusqu'à l'échéance du 2 ans se sont repliés sous l'influence de la détente des taux directeurs et des anticipations d'une nouvelle baisse de ces derniers, le rendement du titre d'État à 5 ans n'a pratiquement pas varié. La pente de la courbe des rendements s'est donc accentuée, l'écart de taux entre les emprunts à 2 et 5 ans passant de 14 points de base le 30 avril à 38 points de base le 31 mai (+ 24 points de base).

**Opérations du marché monétaire traitées  
sur la Place de Paris  
Sélection d'indicateurs**

**Activité sur le marché de la pension livrée**

	Mai 2001		Moyenne Année 2001	
	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)	Volume (en milliards d'euros)	Part (en %)
OAT	306,12	56,8	329,8	60,2
Pensions à taux fixe	98,6	18,3	110,1	20,1
Pensions à taux variable	207,52	38,5	219,7	40,1
BTAN	174,62	32,4	148,3	27,1
Pensions à taux fixe	56,96	10,6	45,9	8,4
Pensions à taux variable	117,66	21,8	102,4	18,7
BTF	57,86	10,7	69,8	12,7
Pensions à taux fixe	8,44	1,6	10,6	1,9
Pensions à taux variable	49,42	9,2	59,2	10,8
<b>TOTAL</b>	<b>538,6</b>	<b>100</b>	<b>547,9</b>	<b>100</b>
<b>Pensions à taux fixe</b>	<b>164</b>	<b>30,4</b>	<b>166,6</b>	<b>30,4</b>
<b>Pensions à taux variable</b>	<b>347,6</b>	<b>69,6</b>	<b>381,3</b>	<b>69,6</b>

**Évolution des taux des BTF et des BTAN**

Échéance	30 avril	31 mai	Variation (en points de base)
1 mois	4,74	4,46	- 28
3 mois	4,71	4,46	- 25
6 mois	4,68	4,38	- 30
12 mois	4,65	4,34	- 31
2 ans	4,68	4,45	- 23
5 ans	4,82	4,83	+ 1

**Émission de titres de créances négociables**

(en milliards d'euros)

	Émissions en mai 2001		Encours à	
	brutes	nettes	fin avril 2001	Fin mai 2001
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>368,7</b>	<b>0,7</b>	<b>295,3</b>	<b>29,0</b>
Certificats de dépôt négociables	295,5	0,2	157,6	159,8
BMTN	0,8	- 0,6	57,4	56,7
Billets de trésorerie	72,4	1,1	80,3	82,5

**Taux de rendement à l'émission des BT**

(en pourcentage)

	28 avril au 4 mai	5 au 11 mai	12 au 18 mai	19 au 25 mai
Billets à 1 jour	5,03	5,03	4,76	4,70
Billets à 10 jours	—	5,01	4,79	4,78
Billets à 30 jours	5,03	5,00	4,84	4,78
Billets à 90 jours	5,01	5,00	4,79	4,78
Billets à 180 jours	4,88	4,94	4,66	4,72

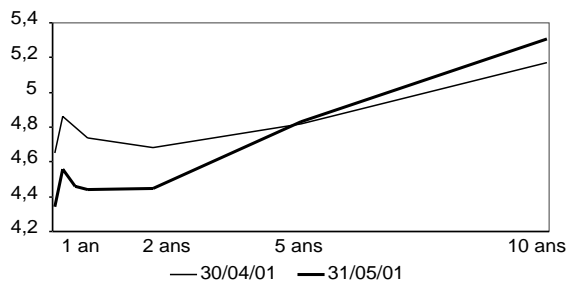
**Taux de rendement à l'émission des CDN**

(en pourcentage)

	28 avril au 4 mai	5 au 11 mai	12 au 18 mai	19 au 25 mai
Certificats à 1 jour	4,98	4,95	4,71	4,65
Certificats à 10 jours	4,84	4,51	4,58	4,58
Certificats à 30 jours	4,95	4,85	4,70	4,66
Certificats à 90 jours	4,94	4,96	4,74	4,71
Certificats à 180 jours	4,83	4,87	4,57	4,62

**Évolution de la courbe des taux**

(en %)



Les taux à 10 ans ont continué à se tendre, le rendement de l'emprunt d'État français gagnant à cette échéance 14 points de base à 5,31 % le 31 mai. Cette évolution pourrait s'expliquer par la crainte d'une résurgence de l'inflation au sein de la zone euro, le point mort d'inflation tiré des obligations indexées françaises s'inscrivant en hausse de 15 points de base sur le mois pour ressortir à 1,82 % le 31 mai. Ce sentiment a pu être conforté par la publication de statistiques de hausse des prix à la consommation en progression dans plusieurs pays de la zone euro, ainsi que par la faiblesse de l'euro sur le marché des changes.

En revanche, le taux d'intérêt réel à 10 ans ressortant des OATi est resté relativement stable au cours du mois, en dépit de la révision à la baisse des perspectives de croissance en Europe de la part de plusieurs instituts de conjoncture. L'effet anticipé de la baisse des taux directeurs de la BCE sur la croissance à long terme a permis de limiter son repli à un point de base, à 3,49 % le 31 mai.

Cette stabilité contraste avec la hausse de 11 points de base des taux réels enregistrée sur les obligations indexées américaines en liaison avec les perspectives de reprise de la croissance américaine.

**Taux nominaux et taux réels**

10 ans	01/05/2001	31/05/2001	Variations (en points de base)
<b>France</b>			
Taux de l'emprunt phare à 10 ans	5,17	5,31	14
Taux de l'obligation indexée à 10 ans	3,50	3,49	- 1
Point mort d'inflation	1,67	1,82	15
<b>États-unis</b>			
Taux de l'emprunt phare à 10 ans	5,42	5,52	10
Taux de l'obligation indexée à 10 ans	3,17	3,28	11
Point mort d'inflation	2,25	2,24	- 1

Ces évolutions se sont déroulées dans un contexte de forte volatilité, puisque la volatilité implicite tirée des options sur titres d'État français à 10 ans est ressortie en moyenne à 4,66 % sur le mois, ce qui n'avait plus été observé depuis janvier 2001.

**Évolution des primes de signature**

Émetteur	30/04/01	31/05/01	Variation	
			En points de base	en %
AAA	14	13	- 1	- 8
AA	30	26	- 4	- 11
A	85	79	- 6	- 8
BBB	166	154	- 12	- 8
Télécom	158	150	- 8	- 5

Source : Indices sectoriels Morgan Stanley d'échéances 5 à 7 ans

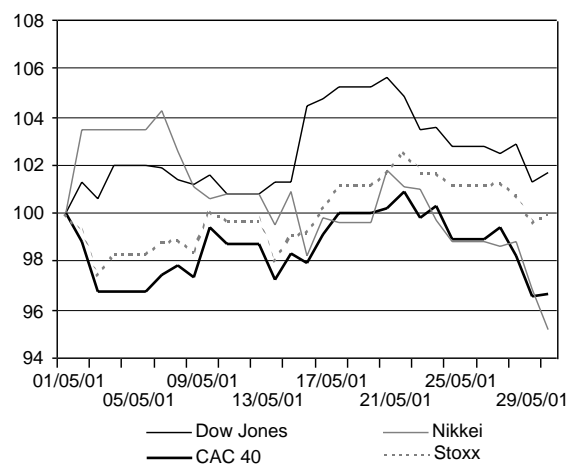
Les primes de signature sur papier privé à long terme ont continué à se resserrer, en raison notamment de l'assouplissement de la politique monétaire. Il est à noter que le secteur des télécommunications a moins profité que les autres de cette réduction des primes, ce qui est en ligne avec le repli des « TMT » (Technologie, Media, Télécommunication) sur les marchés d'actions.

**Les marchés d'actions ont été orientés par les indicateurs relatifs à la croissance et les baisses de taux directeurs, clôturant sur un repli en Europe et une progression aux États-Unis**

Les marchés d'actions ont été fragilisés en début et fin de mois par la publication de statistiques d'activité globalement négatives, notamment en Europe où le EuroStoxx 50 a perdu 2,18 % et le CAC 40 3,30 % à 5 454 points. Aux États-Unis, où le bilan est plus contrasté, l'inquiétude des investisseurs a été dans une certaine mesure confortée par les propos relativement pessimistes de Alan Greenspan au sujet de l'état de santé de l'économie américaine.

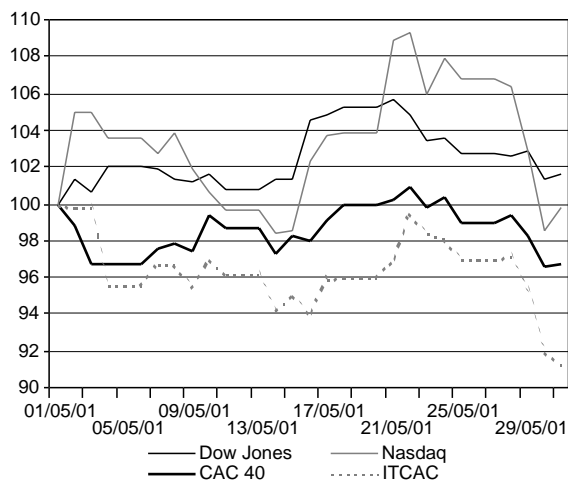
Toutefois, les baisses de taux directeurs intervenues en milieu de mois ont soutenu les marchés d'actions de part et d'autre de l'Atlantique, permettant même au Dow Jones de clôturer le mois sur une progression de 1,65 % à 10 911 points, après un plus haut atteint le 21 mai à 11 337,9 points.

**Principaux indices boursiers**



Les valeurs technologiques, dont la sensibilité à la croissance est généralement plus élevée que pour les valeurs classiques, ont connu une évolution similaire, mais d'une ampleur plus marquée. Que ce soit en Europe ou aux États-Unis, elles ont nettement progressé après les décisions de détente monétaire, avant d'enregistrer une correction en fin de mois après la publication de mauvaises statistiques de croissance. Les quatre plus fortes baisses du mois, au sein de l'indice CAC 40, concernent d'ailleurs quatre valeurs TMT (France Télécom à - 20,7 % ; TF1 à - 18,6 % ; Alcatel à - 18,4 % ; Cap Gemini à - 16,4 %). La progression de valeurs plus classiques (notamment EADS à + 13,3 % ; Michelin à + 9,9 % ; Suez à + 8 % ; Sanofi-Synthelabo à + 7,3 %) a permis cependant de limiter la dégradation de l'indice CAC 40. Sur la période, le Nasdaq se replie de 0,3 % à 2 110 points et l'ITCAC de 8,7 % à 1 766 points.

#### Principaux indices/indices technologiques



Les volatilités historique et implicite ont toutefois continué de baisser, la volatilité historique du CAC 40 calculée sur 30 jours passant de 29,1 % le 30 avril à 17,3 % le 31 mai, tandis que la volatilité implicite tirée des options sur indice CAC est passée de 26,5 % à 21,9 %. Sur le secteur des technologiques, la volatilité historique à 30 jours a également nettement diminué, en dépit de la correction de fin de période. Elle est passée de 51,8 % à 27,5 % d'une fin de mois à l'autre.





## 4. Chronologie

### *2 mai*

Adoption définitive de la loi sur les nouvelles régulations économiques concernant les secteurs des entreprises, de la concurrence et de la finance.

### *3 mai*

Les députés votent, en première lecture, le projet de loi portant diverses mesures d'urgence à caractère économique et financier qui comporte notamment des dispositions facilitant le passage à l'euro fiduciaire. Le texte institue, par ailleurs, un Comité de la médiation bancaire.

### *11 mai*

Présidant le Comité national de l'euro, le Premier ministre détaille un ensemble de mesures prises en vue de faciliter l'échange des francs contre euros. Il a également présenté un plan destiné à assurer la sécurité de l'acheminement des billets et des pièces en euro.

### *17 mai*

Selon les projections économiques du Conseil d'orientation des retraites, le régime des salariés connaîtra un déficit de 72 milliards à 99 milliards de francs en 2020.



# Banques françaises et activité du marché monétaire

*Cet article a pour objet de présenter les caractéristiques du marché monétaire de l'euro depuis l'introduction de la monnaie unique. Il s'inscrit dans le prolongement des enquêtes périodiques qui, en 1999 et 2000, ont été menées de manière coordonnée par la Banque centrale européenne et plusieurs banques centrales nationales de l'Eurosystème.*

*La première partie présente les principaux traits du marché monétaire de l'euro, tels qu'ils ressortent de ces enquêtes :*

- intégration poussée des différents compartiments du marché monétaire grâce à un développement significatif des opérations transfrontière ;*
- croissance rapide des opérations à faible coût prudentiel (pension, swaps de taux d'intérêt) ;*
- polarisation du marché entre des grands intervenants ;*
- concentration des opérations en blanc sur l'échange de liquidité à très court terme.*

*La seconde partie analyse l'activité développée, dans ce cadre, par les banques françaises depuis la Place de Paris.*

*Direction des Marchés de capitaux*

## 1. Les caractéristiques du marché monétaire de l'euro

### 1.1. L'intégration des différents compartiments du marché monétaire est désormais très poussée

Deux ans après la mise en place de la monnaie unique, le processus d'intégration du marché monétaire de l'euro est incontestablement parvenu à un stade très avancé, quels que soient les compartiments concernés, qu'il s'agisse du marché interbancaire des prêts en blanc, du marché des pensions ou de celui des *swaps* (contrats d'échanges financiers) de taux d'intérêt.

S'agissant des *opérations interbancaires en blanc*, les échanges transfrontière ont représenté plus des deux tiers du montant des transactions, en 1999 comme en 2000. Le développement des transactions transfrontière, gage de l'intégration du marché monétaire de l'euro, a, de fait, été assuré dès la mise en place de l'euro grâce au bon fonctionnement du système *Target*, qui assure l'interconnexion entre les systèmes nationaux de règlement brut en temps réel des opérations interbancaires de montant élevé. Plus de 1 000 milliards d'euros sont ainsi échangés *via Target* en moyenne quotidienne, dont 40 % correspondent à des opérations transfrontière <sup>1</sup>.

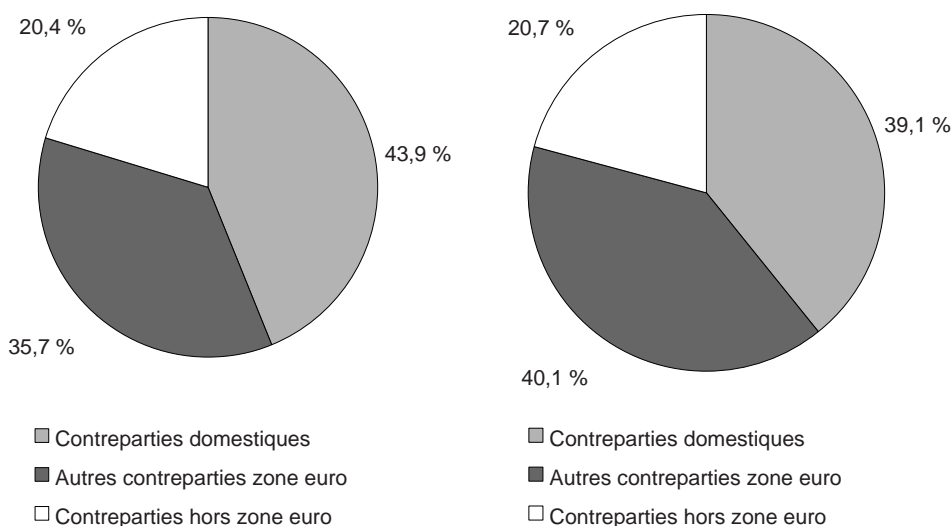
S'agissant du *marché de la pension*, les opérations transfrontière ont représenté également une part majoritaire et croissante dans le montant des transactions (cf. graphique 1).

Graphique 1

#### Pension livrée : flux d'opérations domestiques et transfrontière

2<sup>e</sup> trimestre 1999

2<sup>e</sup> trimestre 2000



<sup>1</sup> Ces opérations recouvrent aussi bien des opérations interbancaires pures que des opérations traitées par les établissements de crédit pour le compte de leur clientèle commerciale.

L'importance des transactions transfrontière dans les opérations de pension est d'autant plus à souligner que la livraison des titres dans la zone euro est réalisée *via* des systèmes de règlement qui présentent des caractéristiques diversifiées. Les pensions transfrontière sont ainsi essentiellement des opérations en date de valeur décalée, pour tenir compte des délais techniques de virement des titres entre centrales dépositaires. En dépit de cette moindre flexibilité, par rapport au marché des prêts en blanc, le compartiment de la pension livrée s'est développé plus rapidement que celui-ci en 2000. Trois facteurs ont favorisé cette croissance, notamment dans sa composante transfrontière :

- la mise en place de liens entre les centrales dépositaires a facilité les échanges de titres d'un pays à l'autre ;
- la référence croissante, pour les opérations transfrontière, à des contrats-cadres harmonisés, a permis de réduire les incertitudes juridiques dans la mise au point des conventions bilatérales entre établissements ;
- les établissements de crédit ont mieux maîtrisé les procédures de post-marché permettant de traiter plus efficacement ce type d'opérations.

Ces progrès dans l'intégration des marchés de la pension se sont traduits notamment par une diminution des écarts existants entre les opérations traitées contre les titres les plus échangés sur le marché. Ainsi, par exemple, sur le marché de la pension « en vrac » (cf. encadré), l'écart moyen entre les taux de pension sur titres d'État français et belges est passé de cinq points de base en 1999 à trois points de base en 2000.

*Les deux types de marché de la pension : « vrac » et « spécifique »*

*On distingue le compartiment du « vrac » (general collateral ou GC) et celui du « spécifique ». Sur le compartiment du « vrac », il s'agit de prêter de la liquidité contre titres. La nature du titre est donc d'importance secondaire. Sur le compartiment du « spécifique », il s'agit d'emprunter un titre, aux caractéristiques bien déterminées, contre liquidité. Ce sont principalement les titres publics allemands qui sont traités sur le marché du « spécifique » car ils servent de sous-jacent pour les contrats longs les plus traités sur le marché à terme (contrat Bund d'Eurex). Sur le marché du « vrac », ce sont surtout les titres de dette publique les plus liquides et dont les prix sont les plus attractifs qui dominent. De fait les titres d'État belges, italiens et, dans une moindre mesure, français ont été les plus utilisés ces deux dernières années sur les marchés de « vrac ». Sur le marché du « spécifique », les écarts de taux entre opérations d'échéances similaires tendent à être plus marqués que sur les opérations en « vrac » car les conditions de transaction sont plus sensibles aux caractéristiques particulières des titres concernés.*

Sur le marché des *swaps de taux d'intérêt*, la part des transactions transfrontière représente également une proportion très élevée, environ les trois quarts des volumes de transactions, proportion stable entre le deuxième trimestre 1999 et le deuxième trimestre 2000. Sur ce segment, il convient de noter la part significative des transactions effectuées avec des contreparties hors zone euro (20 % en 1999, 25 % en 2000), qui correspondent essentiellement aux flux d'activité avec la Place de Londres.

D'une manière générale, le développement des plates-formes de transaction électronique a renforcé la dynamique d'intégration, en favorisant la standardisation des opérations, et la transparence, en permettant aux arbitragistes de repérer de manière instantanée les écarts de cotation et d'en tirer parti. Compte tenu de ses avantages spécifiques, notamment en termes de transparence et de rapidité d'exécution, ce mode de transaction est sans doute appelé à encore se développer. On estimait au moment de l'enquête que 30 % des transactions du marché en blanc au jour le jour étaient traités sur ces plates-formes.

Par comparaison avec les autres segments du marché monétaire, le marché des *titres de créances négociables* — TCN — présente un degré d'intégration moins élevé. En effet, les titres émis dans les différents pays (certificats de dépôt, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables — BMTN —) conservent à ce jour des caractéristiques variables d'une place à l'autre. On constate ainsi un faible degré d'utilisation de ces titres dans les transactions transfrontière. Toutefois, cette moindre intégration n'a pas pénalisé le dynamisme des marchés de titres de créances négociables, dont l'encours a augmenté de 13 % entre juin 1999 et juin 2000. Les émissions des institutions financières monétaires — essentiellement des établissements de crédit — représentent environ les trois quarts de l'encours, selon les données centralisées par la Banque centrale européenne.

## 1.2. Les opérations à faible coût prudentiel bénéficient de la croissance la plus rapide

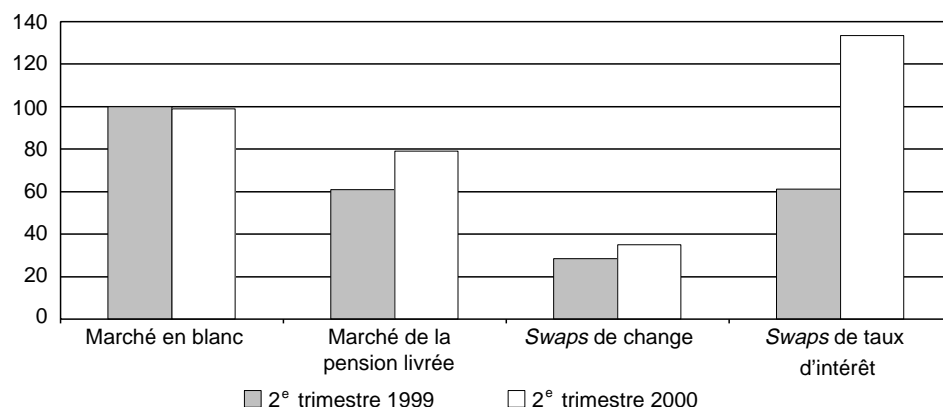
La mise en place d'un marché monétaire étendu à 11, puis 12 pays, a multiplié le nombre de contreparties possibles pour les différents acteurs du marché et, par là même, posé de nouvelles exigences en matière de gestion du risque de contrepartie. Le souci de sécuriser les opérations et la volonté de participer à la croissance générale de l'activité du marché monétaire, sans que les volumes accrus de transactions ne pèsent sur la consommation de fonds propres, ont naturellement favorisé l'usage des opérations de pension et de *swaps* de taux d'intérêt.

S'agissant des *opérations de pension*, le montant cumulé des transactions réalisées s'est accru de 30 % entre le deuxième trimestre 1999 et le deuxième trimestre 2000 et se rapproche progressivement de celui du marché en blanc. Il en représentait 80 % environ au second semestre 2000, contre 60 % au second semestre 1999 (cf. graphique 2). Cette évolution s'explique largement par le régime plus favorable dont bénéficient les opérations de pension au titre du ratio de solvabilité : à la différence des prêts en blanc, auxquels on applique la pondération afférente au bénéficiaire du prêt (soit une pondération de 20 % dans le cas d'un prêt à un établissement de crédit de la zone euro), les prises en pension sont pondérées selon le risque lié à la garantie sous-jacente (soit 0 % dans le cas de titres d'État de la zone euro).

Graphique 2

### Volumes de transactions du marché monétaire de la zone euro Part relative des transactions quotidiennes moyennes

Base 100 = volume de transactions du marché en blanc au 2<sup>e</sup> trimestre 1999



Le développement des opérations de *swaps* de taux d'intérêt a également bénéficié de la moindre immobilisation de fonds propres que nécessitent ces opérations au plan prudentiel (cf. tableau 1). Ainsi, pour le calcul du ratio de solvabilité, le montant notionnel des opérations de *swaps* de taux d'intérêt représentatif des engagements résultant des flux nets d'intérêt à recevoir est évalué au prix de marché ou en fonction du risque initial, puis pondéré en appliquant aux éléments enregistrés au hors-bilan un pourcentage, généralement inférieur à 1,5 % selon les opérations et les réglementations.

Tableau 1

### Typologie des acteurs du marché des *swaps* de taux d'intérêt et besoins couverts

Participants	Objectifs	Taille	Principales échéances traitées
Gestion collective (OPCVM)	Couverture	Petite (moins de 500 millions d'euros)	Courtes (moins d'un mois)
Entreprises non financières	Couverture	Petite	Courtes
Intervenants sur le marché de la pension	Couverture et transactions	Moyenne à élevée (plus de 500 millions d'euros)	Toutes échéances (y compris à plus d'un an)
Intervenants sur le marché en blanc	Couverture et transactions	Grande	Courtes
Teneurs de marché	Transactions	Toutes	Toutes

Le marché des *swaps* de taux d'intérêt est ainsi devenu le lieu privilégié de prises de position sur les taux d'intérêt, d'activités de couverture et d'arbitrage, et de formation des anticipations de taux d'intérêt. Ceci explique que le taux de croissance des volumes de *swaps* de taux d'intérêt soit particulièrement élevé. Selon les estimations disponibles, il aurait doublé entre 1999 et 2000. En 2000, les volumes de transactions traitées sur le seul marché des *swaps* de taux d'intérêt ont dépassé, en termes de montants notionnels, les volumes de transaction du marché en blanc, d'environ 30 % (cf. graphique 2). Ce marché est ainsi devenu le premier compartiment du marché monétaire pour les volumes traités.

### 1.3. Un petit nombre de grands établissements concentre une fraction croissante des volumes traités

La concentration des opérations entre les mains d'un nombre toujours plus limité d'intervenants peut être appréciée en comparant le nombre total d'établissements de crédit dans la zone euro (7 466 en avril 2001) au nombre moyen d'établissements de crédit participant aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (514 au premier trimestre 2001), et au nombre d'établissements de crédit retenus dans le panel de l'Eonia (49 établissements en avril 2001). La concentration est particulièrement marquée sur certains compartiments de marché, tel que celui des *swaps* de taux d'intérêt en euro. Ainsi, on ne dénombre qu'une dizaine d'intervenants à même de proposer régulièrement des cotations sur des montants unitaires très élevés (jusqu'à 3 à 4 milliards d'euros). Pour autant cette polarisation ne signifie pas que le marché présente une structure oligopolistique réduisant la concurrence entre banques. En effet, en France comme dans les autres pays de la zone euro, le nombre de participants s'est réduit au long des dix dernières années, mais la mise en place du marché de l'euro a accru le nombre de contreparties possibles ; par ailleurs,

les acteurs bénéficiant d'une position bien établie sur un segment de marché (par exemple, les prêts en blanc) ne sont pas toujours les mêmes que ceux qui bénéficient d'une position forte sur un autre segment (la pension livrée, les *swaps* de taux d'intérêt, les lignes de certificats de dépôt émises...) ; l'élargissement du nombre de contreparties et les effets de substitution existant entre les divers segments ont ainsi contribué au maintien du caractère compétitif et ouvert du marché monétaire.

En outre, aux côtés de ces grands acteurs, de nombreux intervenants « locaux » ou « régionaux » continuent de participer directement au marché monétaire. Ils se distinguent, toutefois, des grandes banques par leur moindre implication dans les transactions transfrontière.

La réduction du nombre d'acteurs est allée de pair avec une concentration des transactions sur un nombre toujours plus limité d'index de référence : dès le début des années quatre-vingt-dix, la majorité des transactions s'effectuait sur quatre références (le taux moyen pondéré — TMP —, le taux annuel monétaire — TAM —, le taux moyen mensuel du marché monétaire — T4M — et le taux interbancaire offert à Paris — TIOP ou Pibor —). Depuis le passage à l'euro, plus de 90 % des transactions se font autour de deux références, l'Eonia — qui a été pour les intervenants sur le franc le prolongement du TMP — et les taux Euribor — qui ont pris la suite du TIOP pour les intervenants parisiens. La référence au Libor, qui était la règle pour les transactions avec les non-résidents avant 1999 et servait de référence pour environ 10 % des transactions des banques françaises avant 1999, a pratiquement disparu. La réduction du nombre de références favorise la standardisation des transactions et concourt à abaisser leurs coûts d'exécution.

## 1.4. Le rôle du marché en blanc se concentre sur l'échange de liquidité et les transactions à très court terme

Avec 85 % des volumes traités au jour le jour, les transactions sur le *marché en blanc* sont concentrées sur le très court terme, dans une proportion plus forte que sur les autres segments du marché au comptant. En effet, les trésoriers agissent sur ce marché pour ajuster le besoin de trésorerie au jour le jour de leur établissement, qui est déterminé par une large variété de flux (financement de l'activité de portefeuille ; flux liés aux opérations de la clientèle...), pour certains difficiles à planifier, et imposant un pilotage journalier de la liquidité. Les trésoriers de banque agissent, en outre, dans un horizon balisé par le cadre de la politique monétaire : les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sont de fréquence hebdomadaire et d'une durée de deux semaines ; la durée des périodes de constitution de réserves obligatoires — à l'intérieur desquelles les banques peuvent effectuer des arbitrages intertemporels en prenant de l'avance ou du retard par rapport à leurs obligations de constitution — est mensuelle. Ces éléments expliquent la prépondérance des transactions à très court terme.

*A contrario*, sur le *marché de la pension*, la part des transactions effectuées au jour le jour n'excède pas 15 %. Cette différence marquée s'explique par le formalisme de la technique de la pension, qui combine un flux d'espèces et un flux de titres, et dont le coût relatif de mise en œuvre est plus élevé sur des échéances très courtes.

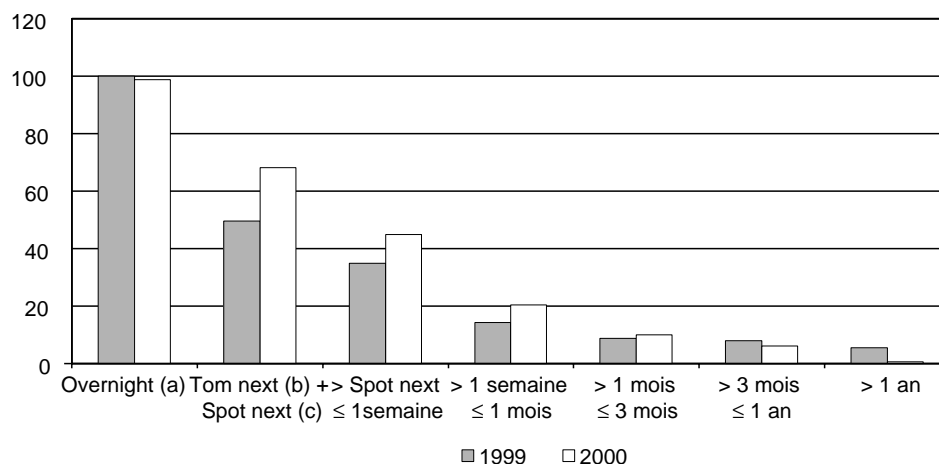
Au-delà de ces différences, quel que soit le segment d'opérations au comptant considéré — prêts en blanc, prises en pension, et à titre secondaire, *swaps* de devises contre euro — on constate que l'activité au comptant est essentiellement concentrée sur les échéances très courtes, les prêts jusqu'à un mois d'échéance représentant plus de 90 % du volume traité (cf. graphique 3).



Graphique 3

**Marché au comptant**

Part relative des transactions quotidiennes moyennes

Base 100 = volume de transactions du marché au jour le jour au 2<sup>e</sup> trimestre 1999

## 2. La Place de Paris dans le marché monétaire de l'euro

### 2.1. Les banques françaises, parties prenantes du mouvement de concentration du marché

Le mouvement de concentration de l'activité du marché monétaire observé dans la zone euro a également été à l'œuvre sur la Place de Paris. Ainsi le nombre d'acteurs du marché interbancaire indépendants en termes capitalistiques a diminué significativement.

Sur les vingt-six opérateurs principaux de marché avec lesquels la Banque de France traitait l'essentiel de ses opérations sur le marché monétaire avant 1999, onze ont disparu, suite à la réorientation de leur activité ou leur intégration dans un nouvel ensemble. Les principaux groupes bancaires ont le plus souvent procédé à des réorganisations internes, visant soit à regrouper l'ensemble de l'activité au sein d'une même entité, soit à confier à une filiale spécialisée les activités de marché du groupe. Cela a été le cas du groupe Crédit agricole (prise de contrôle d'Indosuez puis de Compagnie parisienne de réescompte), BNP (Paribas et BNP Finance), Crédit mutuel (prise de contrôle du groupe CIC, et au sein du groupe CIC fusion entre Union européenne de CIC et CIC Paris), Banques populaires (constitution du pôle Natexis Banques populaires dans le prolongement de la prise de contrôle de la BFCE et du Crédit national), Caisse des dépôts et consignations (prise en charge par CDC IXIS de l'ensemble des activités de marché du groupe).

La centralisation de la gestion de trésorerie au sein des groupes a pour effet de réduire, parfois de façon significative, le volume d'endettement sur les marchés, d'économiser l'utilisation de lignes de crédit auprès des autres acteurs du marché, et d'améliorer en conséquence les conditions obtenues par les emprunteurs.

S'agissant des opérations avec la Banque centrale, le nombre d'établissements participant aux opérations d'appels d'offres de la Banque de France, qui s'était déjà significativement réduit avant le passage à l'euro, a continué de diminuer. Alors que quarante et une banques participaient régulièrement aux opérations d'appels d'offres en 1999, ce chiffre est tombé à vingt-huit au premier trimestre 2001. La mise en place des opérations d'appels d'offre à taux variable en juin 2000 a contribué à une accentuation de ce mouvement, à l'instar de la tendance observée dans l'ensemble de la zone euro.

Au-delà de ces évolutions qui concernent la plupart des établissements, les situations des groupes bancaires actifs sur la Place demeurent assez diversifiées. On peut ainsi distinguer, en fonction de leur type de spécialisation :

- les établissements grands collecteurs de dépôts, dont certains ont une position de prêteur structurel sur le marché monétaire ;
- les établissements qui ont développé une activité sur les marchés primaire et secondaire de titres d'État et utilisent des portefeuilles titres importants sur le marché de la pension livrée ;
- les établissements qui ont développé une présence importante dans d'autres pays de la zone euro et/ou à Londres, favorisant le développement d'opérations transfrontière (notamment, pour utiliser les portefeuilles titres des diverses filiales du groupe, ou pour les opérations sur dérivés) ;
- les établissements spécialisés sur certains compartiments du marché (produits à *spread*, financement structuré...).

## 2.2. Des positions de premier plan sur le marché au comptant et celui des *swaps* de taux d'intérêt

Dès avant la mise en place de l'euro, les banques françaises avaient fortement développé leurs *opérations sur produits dérivés*, aussi bien *swaps* de taux d'intérêt que *Forward Rate Agreements* ou contrats assimilés. Ce dynamisme a été attesté par les enquêtes menées par la Banque de France auprès des opérateurs principaux de marché entre 1990 et 1999, période au cours de laquelle l'activité sur ce segment de marché a progressé de plus de 25 % par an en moyenne. Compte tenu des opérations menées à partir de leurs implantations étrangères, et notamment celles de Londres, certains grands établissements ont acquis une place de premier plan dans cette activité. Les données disponibles ne permettent pas de mesurer ces parts de marché, mais l'information qualitative recueillie auprès des principales banques européennes permet d'établir que trois groupes bancaires français figurent aujourd'hui parmi les dix principaux acteurs du marché européen.

Depuis la mise en place de l'euro, l'activité des banques françaises sur le marché de la *pension livrée* s'est fortement développée<sup>2</sup>. Cette évolution a concerné particulièrement les opérations réalisées sur titres d'État italiens et belges, ceux-ci représentant une large partie des opérations du marché « en vrac » (cf. encadré du paragraphe 1.1.).

<sup>2</sup> Si les données quantitatives disponibles attestent l'importance grandissante du marché de la pension dans la zone euro, elles ne permettent pas d'estimer les poids respectifs des opérations traitées par catégories de titres sous-jacents, ou selon le lieu géographique du traitement de l'opération. Il n'est donc pas possible d'évaluer précisément la part relative du système bancaire français dans le marché de la pension.

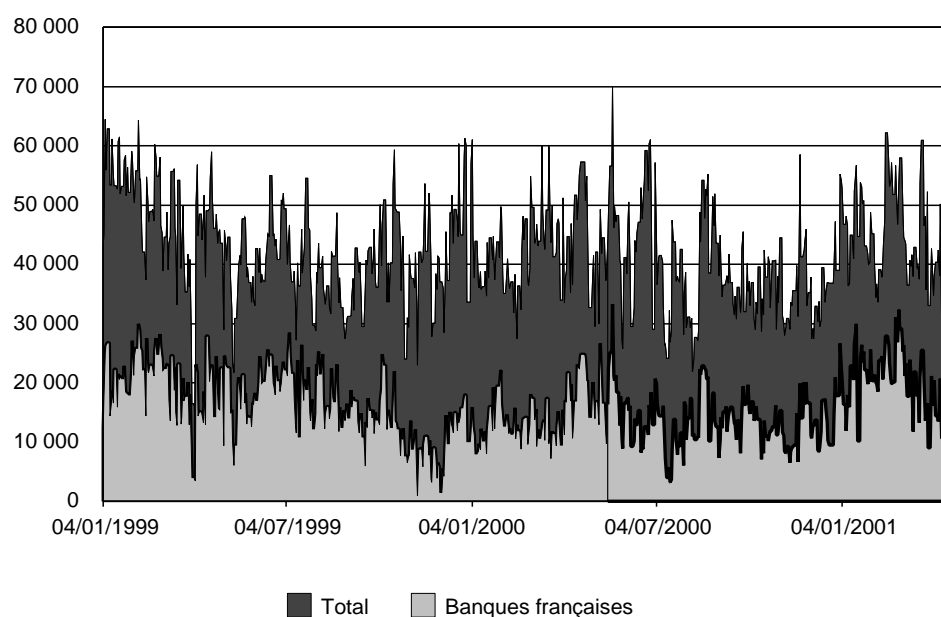
Sur les titres de la dette publique française, en revanche, un certain tassement a été enregistré. Selon les chiffres d'Euroclear France, l'activité a fléchi de 32 % entre 1998 et 1999 et de 15 % entre 1999 et 2000. Avec plus de 20 milliards d'euros traités en moyenne quotidienne début 2001, les pensions mises en place sur titres de dette publique française restent toutefois d'importance très significative. Depuis le quatrième trimestre 2000, l'activité s'inscrit en outre en reprise sensible.

Il convient de souligner que le marché de la pension livrée à Paris est caractérisé par la part importante des opérations à taux variable qui y sont traitées, comparativement au reste de la zone euro où sont majoritairement traitées des opérations à taux fixe. Ainsi en 2000, dans un contexte de hausses successives des taux directeurs, les investisseurs ont privilégié ce type de pensions, si bien qu'elles ont représenté plus des deux tiers de l'activité de ce segment de marché, contre 55 % en 1999.

Avant le passage à l'euro, le marché monétaire français était caractérisé par la part importante des produits indexés sur le taux de l'argent au jour le jour. L'importance des Opcvm monétaires, dont les objectifs de performance étaient référencés sur le taux de l'argent au jour le jour, avait favorisé en particulier un fort développement des opérations de *swaps* de taux contre TMP. Du fait de cette particularité, les banques françaises ont d'emblée occupé une position significative dans les échanges de liquidité au jour le jour au sein de la zone euro, ce qui explique l'importance de leur part de marché sur ce compartiment (les opérations des neuf banques françaises présentes dans l'échantillon des quarante-neuf établissements contribuant au calcul de l'Eonia représentent, en moyenne 40 %, des transactions recensées, pourcentage que l'on peut rapprocher, par exemple, de leur part relative des réserves obligatoires dans l'ensemble de la zone euro, 18 %).

Graphique 4

Volume de l'Eonia du 1<sup>er</sup> janvier 1999 au 31 mars 2000 – France et zone euro



On notera que, jusque récemment, les transactions en blanc nouées à Paris étaient réalisées presque exclusivement par téléphone, en direct ou *via* des courtiers. Les banques françaises ont toutefois participé au mouvement d'utilisation croissante des plates-formes de transaction électronique en adhérant aux systèmes mis en œuvre sur certaines places étrangères pour y accéder à distance.

## 2.3 Le compartiment des titres de créances négociables se classe au premier rang de la zone euro

Le marché français des titres de créances négociables représente un poids prépondérant dans la zone euro. Sur la base des statistiques publiées par la Banque centrale européenne pour les émetteurs résidents, il représentait à fin septembre 55 % des encours émis par les institutions financières monétaires et 66 % des encours des émetteurs non financiers.

*Tableau 2*  
**Encours de titres de créances négociables (hors bons du Trésor) de la France et de la zone euro**  
Données à fin septembre 2000

	<i>(en milliards d'euros)</i>	
	Émission par les institutions financières monétaires résidentes	Émissions par des agents non financiers résidents
Zone euro	256,2	81,5
Dont : France	142,1	53,6

La forte croissance enregistrée par le marché des *billets de trésorerie* français depuis 1999 montre que ce dernier a pleinement bénéficié de la mise en place de l'euro.

Outre son utilisation intensive par les résidents, de grands émetteurs extérieurs à la zone euro ont également choisi ce marché pour assurer leur collecte de ressources en euro, le produit de ces emprunts étant, selon les cas, soit échangé dans la devise d'origine de l'émetteur, soit utilisé par celui-ci pour financer ses activités et celles de ses filiales dans la zone euro<sup>3</sup>.

Bien que, comme les autres marchés de TCN domestiques de la zone euro, le marché français demeure essentiellement tourné vers les investisseurs résidents, la présence d'émetteurs non résidents en nombre croissant contribue au mouvement d'internationalisation de la clientèle d'investisseurs.

Le marché des *certificats de dépôt* constitue essentiellement, comme c'était le cas avant 1999 et comme c'est le cas dans les autres pays, un support d'échanges du marché interbancaire. Sur la base d'une estimation effectuée au niveau de la zone euro, en moyenne, seulement 30 % des émissions de certificats de dépôt sont souscrites par des investisseurs qui ne sont pas eux-mêmes établissements de crédit de la zone euro. Ainsi, à bien des égards, le certificat de dépôt émis à court terme est un substitut à un emprunt interbancaire de même échéance, même si chaque support présente ses propres avantages : plus grande rapidité de mise en place pour un emprunt interbancaire classique, possibilités de placement auprès d'un nombre élargi de contreparties pour un certificat de dépôt — en particulier dans le cas, le plus fréquent, de programmes d'émission bénéficiant d'une notation.

<sup>3</sup> Cf. « Le marché français des billets de trésorerie », *Bulletin de la Banque de France*, mars 2001

Comme le marché des billets de trésorerie, le marché français des certificats de dépôt a également attiré des émetteurs ayant leur siège ou leur gestion de trésorerie en dehors de la zone euro, qui assurent aussi à partir de la Place de Paris tout ou partie de leur collecte de ressources en euros.

Enfin, le mouvement de concentration observable sur les autres compartiments du marché monétaire est également perceptible pour les certificats de dépôt : au 31 décembre 1998, trois émetteurs affichaient un encours individuel supérieur à 5 milliards d'euros (20 % de l'encours total) ; au 31 décembre 1999, cinq émetteurs pour 25 % de l'encours total ; au 31 décembre 2000, sept émetteurs pour 34 % de l'encours total.

*Comment apprécier l'activité du marché monétaire*

*Le marché monétaire est composé de quatre compartiments principaux :*

- le marché en blanc est un marché d'échange de la liquidité sur lequel les opérations de prêts et emprunts se font sans garantie. S'agissant du marché au jour le jour, le taux Eonia — Euro Overnight Index Average — est établi à partir du relevé quotidien des prêts en blanc effectués par les quarante-neuf membres du panel retenus pour le calcul de cet index. Sur les échéances du terme interbancaire, les taux Euribor sont calculés à partir des cotations quotidiennes des membres du même panel pour les durées allant de une semaine à douze mois. Une autre modalité d'échange de liquidité est le recours aux swaps d'euros contre devises ;*
- le marché de la pension recouvre les opérations de prêts et emprunts contre remise de garanties ;*
- le marché des instruments dérivés de taux n'est pas un lieu d'échange de la liquidité mais de couverture, d'arbitrage ou de prise de position sur les taux d'intérêt. On distingue les échanges sur marchés organisés (contrats standardisés : par exemple, le contrat à terme sur Euribor 3 mois et les options s'y rapportant) et les échanges de gré à gré (swaps de taux d'intérêt, forward rates agreements, options de taux, swaptions...) ;*
- le marché des titres de créances négociables : c'est un moyen d'obtenir de la liquidité contre titres — en France, il s'agit des certificats de dépôt (émis par les établissements de crédit), des billets de trésorerie (émis par les entreprises non financières) et des bons à moyen terme négociables (BMTN).*

*Pour évaluer l'importance respective de ces divers compartiments et leurs évolutions, les données les plus aisément accessibles sont les encours d'opérations, tels qu'enregistrés dans la comptabilité des établissements de crédit. Ces données comptables ne donnent cependant qu'une indication imparfaite : il s'agit de données dont la fréquence est, au mieux, mensuelle. Elles ne sont pas représentatives de l'activité quotidienne moyenne. Par ailleurs, le volume d'activité d'un marché dépend à la fois du montant des opérations et de leur nombre.*

*Pour disposer d'une image représentative des flux d'opérations, la Banque de France a mis en place à partir de 1989 une enquête spécifique, fondée sur la collaboration d'une vingtaine d'établissements qui fournissaient, pour les compartiments de marché précités, des montants quotidiens moyens de fonds prêtés et empruntés.*

*À compter de 1999 la démarche adoptée par la Banque de France a été élargie à l'Eurosystème — moyennant certaines adaptations — afin d'analyser les évolutions survenues après la mise en place de l'euro. En 2000, les informations ont été fournies par un échantillon de soixante-seize banques, pour la plupart localisées dans la zone euro.*

## Le marché des émissions obligataires internationales en 2000 : place et caractéristiques du compartiment de l'euro

*Dans un contexte marqué par une stabilité du montant brut des émissions obligataires internationales en 2000 (avec un montant équivalent à 1 777 milliards de dollars des États-Unis levés selon la Banque des règlements internationaux – BRI –), les émissions en euros ont atteint 580 milliards de dollars, après 661 milliards en 1999, année il est vrai marquée par des réallocations de portefeuille significatives, consécutives à l'introduction de l'euro. Ce repli est atténué si l'on prend en compte l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro sur la période (soit + 7 %).*

*En 2000, toutefois, les montants empruntés en euros sur les marchés obligataires internationaux sont supérieurs de près des trois quarts aux capitaux levés en 1998 dans l'ensemble des devises composant la monnaie unique européenne.*

*La part de l'euro dans le total des émissions brutes obligataires sur le marché international s'est élevée à 32,7 % en 2000 (contre 37,3 % en 1999), le dollar revenant pour sa part de 43,8 % en 1999 à 42,4 % en 2000. Au contraire, la part du yen a progressé, passant de 6,8 % à 11,4 % sur la même période.*

*L'euro demeure très largement privilégié par les émetteurs issus de sa zone, 71 % des euros empruntés dans le cadre d'une émission obligataire internationale étant destinés à un agent dont la nationalité est celle d'un État de la zone euro (contre 72 % en 1999). Cette prépondérance, sur le marché euro-obligataire, des emprunteurs nationaux dans leur devise d'origine est beaucoup moins marquée aux États-Unis (à hauteur de 56 % en 2000) et au Japon (16 %). En outre, les montants levés sur le compartiment de l'euro ont augmenté en 2000 pour l'ensemble du continent américain (États-Unis et Amérique latine), ce qui témoigne de la diversification géographique des emprunteurs en euros.*

*Il reste que la place de l'euro sur le marché obligataire international est fortement liée aux besoins et aux conditions de financement des agents privés : les émetteurs obligataires internationaux en euros étant à 90 % des agents privés (et pour moitié des banques commerciales) et 43 % des emprunts étant à taux variable, les perspectives de croissance et d'anticipation de taux d'intérêt sont capitales dans le choix des conditions de l'émission.*

*Enfin, six établissements européens figurent parmi les dix premiers mondiaux dans les statistiques de chef de file des émissions en euros.*

Olivier VIGNA  
Direction de la Balance des paiements  
Service des Capitaux Monétaires Extérieurs (SEMEX)

## 1. La place de l'euro sur les marchés obligataires internationaux en 2000

### 1.1. Stabilité en 2000 des émissions d'obligations internationales, après plusieurs années d'expansion

#### 1.1.1. Une stagnation des émissions brutes

L'année 2000 a marqué une pause dans la progression des volumes d'émissions obligataires enregistrés depuis deux ans sur les marchés internationaux. Avec un total d'émissions brutes d'obligations internationales de 1 777 milliards de dollars en 2000 selon la BRI, la hausse de l'activité est négligeable (+ 0,2 %) par rapport à 1999, où 1 773 milliards de dollars avaient été levés. Les rythmes de progression annuelle observés en 1998 (+ 16 %) et surtout 1999 (+ 48 %) n'ont donc pas été poursuivis<sup>1</sup>.

Toutefois, par rapport au montant des émissions brutes enregistré en 1997 (1 027 milliards de dollars), la hausse de l'activité sur trois ans s'élève à 73 %. Cette augmentation très soutenue des émissions obligataires internationales s'explique par les besoins de capitaux liés à une croissance mondiale vigoureuse, à la multiplication des opérations de fusions-acquisitions et au développement très rapide de secteurs économiques présentant de fortes exigences en termes d'investissement, notamment les télécommunications.

#### 1.1.2. Une diminution des émissions nettes

En net des remboursements, le montant des émissions obligataires internationales a atteint, selon la BRI, 1 016 milliards de dollars en 2000, contre 1 149 milliards en 1999, soit une baisse de 12 %, du fait de remboursements plus importants qu'en 1999. Ces chiffres, qui intègrent tant les émissions nouvelles de titres à long terme que le remboursement de titres arrivés à échéance, sont pourtant très supérieurs aux montants d'émissions nettes d'obligations internationales enregistrés en 1997 (548 milliards de dollars) et 1998 (677 milliards). Ainsi, entre 1997 et 2000, les émissions nettes ont augmenté de 85 %, après avoir plus que doublé (+ 110 %) entre 1997 et 1999.

<sup>1</sup> En revanche, les émissions brutes d'instruments du marché monétaire ont très sensiblement augmenté, passant de 532 milliards de dollars des États-Unis en 1998 à 658 milliards en 1999 (soit + 24 %), puis à 845 milliards en 2000 (+ 28 %).



## 1.2. Un tiers des émissions obligataires internationales a été émis en euros

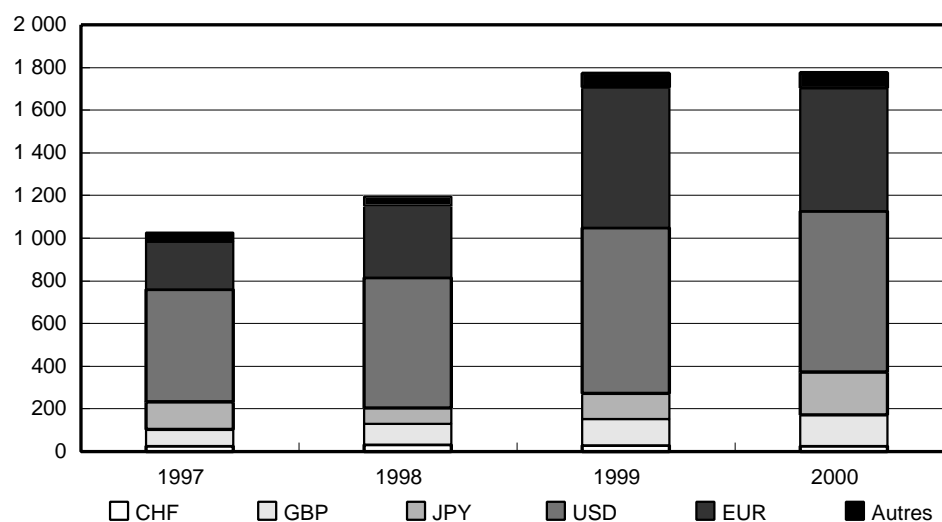
### 1.2.1. Un fléchissement des émissions libellées en euros

Le montant des émissions brutes d'obligations internationales libellées en euros a fléchi en 2000, pour atteindre 580 milliards de dollars (32,7 % du total), contre 661 milliards en 1999 (37,3 %). La stabilité des montants globaux levés sur les marchés obligataires internationaux en 2000 n'a sans doute pas permis à l'euro de rééditer, en tant que devise d'émission, les mêmes performances qu'en 1999, lorsque la monnaie unique européenne avait bénéficié, sur le marché primaire des obligations internationales, de la volonté des opérateurs de mieux répartir leurs actifs.

#### Émissions brutes d'obligations internationales

Ventilation par monnaies de libellé

(en milliards de dollars)



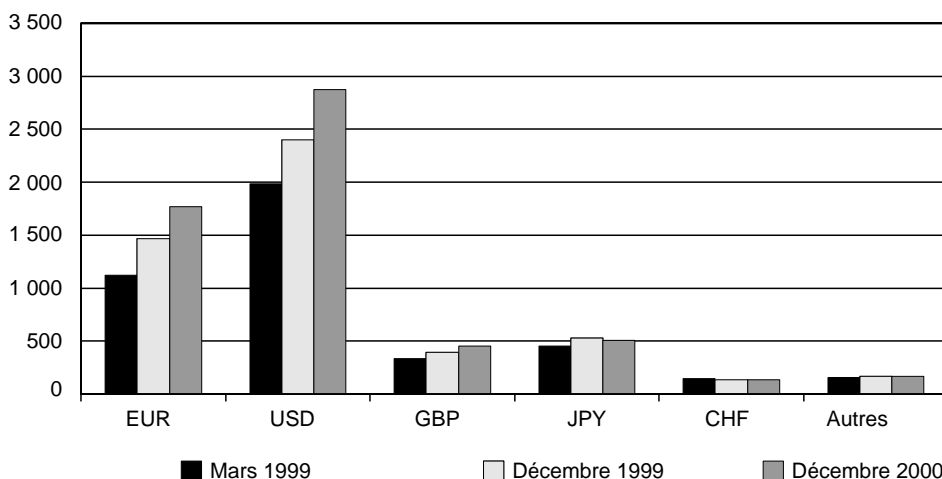
Source : BRI

Sur la même période, la part de marché de la devise américaine a légèrement diminué, revenant de 43,8 % en 1999 à 42,4 % en 2000. En revanche, du fait de la stabilisation du yen sur le marché des changes, conjuguée au maintien des taux d'intérêt à un niveau très bas au Japon, l'exercice 2000 a été marqué par une forte reprise des émissions en yens (pour 202 milliards de dollars, soit une hausse de 70 % par rapport à 1999), après l'importante baisse des émissions enregistrée en 1998. En 2000, 11,4 % des émissions étaient libellés dans la devise nipponne, contre 6,7 % en 1999.

Le positionnement de l'euro sur les marchés obligataires internationaux atteste de son rôle clé dans le système financier global, la devise européenne représentant 30 % des encours de titres de dette à long terme fin 2000, contre 49 % pour le dollar, loin devant le yen (9 %) et la livre sterling (8 %).

### Répartition par monnaies de l'encours des obligations internationales

(en milliards de dollars)



Source : BRI

#### 1.2.2. Le contexte sur les marchés euro-obligataires en 2000

En 2000, la place de l'euro sur les marchés obligataires internationaux est restée tributaire de facteurs tant conjoncturels que structurels :

- Sur un plan conjoncturel, l'évolution du marché obligataire international étant largement déterminée par les exigences de rendement des investisseurs, le maintien aux États-Unis de taux d'intérêt à long terme supérieurs à ceux de l'Union monétaire, tout au long de l'an 2000, a pu conforter la devise américaine.

En outre, avec la baisse du cours de l'euro face au dollar (7 % en 2000), un investisseur américain avait intérêt à privilégier sa devise pour éviter de subir des pertes de change.

Enfin, après l'impact initial du lancement de la monnaie unique européenne sur les marchés obligataires internationaux, il était sans doute inévitable que l'euro retrouvât en 2000 un rang plus conforme aux besoins de financement à moyen terme des acteurs économiques.

- Sur un plan structurel, la contraction à l'œuvre des déficits publics aux États-Unis a pu inciter les investisseurs souhaitant se placer en dollars à se reporter des titres émis par l'État fédéral vers des titres privés ou émis par des agences publiques sur le compartiment international. Ce phénomène, beaucoup moins nettement observable sur le marché de l'euro, contribue ainsi à avantager le positionnement relatif du dollar.

La place de l'euro sur le marché obligataire primaire international n'a donc pu en 2000 bénéficier dans les mêmes proportions des réallocations stratégiques de portefeuille intervenues lors de son lancement un an auparavant, même si son utilisation en 2000 est restée bien supérieure à celle enregistrée en 1998 par l'ensemble des monnaies composantes.

### 1.3. Toutes devises d'émission confondues, la zone euro conforte cependant sa première place en termes de capitaux levés

Les emprunts obligataires internationaux au profit d'émetteurs de la zone euro ont connu, par rapport aux autres zones géographiques, un dynamisme tout particulier en 2000. Les émetteurs de la zone euro ont ainsi levé, selon la BRI, 718 milliards de dollars (+ 9 % sur un an), alors que les montants émis par les Américains (536 milliards) et les Japonais (45 milliards) s'inscrivaient en baisse sensible (respectivement de 6 % et 33 %). Les taux de croissance économique et le système bancaire présentant des caractéristiques différentes aux États-Unis et au Japon, une explication de ce dynamisme européen pourrait résider dans l'importance des opérations de fusions-acquisitions de la part des entreprises européennes.

On note également que les émetteurs de la zone euro se sont en partie reportés sur le yen et le dollar : la part de l'euro dans le total des émissions des emprunteurs de la zone euro est ainsi passée de 72 % à 58 % entre 1999 et 2000, celle du yen passant de 6 % à 11 % et celle du dollar de 14 % à 18 %. Dans le même temps, les emprunteurs américains ont conservé une préférence marquée pour le dollar, qui maintient en 2000 (à 78 %) la part de marché qu'il avait en 1997 (79 %) : l'euro continue donc de représenter une part modeste des émissions lancées par les Américains (9 % en 1999, 10 % en 2000).

## 2. Caractéristiques des émissions obligataires internationales réalisées en euros en 2000

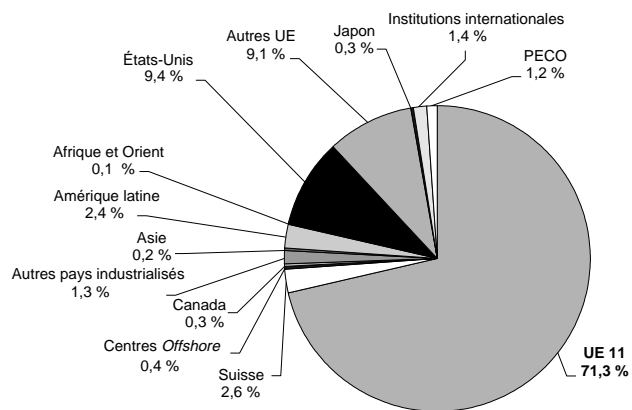
### 2.1. Typologie des émetteurs par nationalité et résidence

#### 2.1.1. L'euro est utilisé par les émetteurs de sa zone plus que le dollar ou le yen ne le sont par leurs propres nationaux

L'euro a continué de faire l'objet en 2000 d'une très large utilisation par les émetteurs issus de sa zone. Selon la BRI, les émissions obligataires internationales en euros concernaient des nationaux de la zone euro à hauteur de 71 % en 2000, après 72 % en 1999.

**Ventilation par nationalités des emprunteurs des émissions obligataires internationales en euros en 2000**

(en pourcentage)

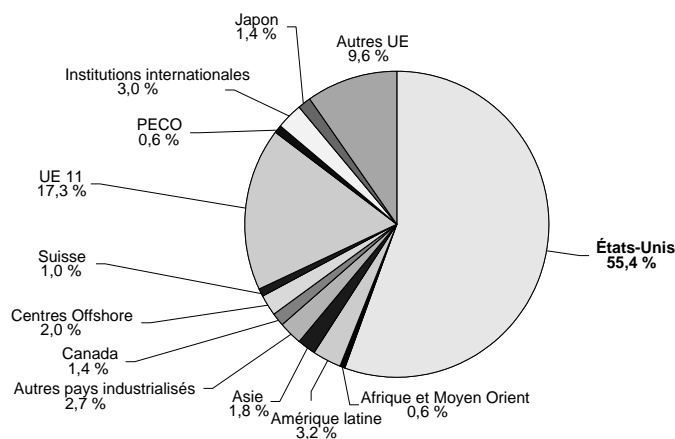


Source : BRI

Cette utilisation privilégiée de leur devise d'origine par les émetteurs nationaux est beaucoup plus forte pour l'euro que pour le dollar ou le yen : en 2000, 56 % des émissions obligataires internationales en dollars étaient au profit d'emprunteurs américains, tandis que les obligations en yens étaient lancées par des Japonais pour 16 % d'entre elles.

**Ventilation par nationalités des emprunteurs des émissions obligataires internationales libellées en dollars des États-Unis en 2000**

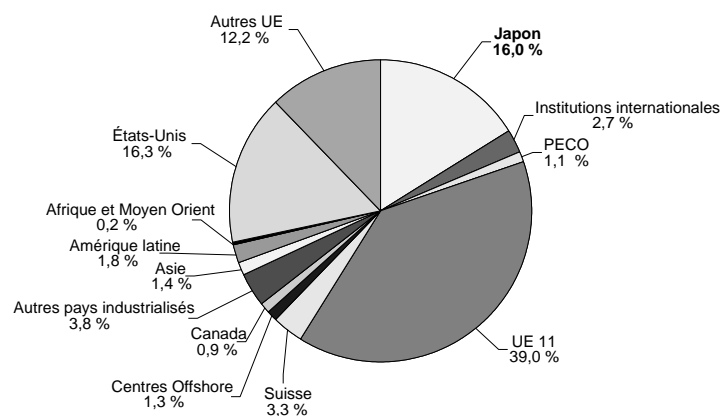
(en pourcentage)



Source : BRI

### Ventilation par nationalité des emprunteurs des émissions obligataires internationales libellées en yens en 2000

(en pourcentage)



Source : BRI

#### 2.1.2. Les émetteurs allemands restent les premiers emprunteurs en euros

Sur le marché des émissions obligataires internationales libellées en euros, les emprunteurs allemands demeurent les plus actifs, en 2000 (avec 161 milliards de dollars, soit 28 % du total émis en euros) comme en 1999 (avec 189 milliards de dollars, soit 29 %). Il est vrai que les émissions de *Pfandbriefe* ont reçu un accueil très favorable de la communauté financière internationale, au point que la moitié des vingt plus importantes émissions obligataires internationales lancées en 2000 ont été destinées à des institutions allemandes, une seule étant une entreprise non financière <sup>2</sup>.

Les Français se situent en seconde position, ayant émis 12 % (71 milliards de dollars) de l'ensemble des obligations internationales libellées en euros, contre 13 % (86 milliards de dollars) en 1999. Hors Union monétaire, les émetteurs de nationalité britannique ont levé 7 % (38 milliards de dollars) des montants empruntés en euros, soit une proportion identique à celle enregistrée en 1999 (avec 48 milliards). Enfin, les émissions obligataires en euros sur le marché international en 2000, qui ont baissé de la part des emprunteurs de la zone euro (-13 % sur un an, à 413 milliards de dollars), ont au contraire augmenté sur l'ensemble du continent américain, qu'il s'agisse des États-Unis (+9 %, à 55 milliards de dollars) ou de l'Amérique latine (+6 %, à 14 milliards).

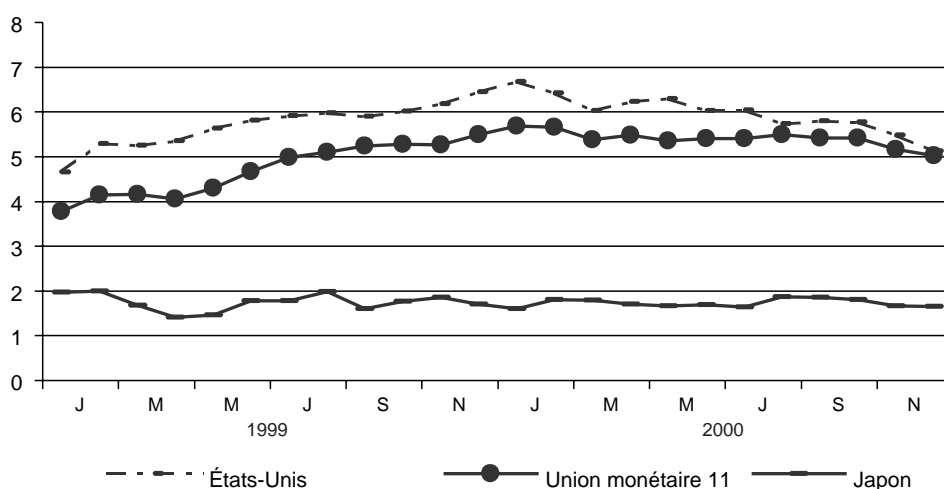
<sup>2</sup> Source : *International Financing Review Top 250*, numéro spécial sur l'année 2000

## 2.2. Un développement des émissions à taux variable plus important sur l'euro que le dollar ou le yen

L'évolution du niveau des taux d'intérêt à long terme, qui se sont détendus en 2000, n'a pas été neutre sur les conditions d'utilisation de l'euro.

### Taux des emprunts phare à 10 ans

(en pourcentage)



Sources : Banque de France, BSME

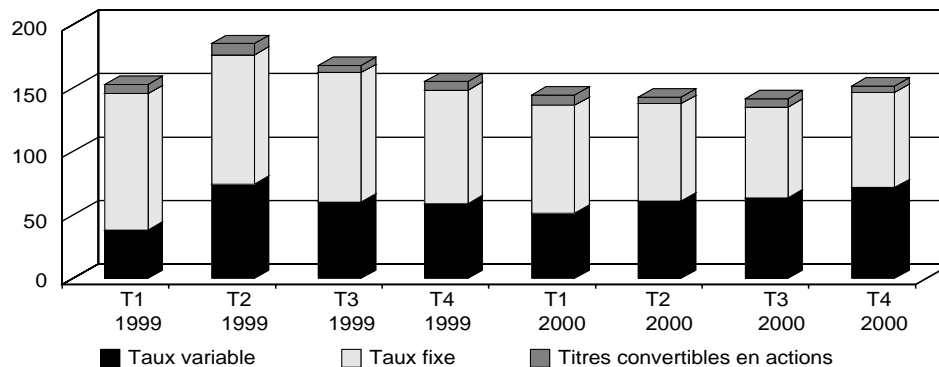
D'une manière générale, les baisses de taux d'intérêt, effectives ou anticipées au cours du second semestre de l'année 2000, ont permis une nouvelle progression de la part des émissions à taux variable, dont le poids dans le total des émissions augmente depuis 1998 : 24 % en 1998, 27 % en 1999 et 32 % en 2000. Au dernier trimestre 2000, 35 % des émissions obligataires internationales étaient à taux variable.

Sur le seul compartiment de l'euro, les émissions à taux variable ont également augmenté, passant de 231 à 247 milliards de dollars entre 1999 et 2000, alors que les émissions à taux fixe se contractaient de près d'un quart : sur ces deux exercices, la part des titres obligataires à taux variable est donc passée de 35 % à 43 %. Au cours du dernier trimestre 2000, près de la moitié (47 %) des nouvelles émissions obligataires internationales en euros étaient à taux variable.

Il s'agit bien là d'une spécificité du marché de l'euro, puisque, en 2000, la part des émissions à taux variable n'était que de 30 % sur le compartiment du dollar et de 16 % sur celui du yen.

### Ventilation par types d'indexation des émissions obligataires internationales en euros

(en milliards de dollars)



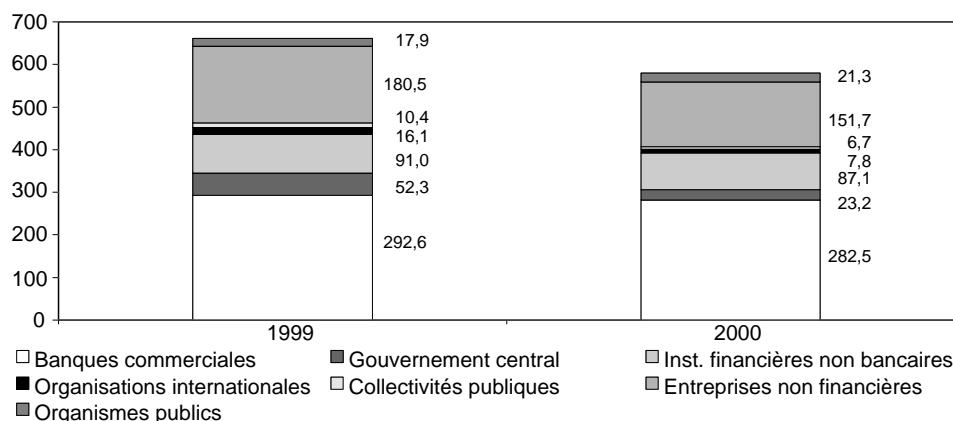
Source : BRI

### 2.3. Les banques commerciales, principaux emprunteurs sur le marché obligataire international en euro

En 2000, près de la moitié (49 %) des émissions obligataires internationales libellées en euros ont été lancées au bénéfice de banques commerciales. Le poids de ces dernières, qui s'est renforcé par rapport à 1999 (où il était de 44 %), est une autre particularité du marché de l'euro. En effet, par rapport à cette ventilation sectorielle des emprunteurs en euros, la part des banques commerciales dans le total des émissions internationales se situe à un niveau inférieur, et baisse ces dernières années, sur le compartiment du yen (de 41 % en 1997 à 39 % en 2000) et sur celui du dollar (de 28 % à 24 %).

#### Répartition sectorielle des émetteurs d'obligations internationales en euros

(en milliards de dollars)



Source : BRI

Le compartiment de l'euro présente donc des caractéristiques qui le rapprochent plus du compartiment du yen que de celui du dollar :

### Répartition sectorielle des émissions obligataires internationales

*(en pourcentage)*

	Compartiment de l'euro	Compartiment du yen	Compartiment du dollar
Banques commerciales	49	39	24
Gouvernement central	4	4	4
Institutions financières non bancaires	15	19	15
Organisations internationales	1	3	3
Collectivités publiques	1	1	0
Entreprises non financières	26	30	25
Organismes publics	4	4	29
Total	100	100	100

Source : BRI

En effet, les émissions en dollars présentent une répartition sectorielle qui, par rapport au compartiment de l'euro, révèle le poids significatif des organismes publics sur ce marché. Ce biais sectoriel tient très probablement au poids des agences publiques américaines, très actives dans le secteur de l'immobilier et qui figurent traditionnellement parmi les plus importants emprunteurs obligataires mondiaux<sup>3</sup>. À l'opposé, le compartiment de l'euro, comme celui du yen, se caractérise par le quasi-monopole des emprunteurs privés. Ces derniers représentent ainsi, en 2000, 90 % des émissions en euros et 89 % de celles en yens, mais seulement 63 % de celles en dollars.

## 2.4. Les établissements européens figurent parmi les plus importants chefs de file

Si le classement des dix premières banques chefs de file des syndicats d'émissions obligataires internationales (toutes devises de libellé confondues)<sup>4</sup> fait apparaître six établissements américains dont trois occupent les premières places, les quatre autres sont européens (de nationalités allemande, suisse et hollandaise). En se limitant aux émissions en euros, les établissements européens deviennent majoritaires avec six des dix premières places, contre quatre aux banques américaines : le premier établissement est allemand, avec une part de marché de 10,7 %, et le premier français est dixième, avec une part de marché de 4,8 %. Le fait que, comme en 1999, la première position soit occupée par une banque allemande tient notamment au volume de capitaux levés sous forme d'obligations hypothécaires de taille très importante (*Jumbo-Pfandbriefe*).

En outre, la concurrence semble être plus vive sur le seul compartiment obligataire international de l'euro que sur les autres devises, puisque la part de marché agrégée des dix premiers établissements chefs de file y est de 63 %, alors qu'elle atteint 75 % toutes devises de libellé confondues ; le marché de la syndication étant probablement plus atomisé sur le compartiment de l'euro que sur celui du dollar, le chef de file choisi reste davantage un national de la zone.

<sup>3</sup> La Federal National Mortgage Association (pour 75 179 milliards de dollars) et la Federal Home Loans Mortgage Corporation (pour 69 534 milliards de dollars) sont les deux premiers emprunteurs obligataires mondiaux en 2000, la Federal Home Loans Bank (pour 19 870 milliards de dollars) arrivant en 10<sup>e</sup> position (Source : *International Financing Review Top 250*, numéro spécial sur l'année 2000).

<sup>4</sup> Source : Thomson Financial, cité dans *Banque Magazine* n° 622, février 2001



# Le régime juridique de la monnaie en France après le 31 décembre 2001

*Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, la monnaie de la France est l'euro. Toutefois, pour permettre à la population de s'accoutumer le mieux possible à la monnaie unique, on sait que deux unités monétaires de l'euro coexisteront jusqu'au 31 décembre 2001, conformément au calendrier adopté à Madrid par le Conseil européen à la fin de l'année 1995 : d'une part, l'unité monétaire euro, bien entendu et, d'autre part, l'unité monétaire nationale, le franc qui, lui, disparaîtra le 1<sup>er</sup> janvier 2002 avec la mise en circulation des billets et pièces libellés en euros. En dépit de la disparition de l'unité monétaire nationale, à la fin de l'année 2001, les billets et pièces libellés en francs continueront à avoir cours légal jusqu'au 17 février 2002.*

*Pour bien comprendre quelle sera la situation à compter de la disparition du franc, il est nécessaire d'évoquer le système monétaire momentanément en vigueur depuis la création de l'euro jusqu'au 31 décembre 2001, ce qui permettra de définir le régime juridique de la monnaie en France à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, aussi bien sous sa forme scripturale que fiduciaire.*

Patrice de LAPASSE  
*Direction des Services juridiques*

## 1. Le système monétaire actuellement en vigueur

Alors que la monnaie de la France est l'euro depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le franc subsiste momentanément comme subdivision nationale de l'euro.

### 1.1. La monnaie de la France est l'euro depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999

Selon l'article L.111.1 du code monétaire et financier (CMF), la monnaie de la France est l'euro, dont l'unité monétaire, un euro, est divisée en cent centimes. C'est une application du Règlement n°974/98 du Conseil (CE) du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro (le Règlement), qui dispose dans son article 2 que les monnaies nationales des États membres participants, dont la France, ont été remplacées par l'euro à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999 (du 1<sup>er</sup> janvier 2001 pour la Grèce). Depuis cette date l'euro a remplacé le franc.

Ce même Règlement (article 6) a également créé des subdivisions supplémentaires temporaires de l'euro, appelées « unités monétaires nationales », lesquelles s'ajoutent à l'unité monétaire euro pendant la période transitoire, définie à l'article 1<sup>er</sup> du Règlement, qui s'étend du 1<sup>er</sup> janvier 1999 au 31 décembre 2001. C'est sous le terme de « subdivision nationale de l'euro » que l'article L.111.2 du code monétaire et financier désigne le franc comme l'unité monétaire nationale de la France prévue à l'article 6 du Règlement précité jusqu'au 31 décembre 2001.

### 1.2. Le franc, unité monétaire nationale ou subdivision nationale de l'euro, jusqu'au 31 décembre 2001

Le régime de cette unité monétaire, en particulier sa subdivision en centimes, continue à être placé sous le droit français (ordonnance du 4 décembre 1958 qui a créé le nouveau franc). L'article 6.1 du Règlement précise, en effet, que, « sous réserve des dispositions du présent règlement, le droit monétaire des États membres participants continue de s'appliquer » jusqu'au 31 décembre 2001.

Pendant la période transitoire, le franc subsiste donc comme subdivision nationale de l'euro, unité monétaire qui peut être utilisée pour libeller les instruments juridiques de toute nature, tenir les comptabilités et effectuer des paiements conjointement avec l'unité monétaire euro, sous réserve des conditions légales éventuelles ou de l'accord des parties dans les relations contractuelles, ou bien encore à l'initiative du seul débiteur dans les paiements à distance.

### 1.3. Jusqu'au 31 décembre 2001, seuls les billets et pièces nationaux ont cours légal

Pendant la période transitoire, les billets et pièces en euros n'existent pas, cette période étant mise à profit pour les fabriquer. Il existe bien, cependant, des moyens de paiement de la monnaie unique qui sont dotés du cours légal : ce sont les billets et pièces libellés en unités monétaires nationales, dont le Règlement prévoit (article 9) qu'ils conservent le

cours légal qu'ils avaient avant l'avènement de l'euro, sur le territoire national. Ces moyens de paiement, à la différence de ceux qui seront émis en euros, n'ont donc pas cours légal dans toute la zone euro pendant la période transitoire, mais seulement sur les territoires nationaux respectifs.

*Le cours légal se définit comme l'obligation faite aux agents économiques, notamment aux commerçants, d'accepter en paiement les billets et pièces qui sont dotés de ce cours légal, selon la valeur pour laquelle ils ont cours. Le refus d'accepter en paiement de tels billets et pièces est pénalement sanctionné (article R.642-3 du Code pénal).*

Avec l'arrivée à son terme de la période transitoire, qui s'achève le 31 décembre 2001, disparaîtront les unités monétaires nationales. Elles ne pourront, en aucun cas, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, être utilisées sous la forme scripturale. La seule exception concernera les billets et pièces libellés en unités monétaires nationales, qui pourront continuer d'avoir cours légal et de circuler, pour des raisons essentiellement matérielles, pendant quelques semaines au-delà du 1<sup>er</sup> janvier 2002.

## 2. À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, l'euro, unité monétaire unique de la monnaie euro sous sa forme scripturale

À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2002, seule subsistera l'unité monétaire — un euro — de la monnaie unique l'euro.

Il ne sera donc plus possible, à compter de cette date, d'utiliser les unités monétaires nationales dans les comptes, les comptabilités et les instruments juridiques de toute nature. La seule exception concernera les instruments juridiques établis avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002.

### 2.1. L'interdiction d'utiliser les unités monétaires nationales dans le libellé de la monnaie scripturale

Le Règlement n° 974-98 du Conseil du 3 mai 1998 concernant l'introduction de l'euro, qui est désormais la loi monétaire de la France, dispose que ce n'est que pendant la période transitoire (qui prendra fin le 31 décembre 2001) que peuvent être utilisées les unités monétaires nationales rattachées à l'euro.

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, les unités monétaires nationales disparaîtront et il ne sera plus possible d'y recourir aussi bien dans la circulation de la monnaie scripturale que dans le libellé des instruments juridiques.

Ce point de vue a été confirmé tout récemment par le Conseil d'État qui, interrogé sur la question de savoir quelle unité monétaire doit être utilisée pour l'élaboration et la rédaction des notifications de redressement adressées aux contribuables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, a répondu dans les termes suivants (avis du 18 janvier 2000 publié dans le rapport public 2001 du Conseil d'État, p. 196) :

*« En vertu des articles 2 et 3 du Règlement du Conseil du 3 mai 1998, la monnaie des États membres de l'Union économique et monétaire européenne est, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'euro qui remplace la monnaie nationale de chacun de ces États.*

*Toutefois, l'article 6 de ce règlement précise qu'entre le 1<sup>er</sup> janvier 1999 et le 31 décembre 2001, les instruments juridiques peuvent être établis soit dans l'unité euro soit dans l'unité monétaire nationale et l'article 14 du même règlement dispose que si les instruments juridiques existant à la fin de la période, qui expire le 31 décembre 2001, comportent des références aux unités monétaires nationales, celles-ci doivent être lues comme des références à l'euro, sans qu'il soit besoin de modifier leur libellé.*

*De la combinaison de ces dispositions, il résulte que les rappels d'impôt et les pénalités y afférent, que l'administration pourra, dans le cadre des procédures qui l'y autorisent, mettre à la charge des contribuables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002 devront obligatoirement et exclusivement être libellés en euros. »*

Sur la base du raisonnement ainsi développé par le Conseil d'État, il est possible de poser le principe que les instruments juridiques qui comprennent tous les instruments de paiement autres que les billets et pièces (article 1<sup>er</sup> du Règlement) devront exclusivement être libellés en euros. Cette obligation concernera à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002 tous les instruments de paiement.

En effet, ce n'est pas parce que le cours légal des billets et pièces libellés en francs est prorogé jusqu'au 17 février 2002 qu'il est juridiquement fondé de considérer qu'un instrument de paiement autre puisse être libellé en francs, après le 31 décembre 2001, et doive être considéré comme régulier au regard du droit monétaire applicable jusqu'au retrait des billets et pièces en francs : le maintien après le 31 décembre 2001 du cours légal aux billets libellés en francs n'a pas pour corollaire la survie de l'unité monétaire franc comme subdivision de l'unité monétaire euro jusqu'au 17 février 2002. Celle-ci aura définitivement disparu le 1<sup>er</sup> janvier 2002.

L'obligation ainsi définie de libeller en euros, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, tous les instruments de paiement s'appliquera, notamment, aux chèques dont on sait qu'ils constituent un instrument de paiement assez largement utilisé en France.

En effet, la législation sur le chèque, telle qu'elle a été transposée dans notre droit à partir de la convention de Genève de 1931, n'envisage pas d'autre situation que celle où le chèque est libellé dans une monnaie qui bénéficie de la reconnaissance d'une autorité étatique, française ou étrangère. Autrement dit, le chèque ne peut être libellé que dans une monnaie disposant par ailleurs de cette reconnaissance soit en France soit à l'étranger.

Comme en France l'euro disposera seul de cette reconnaissance, à l'exclusion du franc dès le 1<sup>er</sup> janvier 2002, on peut en inférer que les chèques émis en franc à compter de cette date devront être considérés comme dépourvus de l'une des mentions obligatoires visées à l'article L.131-2 du code monétaire et financier et de ce fait ne « vaudront pas comme chèque ». La sanction sera la nullité du titre. Cette nullité étant d'ordre public, elle pourra être soulevée d'office par le juge.

La sanction de la nullité pourra, peut-être, être considérée comme disproportionnée compte tenu du fait qu'il existe un rapport irrévocablement fixé entre l'euro et le franc. Pour sévère qu'elle soit, cette sanction est la conséquence logique du formalisme cambiaire qui s'applique aux chèques comme aux effets de commerce. Ce formalisme est destiné à faciliter la circulation de titres qui doivent pouvoir être utilisés comme substituts de la monnaie, ce qui implique qu'ils soient exprimés dans une unité monétaire reconnue.

De la disparition du franc comme unité monétaire nationale à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, il ne faudrait pas inférer que ne pourront plus être payés, après cette date, les instruments de paiement précédemment libellés en francs.

## 2.2. L'exception des instruments juridiques libellés en francs avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002

On a vu que l'article 14 du Règlement dispose que si les instruments juridiques existant à la fin de la période qui expire le 31 décembre 2001 comportent des références aux unités monétaires nationales, celles-ci doivent être lues automatiquement comme des références à l'euro, sans qu'il soit besoin de modifier leur libellé.

Concernant plus particulièrement les chèques, il en résulte que ceux qui auront été créés en francs antérieurement au 1<sup>er</sup> janvier 2002 demeureront valables pendant un an à compter de l'expiration du délai de présentation — qui est de 8 jours pour la métropole — soit au plus tard le 8 janvier 2003 pour les chèques émis le 31 décembre 2001.

## 3. Le régime de la monnaie fiduciaire en France à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002

### 3.1. À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, les billets et pièces libellés en euros ont cours légal

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002, les billets et pièces en euros sont mis en circulation, conformément aux articles 10 et 11 du Règlement. Suivant l'article 106 du Traité et le Règlement précité, ces billets et pièces ont cours légal dans l'ensemble de la zone euro, dès leur introduction. Par ailleurs, l'article 15 du Règlement prévoit que les États membres peuvent encore conserver le cours légal de leurs billets et pièces nationaux pendant une période de six mois au plus, soit jusqu'au 30 juin 2002. En pratique, les États membres se sont entendus pour limiter cette période de double circulation à deux mois maximum, soit jusqu'à fin février 2002 (Conseil Ecofin de Turku, automne 1999). En ce qui concerne la France, la date du retrait du cours légal a été fixée au 17 février 2002.

Il en résulte que, du 1<sup>er</sup> janvier au 17 février 2002, deux types de billets et de pièces auront cours légal en France et devront être acceptés par les commerçants : ceux en euros, qui auront cours légal dans toute la zone euro, et ceux en francs, sur le seul territoire national. Toutefois, ceci n'a aucune autre incidence que cette « double circulation » des moyens de paiement fiduciaires puisque, car comme indiqué plus haut, les unités monétaires nationales auront cessé d'exister le 31 décembre 2001 et ne pourront plus être utilisées.

En fait, les billets et pièces en francs ne sont plus, après le 1<sup>er</sup> janvier 2002, que des signes monétaires en euros qu'il convient d'utiliser en les « lisant » comme s'ils étaient directement libellés en euros, en appliquant le taux de conversion. D'ailleurs, ils serviront à payer des biens et services dont les prix seront affichés en euros et la monnaie sera rendue en euros par déduction de la différence entre la contre-valeur en euros des espèces remises en paiement et le prix desdits biens et services. Rappelons, en outre, que c'est au débiteur de faire l'appoint en application de l'article L.112-5 du code monétaire et financier.

## 3.2. Les billets et pièces libellés en francs cessent d'avoir cours légal le 17 février 2002

Comme indiqué plus haut, le cours légal des billets et pièces libellés en unités monétaires nationales prendra fin de manière coordonnée dans la zone euro, au plus tard le 28 février 2002.

Nous avons vu que dans ce délai de deux mois chaque État membre restait libre de fixer la date à laquelle il retire le cours légal : 1<sup>er</sup> janvier 2002 pour l'Allemagne, 28 janvier 2002 pour les Pays-Bas, 17 février 2002 pour la France, par exemple.

Les mesures à prendre pour retirer le cours légal sont celles prévues par les textes nationaux de chaque État membre, notamment l'article L.122.1 du code monétaire et financier pour les billets en francs (suppression par décret pris sur proposition de la Banque de France).

L'article 16 du Règlement enfin, renvoie aux lois et pratiques nationales pour les conditions d'échange des billets et pièces nationaux privés du cours légal (article L.122.1 précité du code pour les billets en francs français).

*NB : Pour informations complémentaires, le lecteur peut consulter le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)), en particulier la rubrique des « Questions-Réponses sur l'euro ».*

## Calendrier de l'euro – France

Date	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Instruments juridiques
1 <sup>er</sup> janvier 1999	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pas de billets ni de pièces en euros.</li> <li>- Les billets et pièces en francs continuent d'avoir cours légal en France (Métropole + DOM + Mayotte + Saint-Pierre-et-Miquelon).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>L'euro est la monnaie de la France (et de dix autres pays de l'UE)</b> (Belgique, Allemagne, Espagne, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande, auxquels s'est ajoutée la Grèce au 1<sup>er</sup> janvier 2001).</li> <li>- Des formules de chèques en euros sont mises à la disposition des clients.</li> <li>- Les paiements à distance (virements, prélèvements...) peuvent être effectués indifféremment en francs ou en euros; le banquier du bénéficiaire convertit dans l'unité dans laquelle est tenu le compte.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peuvent être établis en euros (pour les contrats, il faut l'accord des deux parties; les contrats en cours ne sont pas modifiés =&gt; ils sont exécutés dans l'unité monétaire qu'ils prévoient).</li> </ul>
automne 2001		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Achèvement du basculement des comptes de la clientèle à l'euro.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Achèvement du basculement des contrats (notamment de prêt) en euros.</li> </ul>
1 <sup>er</sup> septembre 2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Début de la préalimentation des banques commerciales et de La Poste en pièces en euros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les banques ne délivrent plus, en principe, que des formules de chèques en euros.</li> <li>- Il est possible de continuer à utiliser les formules en francs.</li> </ul>	
1 <sup>er</sup> décembre 2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Préalimentation en billets euro des banques commerciales par la Banque de France.</li> <li>- Début de la « sous-préalimentation » des commerçants en billets et pièces par leurs banques.</li> </ul>		
15 décembre 2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vente des sachets « premiers euros » par les établissements de crédit et La Poste aux particuliers (40 pièces d'une valeur totale de EUR 15,25, vendues au prix de FRF 100).</li> </ul>		
1 <sup>er</sup> janvier 2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en circulation des billets et pièces en euro; ils ont cours légal.</li> <li>- Les paiements en espèces peuvent encore se faire avec des billets et des pièces libellés en francs.</li> <li>- Les distributeurs automatiques et les guichets de banques ne délivrent plus que des billets en euros.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Tous les instruments de paiement (en particulier chèques, virements, paiements par carte bancaire) sont libellés exclusivement en euros.</b></li> <li>- Les chèques émis en francs avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002 sont obligatoirement exécutés pour leur contre valeur en euros, après cette date.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Les nouveaux instruments juridiques sont rédigés exclusivement en euros.</b></li> <li>- Ceux qui ont été rédigés en francs avant cette date sont lus en euros en appliquant les taux de conversion, sans qu'il soit besoin d'aucune formalité.</li> </ul>
17 février 2002 minuit	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Retrait du cours légal des billets et pièces en francs.</li> <li>- <b>Les paiements en billets et pièces sont effectués exclusivement en euros.</b></li> </ul>		
30 juin 2002	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les banques commerciales n'échangent plus les billets en francs contre des billets en euros.</li> <li>- Les billets demeurent échangeables aux guichets de la Banque de France durant dix ans après le retrait du cours légal (soit : 17 février 2012).</li> <li>- les pièces demeurent échangeables à la Banque de France et chez les comptables publics durant trois ans.</li> </ul>		





## Développements récents de la méthode des scores de la Banque de France

*Au cours de la décennie quatre-vingt et au début des années quatre-vingt-dix, devant la multiplication des défaillances d'entreprises, la Banque de France a initié une série de travaux sur la détection précoce des défaillances d'entreprises. Il en est résulté la mise au point d'une formule de score applicable aux petites et moyennes entreprises (PME) de l'industrie adhérentes de la Centrale de bilans. L'efficacité de ce score a poussé à poursuivre les études sur ce thème.*

*Depuis 1994, et surtout depuis 1997, l'amélioration d'ensemble de la situation des firmes a, certes, réduit le nombre des défaillances, mais n'a pas empêché que des risques importants apparaissent sur certains segments de la population des entreprises. Dans le cadre de la réglementation interbancaire, les banques cherchent à améliorer constamment la maîtrise du risque de crédit. Les outils de détection précoce des difficultés se sont alors développés.*

*La Banque de France a apporté une contribution importante à cette recherche en développant ses propres outils. Ainsi, le champ d'application des travaux de l'Observatoire des entreprises s'est étendu au fichier comptable Fiben qui comporte environ 180 000 bilans par an. Le score industrie a été renouvelé en 1995 et de nouveaux secteurs ont été étudiés.*

*L'approche probabiliste de la méthode conduit à un double usage. D'une part, elle permet le diagnostic individuel pour évaluer la situation d'une entreprise en fournissant une mesure de son risque de défaillance. D'autre part, l'analyse globale du risque sur une population d'entreprises peut être appréhendée ; elle participe de l'analyse de portefeuille et peut être utilisée pour l'examen global de la clientèle « entreprises » d'une banque.*

*Plusieurs scores <sup>1</sup> ont été récemment créés à la Banque de France. Ils seront mis à disposition des banques à partir de juillet 2001 via le module 38 de Fiben <sup>2</sup> permettant des interrogations au cas par cas. Ce module fournit le score et la probabilité de défaillance à l'horizon de trois ans, ainsi que les contributions des ratios à la valeur du score et des statistiques sectorielles. Tous ces indicateurs servent d'outils d'aide à l'analyse du risque et sont présentés dans cet article.*

Mireille Bardos  
*Direction des Entreprises*  
*Observatoire des entreprises*

---

NB : Ce travail a bénéficié des contributions de Bruno Cillard, Sandra Foulcher, Bénédicte Planès et Djamel Stili.

<sup>1</sup> Trois scores seront d'abord disponibles : BDFI pour les sociétés du secteur industrie, BDFC qui concerne le commerce et BDFI pour les transports. Puis, dans quelques mois, BDFHR pour les hôtels, cafés, restaurants et BDFBTP pour la construction seront mis à disposition.

<sup>2</sup> FIBEN est une banque de données sur les entreprises, gérée par la Banque de France et accessible aux établissements de crédit.

## 1. Les principes de la construction d'un score

### 1.1. L'analyse discriminante

Grâce aux bases de données de la direction des Entreprises, on dispose, d'une part, des bilans des entreprises, qui peuvent être examinés sur les années passées et, d'autre part, d'informations sur les ouvertures de procédures judiciaires, notamment sur les dates de ces dernières. Il est alors possible de constituer des groupes définis *a priori* : les entreprises défaillantes (c'est-à-dire celles ayant eu un jugement d'ouverture de procédure judiciaire dont les bilans sont observés antérieurement à ce jugement) et les entreprises non défaillantes (n'ayant pas connu un tel événement sur toute la période observable).

Afin d'identifier les clignotants du risque permettant de prévoir les défaillances, ces deux groupes sont comparés grâce à une technique statistique appropriée. Parmi plusieurs méthodes<sup>3</sup> envisageables, l'analyse discriminante linéaire de Fisher a été retenue en vertu de sa robustesse temporelle et de son interprétabilité. Elle fournit une combinaison linéaire optimale des meilleures variables permettant de distinguer les entreprises risquées des entreprises viables.

### 1.2. Variables comptables, variables qualitatives

Dans la perspective de définir le plus vaste champ d'application, les variables comptables ont été privilégiées. Ces données sont, en effet, largement disponibles à la Banque de France, mais aussi dans différents organismes susceptibles de s'intéresser à ces méthodes. Elles permettent de construire des ratios économiques et financiers fournissant les principaux éléments d'une analyse structurelle de la situation des entreprises. Le choix des ratios repose sur une analyse financière solide fondée sur la théorie et l'expérience des analystes de la direction des Entreprises.

La défaillance d'entreprise est un phénomène complexe. Les processus en sont variés et plus ou moins rapides. L'objectif est de capter la grande majorité de ces processus par une analyse multicritères. Les ratios doivent donc synthétiser de nombreux thèmes d'analyse. Entre autres, sont étudiés la structure productive, l'endettement financier (son niveau, sa structure, son coût), l'équilibre du bilan, le crédit interentreprises, les dettes diverses, la rentabilité, la solvabilité, la croissance de l'activité, du capital productif et du financement.

Certes, des variables reposant sur la comptabilité d'entreprise décrivent des situations datant de plusieurs mois et permettent plutôt de repérer les processus de défaillance progressifs, tandis que des difficultés apparaissant brusquement ne pourront être identifiées par de telles variables. Cependant, force est de constater que la grande majorité des difficultés sont visibles à l'avance et se traduisent par une dégradation des indicateurs issus de la comptabilité.

Une approche plus qualitative serait propice à l'approfondissement de l'analyse ou à la détection d'autres processus. Cependant, pour intervenir dans la construction d'un outil statistique, elle nécessiterait de recourir à des enquêtes coûteuses et difficiles à mener à grande échelle. Elle conduirait à des variables codées où la subjectivité de l'enquêteur peut intervenir. Pour cette raison, la Banque de France a privilégié l'approche comptable, plus objective, quantifiable et largement applicable, malgré les limites qu'elle présente.

<sup>3</sup> Pour une comparaison de plusieurs méthodes, cf., par exemple, bibliographie, Bardos et Zhu (1997) ou Bardos (2001, a)

### 1.3. Expertise – études statistiques – examen de plusieurs outils

Le diagnostic d'entreprise est le domaine privilégié des experts. Ainsi, à la Banque de France, la cotation est le résultat d'une expertise menée par les analystes financiers de nos succursales.

Cependant, l'examen statistique de la situation économique et financière des entreprises d'un secteur, en vue de la détection précoce des difficultés d'entreprises, est extrêmement fructueux. Par l'analyse multicritères, il peut permettre la construction d'un score qui fournit une image synthétique du profil de l'entreprise. Celui-ci est, dans la très grande majorité des cas, révélateur de la santé de l'entreprise. Si un tel outil ne peut se substituer au jugement de l'expert, il peut contribuer à l'informer rapidement sur le niveau de risque de l'entreprise et concourir au diagnostic, grâce aux aides à l'interprétation qui l'accompagnent. L'analyste pourra alors se concentrer sur des aspects plus délicats et moins quantifiables de l'évaluation, en particulier les aspects qualitatifs.

Ainsi, expertise et utilisation d'un score ne sont pas contradictoires ; au contraire, elles se complètent et permettent d'affiner l'analyse du risque. L'encadré ci-après décrit les deux instruments de détection précoce des difficultés d'entreprise que sont, à la Banque de France, la cotation et le score.

De même, lorsque plusieurs outils d'évaluation du risque sont disponibles, généralement fondés sur des systèmes d'information différents, il est très fructueux de les examiner tous. En effet, les renseignements qu'ils apportent relativisent les points de vue, accroissent la fiabilité de la prévision et renforcent le diagnostic.

#### *Cotation et score*

*Deux instruments de détection précoce des difficultés d'entreprises sont utilisés par la Banque de France : la cotation Banque de France et le score Banque de France. Ces deux instruments sont réalisés indépendamment et visent deux objectifs : le diagnostic individuel et l'analyse de portefeuille.*

*La cotation d'une entreprise est déterminée par un analyste financier, une fois par an, à partir du bilan de l'entreprise et de renseignements qualitatifs. Elle peut être révisée à tout moment grâce à de nouveaux renseignements qualitatifs ou lorsque l'analyste a eu connaissance d'incidents de paiement ou d'événements marquants sur l'entreprise.*

*La cotation tient compte de la capacité de remboursement et répond à des normes de sécurité bancaire. Elle bénéficie, par ailleurs, d'une grande réactivité, ce qui permet de la retenir comme un indicateur du risque à court terme.*

*Le score, qui est le résultat d'une étude statistique et non d'un dire d'expert, permet d'aborder l'évaluation du risque de l'entreprise selon une approche différente. L'étude est réalisée à partir de fichiers représentatifs des firmes du territoire français, recensées dans Fiben, dont le chiffre d'affaires est supérieur à 0,75 million d'euros ou dont l'endettement bancaire est supérieur à cinq fois le seuil de déclaration aux risques.*

*Le score de l'entreprise est calculé automatiquement chaque année dès que son bilan est saisi et considéré comme valide au terme des multiples contrôles informatiques mis en œuvre. Grâce à la probabilité de défaillance associée à la valeur du score, cet instrument fournit une prévision à moyen terme à un horizon de trois ans (par référence à la date d'arrêt du bilan). Des statistiques sectorielles sont ensuite établies une fois par an, quand le recensement des entreprises dans FIBEN est le plus exhaustif.*

## 1.4. Rôle de la conjoncture

L'examen du dernier bilan disponible d'une entreprise reflète une situation datant déjà de quelques mois. En conséquence, la détection précoce reposant sur la comptabilité d'entreprise concerne un horizon à moyen terme. Le cycle économique influençant le phénomène de la défaillance, il est donc nécessaire, dans cette optique à moyen terme, d'identifier des clignotants du risque robustes et peu sensibles aux fluctuations conjoncturelles.

Dans ce but, grâce aux bases de données historiques de la Banque de France, il est possible d'étudier :

- une période longue au cours de laquelle l'environnement des entreprises change, ce qui amène le statisticien à choisir, parmi les ratios sensibles au risque, ceux dont le pouvoir discriminant se vérifie sur toute la période ;
- l'échéance de la défaillance afin de connaître les ratios annonciateurs de la défaillance longtemps à l'avance.

## 1.5. Échantillon et exhaustivité

Le fichier comptable Fiben de la Banque de France est à peu près exhaustif pour les firmes dont le chiffre d'affaires excède 5 millions de francs <sup>4</sup>. Les données bilantielles du fichier sont donc représentatives de l'ensemble des firmes du territoire français répondant à cette condition. Il en découle que les résultats des travaux sur la détection du risque ont une très grande généralité sur cette population. Ils ne sont biaisés par aucune sélection <sup>5</sup>.

## 1.6. Construction, validation et maintenance des scores

La préparation des données est une étape cruciale et nécessite un examen minutieux des variables. C'est la phase <sup>6</sup> la plus longue et la plus délicate du travail. Ensuite, la procédure statistique de l'analyse discriminante linéaire de Fisher permet de construire plusieurs formules de scores. Grâce à de nombreux tests de validation, la plus pertinente sera retenue. La formule sélectionnée devrait pouvoir être utilisée plusieurs années, à moins d'un changement conjoncturel brutal et très important.

Néanmoins, l'indépendance du score vis-à-vis du cycle économique n'est jamais absolue. Pour s'assurer de la pérennité de la méthode, le pouvoir discriminant du score est contrôlé tous les ans à partir des nouveaux bilans et des événements judiciaires intervenus récemment. Il sera satisfaisant si l'opposition mise en évidence par le score est claire entre firmes défaillantes et non défaillantes. Une des mesures de ce pouvoir discriminant est le taux de bons classements.

<sup>4</sup> Certaines firmes de plus petite taille appartiennent au fichier, notamment si leur endettement a dépassé cinq fois le seuil de collecte de la Centrale de risques. Ainsi, les firmes de plus petite taille dans le fichier se caractérisent par un endettement proportionnellement supérieur à ce qui est constaté sur la population exhaustive recensée par l'Insee.

<sup>5</sup> À l'inverse de ce qui peut arriver sur un fichier de clients d'une banque ou de fournisseurs d'une entreprise, où les firmes écartées ne peuvent plus être observées, ni faire partie de l'analyse.

<sup>6</sup> Cf. bibliographie, Bardos (1995)

## 1.7. Taux de bons classements

Le score est construit de telle sorte que, plus il est positif, meilleure est la situation de l'entreprise et, à l'inverse, plus il est négatif, plus le risque est important. En conséquence, si le score d'une entreprise défaillante est négatif, celle-ci est dite bien classée par le score. De même, si le score d'une entreprise non défaillante est positif, celle-ci est dite bien classée par le score.

Au moment de la construction du score BDFI<sup>7</sup>, les taux de bons classements étaient bien équilibrés entre les deux catégories de firmes (défaillantes et non défaillantes) et s'établissaient vers 75 %. Les taux d'erreurs de classements sont donc assez importants (environ 25 %). En effet, le phénomène de défaillance est extrêmement complexe et le nombre de variables à prendre en compte est quasiment illimité ; elles ne sont d'ailleurs pas toutes disponibles et, parmi celles qui le sont, le choix de six à huit variables<sup>8</sup> figurant dans un score est forcément simplificateur.

Jusqu'en 1993, les taux de bons classements étaient équilibrés entre les deux catégories (défaillantes et non défaillantes) et de l'ordre de 70 % à 75 %<sup>9</sup>. Sur la période récente, ces taux de bons classements ont été recalculés. Le tableau 1 présente les performances sur les années 1991 à 2000 du score BDFI s'appliquant à l'industrie. Ces statistiques, établies au premier trimestre 2001, reposent sur la connaissance des ouvertures de procédure judiciaire jusqu'au 31 décembre 2000. L'année d'observation des comptes est celle au cours de laquelle le bilan examiné a été clôturé. L'échéance est d'un an si l'écart entre la date de l'ouverture du jugement et la date d'arrêt du bilan est de douze mois au plus. L'échéance de deux ans correspond à un écart compris entre douze et vingt-quatre mois, celle de trois ans à un écart entre vingt-quatre et trente-six mois.

Sur ces statistiques, l'horizon de la prévision est véritablement de trois ans pour les données observées de 1991 à 1997 ; ensuite, les données étant plus récentes, les défaillances à certaines des échéances ne sont pas encore complètement repérables<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> Ce score a été construit en 1995 sur des données de 1984 à 1992. Les tests sur les années 1991 à 1995 sont présentés dans l'étude *Score BDFI : du diagnostic individuel à l'analyse de portefeuille*, les études de l'Observatoire des entreprises, direction des Entreprises, Banque de France, premier trimestre 1998 [cf. bibliographie, Bardos (1998)].

<sup>8</sup> Le nombre de variables intervenant dans un score est forcément limité. Au-delà d'un certain nombre, généralement entre six et dix, l'ajout de variables supplémentaires ne contribue pas à améliorer le taux de bons classements, mais introduit du bruit statistique.

<sup>9</sup> Cf. bibliographie, Bardos (1998)

<sup>10</sup> Il faut, notamment, tenir compte du fait que toutes les entreprises ne clôturent pas leur bilan au 31 décembre. Une firme clôturant en mars 1999 et observée à cette date, puis qui défaille en juin 2000, sera considérée avec une échéance à deux ans. Mais une firme clôturant au 31 décembre 1999 et qui a défaille en février 2001 n'a pu être repérée comme défaillante dans les fichiers et elle est classée non défaillante. Lors de l'exercice de maintenance de l'année suivante, par contre, elle apparaîtra comme défaillante à l'échéance de deux ans quand on observera son bilan 1999.

Tableau 1  
**Industrie**  
 Taux de bons classements par le score BDFI

*(en nombre et %)*

Année d'observation	Entreprises défaillantes	Entreprises non défaillantes	Échéance de la défaillance		
			1 an	2 ans	3 ans
1991	2 753 70,3	30 776 74,1	718 82,0	1 197 69,3	838 61,6
1992	2 682 72,4	32 004 74,4	970 80,0	897 71,4	815 64,5
1993	2 535 70,7	33 213 75,2	750 84,8	873 69,6	912 60,1
1994	2 247 68,4	34 358 78,6	503 82,1	957 69,6	787 58,1
1995	2 118 67,5	36 220 79,1	553 79,6	872 67,3	693 58,0
1996	1 992 64,5	37 143 81,0	510 80,2	719 64,5	763 53,9
1997	1 858 62,4	38 039 82,7	434 76,3	792 62,6	632 52,5
1998	1 271 (a) 62,8	38 732 84,2	463 75,6	655 57,1	153 (a) 48,4
1999	473 (a) 67,7	38 316 85,0	334 71,6	139 (a) 58,3	nd
2000	37 (a) 70,3	7 333 (a) 87,0	37 (a) 70,3	nd	nd

(a) Échantillons incomplets à la date de constitution des fichiers

## 1.8. Contrôle du pouvoir discriminant du score

Les taux de bons classements évoluent progressivement sous l'influence de la conjoncture. En effet, depuis 1994, les entreprises exerçant leur activité sur le territoire français sont dans une phase ascendante du cycle économique. En conséquence, leurs profils, synthétisés par le score, se sont améliorés tant pour les firmes défaillantes que pour les non défaillantes. C'est ce que révèle l'affaiblissement progressif des taux de bons classements pour les défaillantes, tandis que ceux des non défaillantes augmentent, exception faite des années 1999 et 2000 où l'horizon de la défaillance est plus court de, respectivement, deux ans et un an. En effet, le taux de bons classements des firmes défaillantes est d'autant plus élevé que l'échéance de l'ouverture de la procédure se rapproche, comme le montrent les trois colonnes de droite du tableau 1.

Cette situation est décrite par les schémas ci-après. Entre la période 1 et la période 2<sup>11</sup>, la conjoncture s'est améliorée ainsi que le profil des entreprises synthétisé par le score. Les courbes représentant la distribution des scores sur les deux catégories d'entreprises se sont globalement déplacées vers les valeurs positives, sans, pour autant, que la discrimination, qui se traduit par l'écart des deux courbes l'une par rapport à l'autre, ne se détériore.

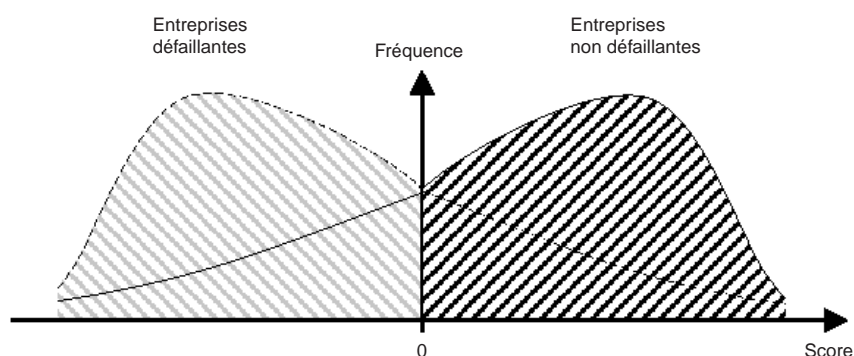
<sup>11</sup> Dans l'industrie, par exemple, la période 1 correspond aux années 1991-1993 et la période 2 aux années 1996-1997.

Tout se passe comme si le seuil 0, qui détermine les taux de bons classements, n'était plus valable. Un autre seuil doit être défini pour obtenir des taux équilibrés entre les deux catégories de firmes ; d'après le schéma, ce serait 0,4.

En revanche, à la période 3, la discrimination n'est plus efficace ; il faut sélectionner de nouveaux ratios discriminants et ré-estimer la fonction.

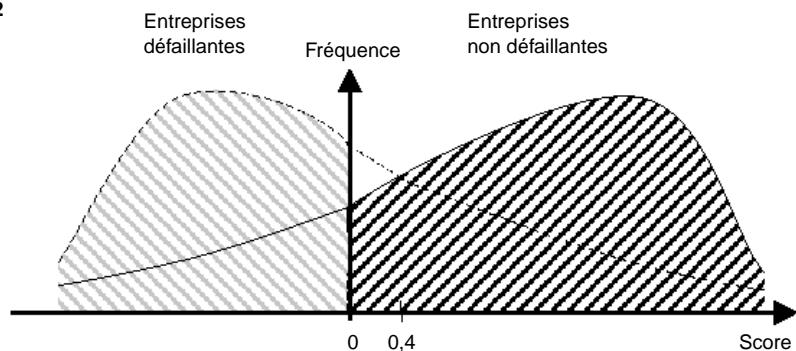
Pour le score BDFI, les taux de bons classements montrent que l'on se trouve dans la période 2. Pour ne pas attendre la période 3, des travaux de ré-estimation sont, d'ores et déjà, amorcés.

**Période 1**

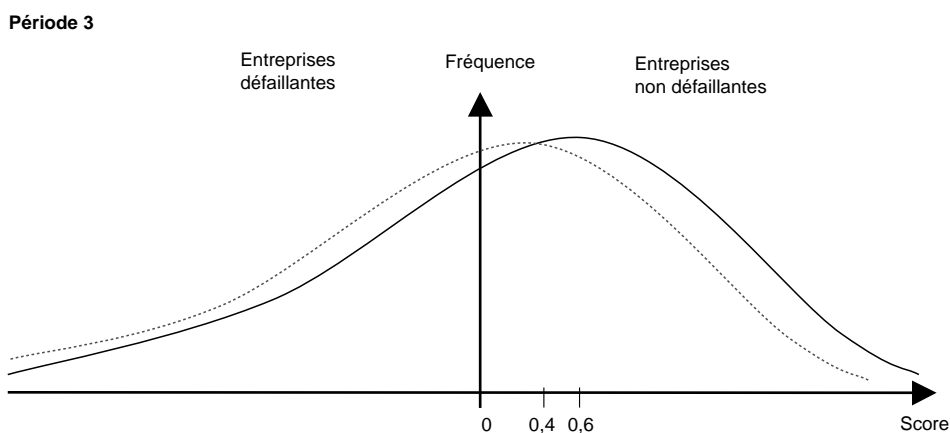


Pour la période 1, les taux de bons classements par rapport à 0 sont représentés, sur le graphique des courbes de densité du score par catégories, par les surfaces hachurées (en clair pour les défaillantes, en foncé pour les non défaillantes). Ils sont de l'ordre de 73 % pour les deux catégories de firmes. Les courbes sont bien écartées. Le pouvoir discriminant est satisfaisant.

**Période 2**



Pour la période 2, les taux de bons classements par rapport à 0 sont déséquilibrés entre catégories : environ 62 % pour les défaillantes et 82 % pour les non défaillantes. Cependant, les courbes, qui se sont toutes deux déplacées vers les valeurs positives, demeurent bien séparées. Les taux de bons classements calculés par rapport au nouveau seuil 0,4 sont de l'ordre de 73 % sur chaque catégorie. Le pouvoir discriminant est satisfaisant.



Pour la période 3, les taux de bons classements se sont détériorés, dans la mesure où ils sont moins élevés que le seuil de classement retenu, soit 0 ou 0,4 ou 0,6. Les courbes se sont, en effet, rapprochées l'une de l'autre ; la discrimination n'est plus efficace. Il faut ré-estimer un nouveau score avec de nouveaux ratios.

## 2. Aide au diagnostic individuel grâce au score

Le score ayant été construit, son utilisation opérationnelle nécessite des travaux supplémentaires.

### 2.1. L'imprécision du seuil de décision

En premier lieu, si le seuil de décision<sup>12</sup> est une référence utile au moment de la construction pour pouvoir choisir, entre plusieurs fonctions, la plus performante, il est tout à fait insuffisant en termes d'utilisation. En effet, il conduit à trancher entre deux décisions alternatives<sup>13</sup> de façon brutale, alors que la prévision de la situation future de l'entreprise examinée nécessite une approche plus nuancée, comme le montre le raisonnement ci-dessous.

Si l'échelle des valeurs du score varie de  $-5$  à  $+5$ , il y a peu de différence en termes de profil de risque entre deux entreprises ayant des scores respectifs de  $-0,1$  et  $+0,1$ . Pourtant, une appréciation portée par rapport au seuil 0 conduirait à deux décisions opposées : la première entreprise serait considérée comme risquée, la deuxième comme saine. À l'inverse, entre deux firmes ayant pour scores  $-3$  et  $-0,1$ , la différence de profil économique et financier est très sensible, mais la décision fondée sur le seuil 0 est la même : classement en situation risquée.

<sup>12</sup> Terminologie équivalente : seuil de décision ou seuil d'affectation ou seuil de classement

<sup>13</sup> Ces deux décisions sont :

- « quand le score est positif, la situation de l'entreprise est considérée comme saine » et, pour un banquier, il pourrait, par exemple, en découler une décision de prêt ;
- « quand le score est négatif, la situation de l'entreprise est considérée comme risquée » et la prudence s'impose.



Il est donc nécessaire d'associer à la valeur du score une mesure du risque de défaillance pour un horizon fixé. Celle-ci est fournie par la probabilité de défaillance.

En deuxième lieu, les taux de mauvais classements par rapport au seuil de décision sont loin d'être négligeables. Cependant, certains mauvais classements sont plus inadéquats que d'autres. Une firme peut n'avoir que des difficultés passagères et, finalement, se redresser, au point de ne pas aller jusqu'à la procédure judiciaire. Si son score est de  $-0,2$ , cela correspond à une déviation modérée par rapport à un profil jugé satisfaisant (entre  $-0,2$  et  $0$ , l'écart est faible comparé à une échelle de  $-5$  à  $+5$ ). Pourtant, même si l'entreprise se redresse et, finalement, ne défaille pas, cette valeur du score induit un mauvais classement. Par contre, si le score est de  $-2$ , le profil de l'entreprise est sûrement plus détérioré, mais le dénouement favorable de cette situation (redressement), s'il est effectif, était peut-être initialement loin d'être évident et le classement en « cas risqué » incitait donc avec raison à la prudence.

## 2.2. Interprétation du score grâce aux contributions

Dans le but d'analyser le profil de l'entreprise, les contributions des ratios au score identifieront les points faibles et les points forts mis en évidence par le score.

En effet, le score d'une entreprise peut s'exprimer comme la somme des contributions des ratios (cf. encadré). Le ratio qui génère la contribution correspond à un thème de l'analyse financière : par exemple, le niveau d'endettement, la rentabilité ou le délai fournisseurs.

Le score, les valeurs des contributions et l'intitulé des thèmes correspondants sont explicités sur un écran mis à la disposition de l'analyste qui connaît ainsi la décomposition du score en contributions au cours de plusieurs années. Une contribution négative signale un point faible de l'entreprise, une contribution positive un point fort. Ces signaux sont d'autant plus forts que la contribution est importante. À chaque date, le score ne devient négatif que si la somme des contributions négatives l'emporte sur la somme des contributions positives.

Deux lectures peuvent être faites : l'une instantanée, c'est-à-dire à la date du bilan sur lequel est calculé le score, qui permet d'identifier à cette date les points forts et les points faibles ; l'autre en évolution dans le temps, qui, en permettant de prendre en compte l'évolution d'une contribution, peut indiquer si le critère lié à cette contribution se dégrade ou s'améliore.

L'expert chargé d'établir un diagnostic sur l'entreprise dispose ainsi, entre autres renseignements, d'un guide de lecture du dossier pour identifier rapidement la nature du risque encouru.

*Une aide à l'interprétation :  
Les contributions des ratios à la valeur du score*

*Pour une fonction comportant 7 ratios  $R_1, R_2, \dots, R_7$  :*

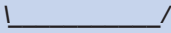
- le score est une combinaison linéaire des ratios  $R_i$ , plus une constante  $\beta$*

$$s = \alpha_1 R_1 + \dots + \alpha_7 R_7 + \beta$$

*les coefficients  $\alpha_i$  intègrent l'écart  $\mu^D - \mu^{ND}$  et la matrice de variance-covariance  $T$  ;*

- le score est aussi la somme des contributions :*

$$s = \alpha_1 (R_1 - P_1) + \dots + \alpha_7 (R_7 - P_7)$$



*↙ contribution du premier ratio*

- la valeur pivot du ratio  $i$  est :  $P_i = \frac{1}{2}(\mu_i^D + \mu_i^{ND})$*

*où  $\mu_i^D$  est la moyenne du ratio  $i$  pour les firmes défailtantes sur l'échantillon qui a servi à construire le score, de même que  $\mu_i^{ND}$  est la moyenne du ratio  $i$  pour les firmes non défailtantes.*

*La valeur pivot est donc le milieu du segment qui joint ces deux moyennes, elle définit une position intermédiaire entre les entreprises défailtantes et les entreprises non défailtantes.*

*La contribution est négative si, comparativement à la valeur pivot, l'entreprise se situe du côté des firmes défailtantes. Inversement, la contribution est positive lorsque l'entreprise se situe du côté des non défailtantes.*

### 2.3. La mise en situation de l'entreprise par rapport à son secteur d'activité

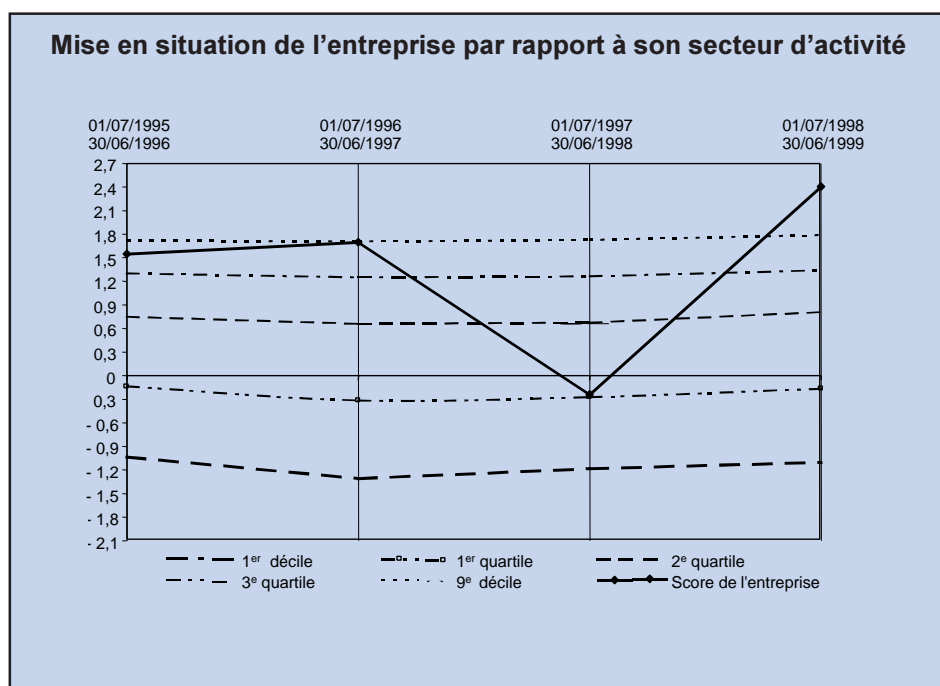
Au sein d'un grand secteur, comme l'industrie ou le commerce, les situations des entreprises peuvent présenter une certaine hétérogénéité sectorielle<sup>14</sup>. Or, la défaillance étant un événement rare, le nombre d'entreprises défailtantes à un niveau fin de la nomenclature d'activités française mise au point par l'Insee (NAF) est faible, voire très faible. En conséquence, pour des raisons de fiabilité statistique, il est nécessaire de construire les scores à un niveau suffisamment agrégé de cette nomenclature.

<sup>14</sup> Par exemple, dans l'industrie, les firmes du textile (division 17) ont des caractéristiques différentes des firmes du travail des métaux (division 28). De même, au sein de chacun de ces ensembles les sous-secteurs peuvent encore présenter des spécificités.

Toutefois, afin d'apporter une information complémentaire tenant compte des spécificités sectorielles, le score d'une entreprise est comparé à la distribution<sup>15</sup> des scores des firmes de son secteur d'activité au niveau le plus fin<sup>16</sup> et cela sur plusieurs années.

Les firmes pouvant clôturer leur bilan à la date de leur choix, ces indicateurs statistiques du secteur, pour l'année n, sont calculés en utilisant les bilans clôturés entre le 1<sup>er</sup> juillet de l'année n et le 30 juin de l'année n + 1. Ainsi, ces statistiques concernent des entreprises dont l'exercice comptable (de douze mois<sup>17</sup>) s'est déroulé majoritairement pendant l'année n.

Le graphique, ci-après, fournit un exemple de cette mise en situation. La courbe des scores de l'entreprise est en trait plein. Les quartiles et déciles extrêmes du secteur sont présentés en pointillés. Par rapport à ses concurrentes, cette firme se situe en 1995 et 1996 parmi les meilleures (25 % du total), mais non pas parmi les plus performantes (10 % de l'ensemble). En 1997, la situation de l'entreprise se détériore puisque son score diminue sensiblement et atteint le niveau du premier quartile. En 1998, l'amélioration est spectaculaire : elle se situe au sein des 10 % des meilleures entreprises.



<sup>15</sup> Ces distributions sont représentées grâce aux déciles extrêmes (D1, D9), aux quartiles (Q1, Q3) et à la médiane (Q2). Ces indicateurs statistiques sont calculés dès que le nombre d'entreprises dans le secteur excède cinquante.

D1 : 10 % des entreprises du secteur ont un score inférieur à D1, 90 % un score supérieur à D1.

D9 : 90 % des entreprises du secteur ont un score inférieur à D9, 10 % un score supérieur à D9.

Q1 : 25 % des entreprises du secteur ont un score inférieur à Q1, 75 % un score supérieur à Q1.

Q3 : 75 % des entreprises du secteur ont un score inférieur à Q3, 25 % un score supérieur à Q3.

Q2 : 50 % des entreprises du secteur ont un score inférieur à Q2, 50 % un score supérieur à Q2.

<sup>16</sup> Les quartiles et déciles étant calculés si au moins cinquante entreprises figurent dans le secteur, ce pourra être au niveau le plus fin de la nomenclature la classe NAF (codée par trois chiffres et une lettre), sinon le groupe (codé par les trois chiffres), sinon la division (codée par les deux premiers chiffres).

<sup>17</sup> Ces statistiques sectorielles sont établies sur des bilans de douze mois. Cependant, le score de l'entreprise peut être calculé pour une durée d'exercice entre six et dix-huit mois.

### 3. Détermination de la probabilité de défaillance et des classes de risque

La distribution empirique des scores par catégories d'entreprise montre que plus le score est négatif, plus la situation est risquée, et que, au contraire, plus il est positif, meilleure est la santé de l'entreprise. Des scores voisins font donc apparaître des risques similaires. L'estimation des probabilités de défaillance, pour un horizon fixé, en fonction de la valeur du score, quantifie ce constat. Plus précisément, la détermination d'intervalles de scores où le risque de défaillance est homogène conduit à la définition de classes de risque. Sur chacune de ces classes, est estimée la probabilité moyenne de défaillance.

#### 3.1. Probabilité *a priori*, probabilité *a posteriori*, classes de risque

Ce calcul de la probabilité d'être défaillante à l'horizon fixé pour une entreprise dont le score appartient à l'intervalle  $r$ ,  $P_r$ , encore appelée probabilité *a posteriori*<sup>18</sup>, est fondé sur le théorème de Bayes

$$P_r = \frac{\pi_D p_r^D}{\pi_D p_r^D + \pi_N p_r^N}$$

où

$p_r^D$  est la probabilité pour le score d'appartenir à l'intervalle  $r$  sachant que la firme est défaillante,

$p_r^N$  est la probabilité pour le score d'appartenir à l'intervalle  $r$  sachant que la firme est non défaillante,

$\pi_D$  est la probabilité *a priori* de défaillance pour l'horizon fixé

et où  $\pi_N = 1 - \pi_D$ .

La probabilité *a priori* de défaillance, c'est-à-dire quand aucun renseignement sur l'entreprise n'est disponible, est égale au taux de défaillance pour le même horizon de prévision. Ce taux a été calculé sur les données du fichier comptable Fiben qui représente la population cible à laquelle le score sera appliqué<sup>19</sup>.

Pour gagner en qualité prédictive, la probabilité de défaillance par classes de risque est estimée en redressant le fichier des entrées-sorties ne relevant pas de causes économiques, mais plutôt de problèmes de collecte. Ces fluctuations d'échantillonnage sont bien connues des gestionnaires de grosses bases de données (retard de remise des comptes, délais de validation ou même, pour les firmes dont la défaillance est imminente, non-établissement d'un bilan ...).

<sup>18</sup> L'expression *a posteriori* est employée ici pour signifier « une fois connue la valeur du score ».

<sup>19</sup> Les précédents calculs [cf. bibliographie, Bardos (1998, a)] utilisaient des taux de défaillance par secteurs, fournis par l'Insee. Or, ces taux concernent la population exhaustive des entreprises en France, donc un ensemble beaucoup plus large que celui des firmes étudiées ici, relevant des bénéfices industriels et commerciaux imposés au bénéfice réel normal et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 5 millions de francs. En conséquence, ces taux de défaillance étaient plus élevés. Pour les écrans mis à disposition des banques, le taux de défaillance utilisé correspond à la population du fichier comptable Fiben. En effet, il est possible que les scores mis au point sur le fichier Fiben s'étendent à l'ensemble des entreprises ; néanmoins, cela n'ayant pas été vérifié, il est préférable de fournir des résultats adaptés à la population de Fiben.

La détermination de *classes de risque* commence par le calcul de probabilité *a posteriori* sur de petits intervalles que l'on regroupe progressivement en intervalles plus larges, mais homogènes quant au risque. Ces probabilités, évaluées sur chaque année  $t$  disponible et dont l'horizon de défaillance est de trois ans, représentent sur l'intervalle un risque  $p_t$  (pour simplifier les notations, la mention de l'intervalle  $r$  est supprimée). Ces évaluations annuelles différant entre elles, les intervalles sont déterminés de façon à obtenir, par classes de risque, une stabilité temporelle. Celle-ci est d'autant plus souhaitée que l'évaluation faite sur les années écoulées doit servir dans la prévision du risque pour les années futures, sans que l'on ait trop souvent à ré-estimer ni le score, ni les classes de risque (encore que ces dernières soient plus faciles à ré-estimer qu'un score). Afin de contrôler la stabilité temporelle, on calcule par intervalle  $r$  la moyenne  $p$  des  $p_t$  sur la période étudiée et l'écart-type  $\sigma$ . Les classes de risque finalement retenues correspondent à des intervalles où l'écart-type est faible. Ceci fournit, en première approximation, un intervalle de confiance pour la moyenne  $p$ : (INF, SUP).

Le tableau 2 montre les classes de risque obtenues par ce processus pour BDFI dans l'estimation effectuée en février 2001. La probabilité *a posteriori* moyenne et l'intervalle de confiance de cette moyenne, estimés par classes de risque, montrent que la volatilité est plus grande pour les classes très risquées (surtout 1 et 2). Ceci est normal du fait que ces classes recueillent peu d'entreprises. Leur nombre peut donc varier sensiblement selon l'année et les statistiques qui en découlent également. Les classes très favorables (6 et 7) présentent des probabilités *a posteriori* faibles et peu volatiles ; elles regroupent, d'ailleurs, la grande majorité des sociétés.

Par ailleurs, les intervalles de confiance ne se chevauchent pas d'une classe à l'autre, ce qui confirme le bien-fondé de la définition des classes de risque.

Tableau 2  
**Industrie**  
**Probabilité de défaillance *a posteriori* par classes de risque**  
 Échantillons redressés à l'horizon de 3 ans évalués chaque année,  
 puis en moyenne  
 Probabilité *a priori* = 5,4 %

Classe de risque	Probabilités annuelles				$P(a)$	$\sigma(a)$	Intervalle de confiance au niveau de 99 %	
	1994	1995	1996	1997			INF	SUP
1	0,35908	0,33658	0,35423	0,37523	0,35628	0,015907	0,33242	0,38014
2	0,21101	0,22015	0,23308	0,23346	0,22443	0,010873	0,20812	0,24074
3	0,14199	0,13983	0,14248	0,15532	0,14491	0,007039	0,13435	0,15547
4	0,06608	0,07001	0,08240	0,08839	0,07672	0,010435	0,06107	0,09237
5	0,03381	0,03695	0,03675	0,04009	0,03690	0,002565	0,03305	0,04075
6	0,01372	0,01475	0,01715	0,01660	0,01555	0,001598	0,01316	0,01795
7	0,00556	0,00497	0,00431	0,00552	0,00509	0,000587	0,00421	0,00597

(a)  $p$  (moyenne) et  $\sigma$  (écart-type) sont calculés sur 1994-1997.  
 Les limites de l'intervalle de confiance sont  $INF = p - 3s$  et  $SUP = p + 3s$  calculé à partir de  $s$  (erreur standard).

La moyenne temporelle  $p$  est retenue comme probabilité *a posteriori*, elle mesure le risque moyen à l'horizon de trois ans.

Les classes sont qualifiées par comparaison avec la probabilité *a priori*. Si la probabilité *a posteriori* est sensiblement supérieure à la probabilité *a priori*, la classe est dite risquée (classes 1, 2 et 3). Si la probabilité *a posteriori* est de l'ordre de grandeur de la probabilité *a priori*, la classe est dite neutre ; c'est le cas de la classe 4 (7,7 % est considéré comme peu différent de 5,4 %). Enfin, si la probabilité *a posteriori* est significativement inférieure à la probabilité *a priori*, la classe est dite favorable (classes 5, 6 et 7).

Le score permet donc de décrire des situations de risque très diversifiées puisque la probabilité *a posteriori* s'étend approximativement de 0,005 à 0,356, soit une échelle de 1 à 70.

**Tableau 3**  
**BDFI**  
Probabilités de défaillance à l'horizon de 3 ans par classes de risque  
à comparer au taux de défaillance du secteur sur trois ans : 5,4 %

Intervalle de score BDFI	- 2,3	- 0,9	- 0,3	0,3	0,9	1,6	
Classe de risque	1	2	3	4	5	6	7
Probabilité moyenne de défaillance (en %)	<b>35,6</b>	<b>22,4</b>	<b>14,5</b>	<b>7,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>
Coefficient de risque (a)	6,6	4,1	2,7	1,4	0,7	0,3	0,09

(a) Coefficient de risque = probabilité de défaillance/taux de défaillance du secteur

Lecture du tableau : la classe de risque n°2 est constituée des entreprises ayant un score BDFI entre - 2,3 et - 0,9. La probabilité de défaillance pour ces firmes est de 22,4 % et le coefficient de risque est de 4,1.

Le taux de défaillance, cumulé sur trois ans par classes, comparé à la probabilité moyenne de défaillance à l'horizon de trois ans, confirme la qualité prédictive du risque évalué par la probabilité de défaillance. En effet, les taux de défaillance cumulés sur trois ans (colonne 1997 du tableau 4 en caractères gras) sont proches des probabilités de défaillances moyennes à l'horizon de trois ans (ligne grisée du tableau 3).

**Tableau 4**  
**Taux de défaillance cumulés à divers horizons**  
**par classes de risque en 1994**

Classe	Ensemble (a)	Année de défaillance									
		1994 -1995		1996		1997		1998		1999	
		Horizon		Horizon		Horizon		Horizon		Horizon	
		1 an	2 ans	1 an	2 ans	3 ans	3 ans	4 ans	4 ans	5 ans	5 ans
		Nb	%	Nb	%	Nb	%	Nb	%	Nb	%
1	704	144	20,45	206	29,26	243	<b>34,52</b>	265	37,64	272	38,64
2	2 721	226	8,20	436	16,02	585	<b>21,5</b>	688	25,28	748	27,49
3	3 978	196	4,93	433	10,88	606	<b>15,23</b>	752	18,9	832	20,92
4	6 442	129	2,00	308	4,78	479	<b>7,44</b>	634	9,84	729	11,32
5	7 995	66	0,82	188	2,35	327	<b>4,09</b>	429	5,37	494	6,18
6	10 528	22	0,21	94	0,89	184	<b>1,75</b>	258	2,45	318	3,02
7	7 823	6	0,08	28	0,36	53	<b>0,68</b>	84	1,07	105	1,34

(a) Firmes industrielles ayant un bilan 1994, hors celles ayant défailli avant la date de bilan 1994  
Nb : nombre d'entreprises

## 3.2. Probabilité de défaillance et précision de la mesure du risque

Les probabilités ainsi estimées sont des probabilités moyennes par classes de risque. Elles présentent une incertitude due aux fluctuations d'échantillonnage et aux variations conjoncturelles (jamais complètement neutralisées). Il est donc à craindre que la réalisation du risque soit plus défavorable qu'il n'y paraît en moyenne. Dans le but d'évaluer ce qui peut se passer dans le pire des cas, il est nécessaire d'estimer un intervalle de confiance sur chaque classe de risque.

Les résultats du calcul de la moyenne, de l'écart-type et de l'intervalle de confiance, présentés au tableau 2, qualifiés ici de méthode standard, reposent sur seulement quatre années. L'hypothèse sous-jacente est que, sur chaque classe de risque, la variable aléatoire constituée par la moyenne  $p$  suit une loi normale<sup>20</sup>. Or, avec si peu d'observations (quatre années), la convergence de la moyenne empirique vers la moyenne théorique est sans doute insuffisante. Il est donc nécessaire d'utiliser une autre méthode pour évaluer l'intervalle de confiance, au moins pour contrôler les résultats fournis par la méthode standard.

Pour cela, la méthode du *Bootstrap*<sup>21</sup> a été pratiquée en regroupant l'ensemble des années disponibles à l'horizon de trois ans (1994 à 1997). La définition des classes de risque est considérée comme fixe et trois cents échantillons *Bootstrap* sont tirés. Sur chacun d'eux, la probabilité *a posteriori* par classe de risque est calculée et ces trois cents évaluations fournissent une distribution de la probabilité *a posteriori* dont les 1<sup>er</sup> et 99<sup>e</sup> quantiles donnent l'intervalle de confiance. Le 99<sup>e</sup> quantile donne la valeur maximale atteinte par la probabilité *a posteriori* au risque 1 % de se tromper. Les résultats de l'estimation (cf. tableau 5) montrent que les résultats diffèrent peu de ceux évalués par la méthode standard. Les calculs analogues menés à partir de mille tirages d'échantillons *Bootstrap* conduisent aux mêmes résultats. Ce constat sur les firmes de l'industrie se retrouve sur d'autres secteurs [cf. bibliographie, Planès (2001) et Bardos (2001, b)]. Ce contrôle nécessaire révèle l'efficacité de la méthode standard menée sur de gros échantillons, où les classes de risque ont été minutieusement déterminées.

Tableau 5  
**Industrie**  
Intervalles de confiance évalués par *Bootstrap*  
sur l'ensemble des données 1994-1997

Classe de risque	1 <sup>er</sup> percentile	99 <sup>e</sup> percentile
1	0,33983	0,38204
2	0,22465	0,24078
3	0,14977	0,16096
4	0,08028	0,08709
5	0,03692	0,04061
6	0,01529	0,01762
7	0,00435	0,00578

<sup>20</sup> Cette hypothèse est vraisemblable du fait du très grand nombre d'entreprises entrant dans le calcul et des précautions de robustesse prises dans la construction des classes de risque.

<sup>21</sup> Cette méthode utilise des tirages aléatoires avec remise. Elle permet de construire des intervalles de confiance pour différentes statistiques calculées sur un échantillon. Elle a été mise au point par Efron. Cf. bibliographie, Efron et Tibshirani (1993).

### 3.3. Rapprochement entre score et notation (*rating*)

Grâce à la représentativité des fichiers, encore renforcée par le redressement, et à la sélection minutieuse des intervalles de score définissant des classes homogènes et temporellement stables, la probabilité de défaillance par classes de risque est beaucoup plus fiable et robuste qu'un simple taux de défaillance, puisqu'elle tient compte de la structure de la population cible, non toujours fidèlement reflétée dans les bases de données servant au calcul. Elle peut être utilisée en prévision avec efficacité [cf. bibliographie, Bardos (1998-b)].

Stabilité et précision sont également des qualités recherchées par les agences de notation quand elles définissent leurs grades (AAA, AA, A, BBB, BB, B pour Standard & Poors ; Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B pour Moody's). Les agences évaluent ensuite le risque attaché à chaque grade en calculant des taux de défaut à plusieurs horizons. La notion de défaut (non remboursement d'un prêt) diffère de la notion de défaillance utilisée dans les statistiques de la Banque de France (ouverture d'une procédure judiciaire). Néanmoins, ces deux notions sont étroitement liées.

Pour chaque classe de risque définie par le score, la probabilité de défaillance à l'horizon de trois ans constitue une évaluation du risque moyen et la borne supérieure de l'intervalle de confiance dit ce qu'est le risque dans le pire des cas. Ces classes de risque peuvent être utilisées de façon analogue aux grades, mais elles ont l'avantage de concerner une population beaucoup plus importante que les firmes bénéficiant d'une notation <sup>22</sup>. La probabilité de défaillance peut être calculée pour toute entreprise dont le bilan est connu et valide. La mesure du risque ainsi mise au point a une robustesse temporelle précieuse ; conformément à la terminologie utilisée par les agences de notation, elle fournit une évaluation neutralisant les variations conjoncturelles (évaluation dite *through the cycle*).

Les classes de risque peuvent être également utilisées pour construire des matrices de transition d'une date à l'autre.

### 3.4. Évolution de la répartition des entreprises dans les classes de risque

La robustesse temporelle de la mesure du risque fournie par les classes de risque liées au score autorise à utiliser celles-ci comme instrument d'analyse de la conjoncture. Le tableau 6 montre comment se répartissent les entreprises industrielles dans les classes de risque entre 1994 et 1999. On y trouve la confirmation de l'amélioration conjoncturelle, bien connue par ailleurs.

<sup>22</sup> En France, seulement une soixantaine d'entreprises non financières bénéficient d'une notation par Standard & Poors ou par Moody's.



Tableau 6  
**Entreprises industrielles**  
 Répartition des entreprises dans les classes de risque de 1994 à 1999

Classes de risque	(en %)					
	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	1,9	1,7	1,5	1,3	1,2	1,0
2	7,0	6,7	5,8	5,2	4,6	4,2
3	9,9	9,5	8,5	7,7	6,8	6,1
4	15,9	15,6	14,4	13,5	12,7	11,9
5	19,6	19,2	19,0	18,8	18,3	17,7
6	25,7	26,1	26,8	27,1	27,2	27,8
7	20,0	21,2	24,0	26,4	29,2	31,3

## 4. Évaluation des pertes potentielles à l'horizon de trois ans

Pour un prêteur, le rapprochement entre la probabilité de défaillance et le montant du prêt consenti permet d'approcher les pertes potentielles. Pour lui, la possibilité d'évaluer ce qui peut se passer globalement en moyenne, et aussi dans le pire des cas, est indispensable pour l'analyse du risque global sur une population d'emprunteurs. Cette approche trouve son application dans plusieurs cadres ; elle pourra, par exemple, s'appliquer aux entreprises clientes d'une banque ou à l'ensemble des firmes d'un secteur<sup>23</sup>. Le suivi chronologique des risques peut aussi permettre d'identifier une tendance conjoncturelle inquiétante et d'anticiper des risques systémiques. Différents instruments de suivi ont été présentés dans des travaux réalisés par l'Observatoire des entreprises de la Banque de France [cf. en particulier, bibliographie, Bardos (1998-b), Bardos et Plihon (1999)]. Le principe de ces démarches repose sur l'évaluation des pertes potentielles à un horizon fixé en utilisant la probabilité de défaillance associée.

Par types d'exposition et pour un horizon de la prévision, il est ainsi possible d'évaluer :

le montant moyen des pertes potentielles :  $\mu = \sum_{i=1}^{i=n} p_i \gamma_i E_i$

la part risquée moyenne des prêts :  $\rho = \frac{\sum_{i=1}^{i=n} p_i \gamma_i E_i}{\sum_{i=1}^{i=n} E_i} = \sum_i \left( \frac{\gamma_i E_i}{\sum E_i} \right) p_i$

$p_i$  : probabilité de défaut de l'emprunteur  $i$  à l'horizon fixé

$\gamma_i$  : coefficient de non-remboursement (horizon, garanties, remboursements)

$E_i$  : endettement actuel de l'emprunteur  $i$

$n$  : nombre d'emprunteurs.

où  $\sum_{i=1}^{i=n} E_i$  mesure la totalité des prêts bancaires.

<sup>23</sup> Un tel suivi est nécessaire pour les superviseurs bancaires.

Disposant d'une probabilité de défaillance maximale <sup>24</sup>  $pm_i$ , il est possible d'évaluer les pertes potentielles maximales :  $\mu m = \sum_{i=1}^{i=n} pm_i \gamma_i E_i$ . La part risquée maximale  $\rho m$  est obtenue en rapportant cette perte potentielle maximale à la totalité des prêts.

Ces grandeurs ont été mesurées, globalement et par tailles de chiffres d'affaires, pour les dettes bancaires figurant dans les bilans de l'exercice comptable de 1993 des firmes industrielles. Les résultats sont présentés dans le tableau 7. La première ligne correspond à la part risquée moyenne  $\rho$  faisant intervenir les probabilités moyennes par classes de risque, la deuxième correspond à la part risquée maximale ( $m$  faisant intervenir les probabilités maximales par classes de risque). Les résultats de cette dernière sont naturellement systématiquement supérieurs à ceux de la ligne précédente. Pour contrôler la qualité de cette prévision, les résultats ont été confrontés aux montants des dettes bancaires des firmes qui ont effectivement été défaillantes au cours des trois années suivantes (1994 à 1996) rapportés au total des dettes bancaires des firmes industrielles en 1993. Ce poids des dettes des firmes défaillantes représente le risque effectif (cf. ligne 3 du tableau). Il apparaît sensiblement inférieur au risque prévu en moyenne (cf. ligne 1). Ce constat tient au fait que l'ouverture d'une procédure judiciaire concerne davantage les entreprises petites et moyennes que les grandes <sup>25</sup>. Si on tient compte de la taille des entreprises dans l'estimation des probabilités *a posteriori*, comme cela a été pratiqué dans l'étude de Bardos (1998-b), la part risquée moyenne alors calculée  $\rho t$  est plus faible que  $\rho$  et décroît plus vite en fonction des tranches de chiffre d'affaires. Il en résulte que la prévision et le risque effectif sont proches (cf. lignes 4 et 3 du tableau).

Tableau 7  
**Prévisions et réalisation de la part risquée des dettes bancaires à l'horizon de trois ans**  
 Entreprises industrielles observées en 1993

Tranches de chiffre d'affaires en millions de francs	1 à 5	5 à 50	50 à 100	+ de 100	Ensemble
Part risquée moyenne $\rho$	17,2	12,2	11,3	8,3	8,9
Part risquée maximale $\rho m$	19,9	15,4	13,4	9,4	10,0
Poids des firmes défaillantes (1994-1996)	10,9	7,7	5,4	0,6	1,7
Part risquée moyenne tenant compte de la taille $\rho t$	14,0	9,4	6,3	2,5	3,6

Selon la terminologie utilisée en analyse du risque bancaire, le montant moyen des pertes potentielles correspond à une notion de risque prévu EL (*expected loss*) et la perte potentielle maximale sert à évaluer le risque non prévu UL (*unexpected loss*). Ces indicateurs sont utilisés dans la méthode IRISK <sup>26</sup> pour évaluer le risque par secteurs à l'horizon de trois ans ; ils sont complétés par différentes mesures caractérisant la nature du risque comme, par exemple, sa concentration.

<sup>24</sup> Évaluée par la borne supérieure de l'intervalle de confiance de la classe de risque à laquelle appartient l'entreprise  $i$

<sup>25</sup> Les grandes entreprises en difficulté déposent rarement leur bilan au greffe du tribunal ; généralement, elles se restructurent et/ou renégocient leurs dettes.

<sup>26</sup> Cf. bibliographie, Bardos et Plihon (1999)

## 5. Perspectives

Après avoir développé la méthode des scores et vérifié son efficacité, la Banque de France (direction des Entreprises) met à la disposition des établissements de crédit des écrans présentant les scores spécifiques réalisés sur l'industrie, le commerce, les transports et, très prochainement, sur les hôtels-restaurants et la construction. Pour les sociétés non financières, hormis le secteur de l'immobilier, la part du crédit bancaire contrôlable par ces instruments atteindra prochainement plus de 73 % d'après les données de la Centrale des risques. Pour étendre ce champ, les recherches se poursuivent sur d'autres secteurs, notamment les services aux entreprises.

Les résultats présentés dans cet article seront repris et développés dans une brochure sur *La méthode des scores*. Cette brochure traitera de tous les scores mis à jour ou nouvellement introduits. Seront largement présentés des exemples d'application et d'interprétation en vue du diagnostic individuel à partir des écrans du module 38 de Fiben.

La potentialité de la méthode des scores ouvre un vaste champ d'études<sup>27</sup> et d'applications qui entrent dans les préoccupations du Comité de Bâle. De tels instruments de détection du risque, par eux-mêmes mais surtout associés à d'autres comme la cotation de la Banque de France, devraient permettre d'améliorer la prévision et la couverture du risque. Ils contribuent à une meilleure adéquation des fonds propres aux risques encourus.

<sup>27</sup> Cf. bibliographie, Carey et Hrycay (2001)

## Bibliographie

M. Bardos : « Défaillance d'entreprises dans l'industrie : ratios significatifs, processus de défaillances, détection précoce », Banque de France, direction des Entreprises, *Les études de l'Observatoire des entreprises*, 1995, réédition en 1999

M. Bardos, W. H. Zhu : « Comparaison de l'analyse discriminante linéaire et des réseaux de neurones, application à la détection de défaillance des entreprises », *Revue de Statistique Appliquée*, XLV (4), 1997, p. 65-92

M. Bardos (a) : « Score BDFI, du diagnostic individuel à l'analyse de portefeuille », Banque de France, direction des Entreprises, *Les études de l'Observatoire des entreprises*, 1<sup>er</sup> trimestre 1998

M. Bardos (b) : « Risque et taille des entreprises industrielles », Banque de France, direction des Entreprises, *Les études de l'Observatoire des entreprises*, 4<sup>e</sup> trimestre 1998

M. Bardos, D. Plihon : « Détection des secteurs risqués - la méthode IRISK », *Bulletin de la Banque de France*, n° 69, septembre 1999

M. Bardos (a) : « Analyse discriminante, application au risque et scoring financier », Dunod, 2001

M. Bardos (b) : « Étude de la santé financière des entreprises : des échantillons à la tentative d'une représentation exhaustive », dans *L'enquête en sciences humaines, méthodes et applications*, constitué des actes du colloque sur les Sondages en 2000 à Bruxelles, Dunod, à paraître en 2001

M. Carey, M. Hrycay : « Parametrizing credit risk models with rating data », *Journal of Banking and Finance* 25, 2001, p. 197-270

B. Efron, R.J. Tibshirani : « An introduction to the Bootstrap », Chapman & Hall, 1993

B. Planès : « Détection du risque de défaillance dans le secteur Hôtels-Restaurants », Banque de France, *Études et recherches de l'Observatoire des entreprises*, à paraître en 2001

# 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](http://www.banque-france.fr))

## Opérations internationales des banques résidentes en France au quatrième trimestre 2000

À fin décembre 2000, l'encours de créances internationales du système bancaire résident en France a atteint 732,8 milliards de dollars, affichant une hausse significative sur le dernier trimestre (+ 36,8 milliards de dollars, soit + 5,3 %), mais restant stable sur un an (- 0,6 %). Toutefois, après prise en compte de l'évolution du cours de change de l'euro par rapport au dollar (+ 6,2 % au dernier trimestre 2000 et - 7,4 % sur un an), on obtient une légère hausse des encours.

La répartition des créances bancaires internationales des banques résidentes entre prêts bancaires et portefeuilles-titres a peu évolué, s'établissant à 70 % et 30 %.

Dans un contexte de détente des taux d'intérêt et d'incertitude concernant les conséquences du ralentissement de la conjoncture américaine, l'accroissement des prêts bancaires internationaux, au cours du dernier trimestre 2000 (32,4 milliards de dollars, soit 6,7 %), s'est principalement porté sur les pays industrialisés (13,1 milliards) et les centres extraterritoriaux (offshore) (13,7 milliards) : on observe en particulier des hausses sur Singapour (9,4 milliards), le Royaume-Uni (7,6 milliards) et le Japon (5,5 milliards). Pour sa part, l'encours des titres détenus par les banques résidentes (217,3 milliards, en hausse de 4,4 milliards en trois mois) a été marqué par l'achat de titres grecs (+ 2,9 milliards) et la cession de titres italiens (- 6,4 milliards).

Une nette reprise des engagements internationaux a été enregistrée au dernier trimestre 2000 ; avec un encours de 770,2 milliards de dollars en fin d'année, les engagements progressent de 48 milliards en trois mois, mais leur structure fin 2000 reste quasiment inchangée sur un an : 77 % d'emprunts bancaires, 14 % de titres longs et 9 % d'instruments du marché monétaire. Au cours du quatrième trimestre 2000, les emprunts bancaires auprès des centres offshore (+ 17,5 milliards, notamment Singapour et Hong Kong) et des États-Unis (+ 11,5 milliards) ont en particulier fortement progressé.

Le dollar, grâce à son mouvement d'appréciation, est repassé devant l'euro pour ce qui concerne les prêts bancaires internationaux (respectivement 44,1 % et 41,6 % fin 2000, contre 40,9 % et 43,4 % un an auparavant) et, s'agissant des emprunts bancaires, a conforté sa première position face à la monnaie européenne (respectivement 46,5 % et 38,4 % fin 2000, contre 44,1 % et 38,5 % fin 1999).

La part de marché des banques résidant en France s'est repliée entre décembre 1999 et décembre 2000, revenant de 6,6 % à 6 % du côté des créances et de 6,8 % à 6,5 % concernant les engagements. La France se place respectivement en septième et sixième positions fin 2000, l'activité bancaire internationale ayant fortement progressé en 2000 au Royaume-Uni, en Allemagne et surtout dans les Îles Caimans.

Olivier VIGNA  
Françoise SAVAJOL  
Direction de la Balance des paiements  
Service des Capitaux Monétaires Extérieurs (SEMEX)



# 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](http://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 <sup>1</sup>) et dans toutes les succursales de la Banque de France.*

## Sommaire

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

#### Banque de France

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

- DR n° 2037 du 16 mai 2001 : Règlement des concours pour l'emploi d'adjoint de direction
- DR n° 2038 du 16 mai 2001 : Règlement des concours pour l'emploi de rédacteur
- DR n° 2039 du 21 mai 2001 : Organisation du secrétariat général
  - direction du Budget et du contrôle de gestion
  - direction de la Comptabilité

#### Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

- Modifications apportées à la liste des établissements relevant de la loi bancaire
  - en avril 2001
- Modifications apportées à la liste des entreprises d'investissement
  - en avril 2001

#### Commission bancaire

- Instruction n° 2001-01 relative aux engagements internationaux
- Instruction n° 2001-02 relative aux implantations bancaires à l'étranger

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

#### Banque de France

- Adjudications d'obligations assimilables du Trésor
- Adjudications de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés
- Adjudication de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels

---

<sup>1</sup> 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>
<b>Environnement international</b>		
Croissance du produit intérieur brut	1	99
Prix à la consommation	2	100
Taux de chômage	3	101
Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro	4	102
Taux d'intérêt des euromonnaies	5	103
<b>Données de référence nationales</b>		
Tableau de bord de l'économie française	6	104
Situation hebdomadaire de la Banque de France	7	106
Réserves obligatoires – Assiettes – Réserves exigées, réserves constituées – Facteurs de la liquidité bancaire	8	108
Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital	9	109
Balance des paiements : compte financier	10	111
<b>Placements et financements de l'économie nationale</b>		
Méthodologie (tableaux 11 à 25)		113
Bilan de la Banque de France	11	114
Bilan des institutions financières monétaires (IFM) hors Banque de France	12	115
Dépôts des résidents auprès de l'administration centrale (Trésor et La Poste)	13	116
Monnaie et crédit	14	116
Dépôts à vue	15	117
Comptes sur livrets	16	117
Dépôts à terme (DAT)	17	118
Crédits des institutions financières monétaires	18	119
Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières	19	120
Crédits des établissements de crédit aux ménages	20	120
Endettement des sociétés non financières <i>via</i> les marchés	21	121
Endettement des administrations publiques <i>via</i> les marchés	22	121
Endettement intérieur total (EIT)	23	122
Rémunération des dépôts	24	124
Coût du crédit	25	124
Taux des crédits et seuils de l'usure	26	125
Émissions obligataires	27	126
Émissions d'obligations et de titres participatifs en euros et en devises	28	129
Obligations et titres participatifs en euros et en devises	29	130
Titres de négociables hors bons du Trésor	30	131
Détention par les non-résidents de titres français : actions cotées, obligations, bons du Trésor	31	132
Émissions de bons du Trésor	32	133
Titres d'OPCVM	33	134
<b>Système de paiement</b>		
Système de paiement de montant élevé en euros	34	135



Tableau 1  
Croissance du produit intérieur brut

	(en %)													
	En moyenne annuelle		En variation trimestrielle					En glissement annuel						
	1999 Année	2000 Année	1999 T4	T1	2000 T2 T3		T4	2001 T1	1999 T4	2000 T1 T2 T3 T4				2001 T1
France (a)	3,0	3,3	1,1	0,6	0,7	0,8	0,8	0,5	3,8	3,7	3,5	3,2	2,9	2,7
Allemagne	1,6	3,0	0,9	0,9	1,2	0,3	0,2	0,4	2,4	3,7	3,5	2,8	1,9	1,6
Autriche	2,8	3,3	0,6	1,0	0,5	0,7	0,4		3,9	4,2	3,7	2,7	2,6	
Belgique	2,7	4,0	1,4	1,1	0,2	0,6	1,2		5,2	5,4	4,5	3,2	3,1	
Espagne	4,0	4,1	1,1	1,4	0,8	0,8	0,7		4,2	4,4	4,2	4,0	3,7	
Finlande	4,2	5,7	1,5	2,0	0,6	2,1	0,7		4,2	5,8	5,1	6,3	5,5	
Grèce	3,4													
Irlande	9,8								12,1	11,9	12,6	11,0		
Italie	1,6	2,9	0,9	1,0	0,3	0,5	0,8	0,7	2,8	3,3	3,0	2,7	2,6	2,3
Luxembourg	7,6	8,5												
Pays-Bas	3,9	3,9	1,3	0,9	0,7	0,6	0,8	0,1	4,4	4,6	4,3	3,5	3,0	2,2
Portugal	3,3	3,3	0,7	1,1	0,5	1,3	0,5		2,7	3,3	2,9	3,6	3,4	
<b>Zone euro</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
Danemark	2,1	2,9	1,5	-0,1	1,3	0,4	0,6		3,2	2,6	3,6	3,2	2,3	
Royaume-Uni	2,3	3,0	0,8	0,4	0,9	0,8	0,4	0,4	3,2	3,2	3,4	3,0	2,6	2,6
Suède	3,9	3,5	0,9	0,8	1,0	0,7	0,6		3,7	3,6	3,8	3,5	3,2	
<b>Union européenne</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
États-Unis	4,2	5,0	2,0	1,2	1,4	0,5	0,3	0,3	5,0	5,3	6,1	5,2	3,4	2,5
Japon	0,8	1,5	-1,5	2,4	0,1	-0,7	0,6	-0,2	0,4	2,4	1,0	0,3	2,5	-0,1

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

Sources : Données nationales, Eurostat, OCDE

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

Tableau 2  
Prix à la consommation

*(variations sur douze mois en %, données brutes)*

	2000									2001				
	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moy	Janv.	Février	Mars	Avril	Mai
France	1,6	1,9	2,0	2,0	2,3	2,1	2,2	1,7	1,8	1,4	1,4	1,4	2,0	2,5
Allemagne	1,5	2,0	2,0	1,8	2,6	2,4	2,6	2,3	2,1	2,2	2,5	2,5	2,9	3,6
Autriche	1,6	2,4	2,0	1,9	2,3	2,2	2,3	1,8	2,0	2,2	1,8	1,9	2,5	
Belgique	2,4	3,0	1,7	3,5	3,9	3,7	3,7	3,0	2,7	2,7	2,5	2,2	2,9	
Espagne	3,2	3,5	3,7	3,6	3,7	4,0	4,1	4,0	3,5	3,8	4,0	4,0	4,0	
Finlande	2,7	3,1	2,9	2,9	3,4	3,4	3,3	2,9	3,0	2,9	2,7	2,5	2,8	
Grèce	2,6	2,2	2,6	2,9	3,0	3,8	4,0	3,7	2,9	3,2	3,5	3,2	3,7	3,9
Irlande	5,1	5,4	5,9	5,7	5,5	6,0	6,0	4,6	5,3	3,9	3,9	4,1	4,3	4,1
Italie	2,5	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	2,9	2,8	2,6	2,7	2,7	2,6	3,0	2,9
Luxembourg	2,9	4,4	4,7	3,7	4,2	4,3	4,5	4,3	3,8	2,9	2,9	3,0	2,7	3,8
Pays-Bas	2,0	2,5	2,8	2,5	2,9	3,2	2,9	2,9	2,3	4,5	4,9	4,9	5,3	5,4
Portugal	2,4	2,8	3,3	3,6	3,6	3,7	3,6	3,8	2,8	4,4	4,9	5,1	4,6	
<b>Zone euro</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	
Danemark	2,8	2,9	2,8	2,2	2,7	2,8	2,7	2,3	2,7	2,3	2,3	2,2	2,6	
Royaume-Uni	0,5	0,8	1,0	0,6	1,0	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	
Suède	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,8	1,3	1,3	1,6	1,5	1,7	3,0	
<b>Union européenne</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	
États-Unis	3,2	3,7	3,7	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,5	2,9	3,3	
Japon	-0,7	-0,7	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	-0,4	-0,4	

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

Sources : Données nationales, Eurostat

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

Tableau 3  
Taux de chômage

*(en % de la population active, données cvs)*

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

(a) Données brutes

Sources : Données nationales, BRI, OCDE, Eurostat

Réalisé le 12 juin 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	98,30	109,90	97,80	136,00	96,80
1997 Décembre	110,30	98,60	108,90	96,00	135,60	94,70
1998 Décembre	110,50	98,10	110,20	96,30	139,40	95,50
1999 Décembre	110,50	97,80	108,30	94,30	132,50	89,90
2000 Décembre	110,50	96,70	108,00	93,00	129,70	86,80
1999						
Mai	110,50	98,00	109,10	95,20	135,80	92,60
Juin	110,50	98,00	108,90	95,10	134,60	91,80
Juillet	110,50	97,50	109,00	94,80	134,60	91,50
Août	110,50	97,60	109,10	94,90	135,40	92,00
Septembre	110,50	97,70	108,80	94,60	134,60	91,30
Octobre	110,50	97,70	108,80	94,60	135,30	91,70
Novembre	110,50	97,50	108,50	94,30	133,70	90,50
Décembre	110,50	97,80	108,30	94,30	132,50	89,90
2000						
Janvier	110,50	97,60	108,10	94,10	132,50	89,80
Février	110,50	97,30	108,00	93,70	131,70	89,00
Mars	110,50	97,50	107,90	93,70	130,70	88,40
Avril	110,50	97,30	107,50	93,10	129,80	87,60
Mai	110,50	97,40	107,60	93,20	128,80	86,90
Juin	110,50	97,20	108,30	93,60	130,90	88,20
Juillet	110,50	96,70	108,20	93,20	130,60	87,60
Août	110,50	96,80	107,80	93,00	128,90	86,60
Septembre	110,50	97,00	107,80	93,10	127,80	85,90
Octobre	110,50	96,70	107,40	92,50	127,10	85,20
Novembre	110,50	96,80	107,70	92,90	127,60	85,50
Décembre	110,50	96,70	108,00	93,00	129,70	86,80
2001						
Janvier	110,50	96,00	108,60	93,00	132,10	87,80
Février	110,50	95,80	108,60	92,80	131,60	87,50
Mars	110,50	95,90	108,50	92,80	131,80	87,70
Avril	110,50	95,90	108,40	92,80	131,60	87,60
Mai	110,50	95,80	108,20	92,50	130,60	86,80

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 (y compris la Grèce), 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 31 mai 2001  
Direction des Changes – SAMI – Tél. 01 42 92 31 90

Tableau 5  
Taux d'intérêt des euromonnaies

	Décembre 2000		Janvier 2001		Février 2001		Mars 2001		Avril 2001		Mai 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.
<b>Euro</b>												
Au jour le jour	5,300	4,812	4,805	4,748	5,055	4,955	4,895	4,783	4,930	5,081	4,635	4,632
À 1 mois	4,830	4,922	4,795	4,789	4,780	4,791	4,695	4,758	4,780	4,770	4,550	4,635
À 3 mois	4,830	4,907	4,725	4,747	4,750	4,735	4,535	4,683	4,785	4,669	4,500	4,609
À 6 mois	4,820	4,893	4,610	4,656	4,620	4,655	4,405	4,559	4,665	4,560	4,455	4,538
À 1 an	4,720	4,850	4,545	4,553	4,500	4,570	4,290	4,453	4,585	4,471	4,410	4,500
<b>Dollar</b>												
Au jour le jour	6,820	6,550	5,600	6,017	5,450	5,540	5,230	5,336	4,560	4,868	4,095	4,259
À 1 mois	6,480	6,565	5,480	5,811	5,100	5,443	5,020	5,055	4,390	4,747	4,000	4,080
À 3 mois	6,300	6,444	5,350	5,637	4,950	5,269	4,820	4,897	4,280	4,543	3,920	4,012
À 6 mois	6,100	6,301	5,180	5,453	4,810	5,113	4,610	4,737	4,210	4,407	3,920	4,004
À 1 an	5,880	6,141	5,100	5,336	4,820	5,072	4,580	4,704	4,320	4,432	4,190	4,209
<b>Livre sterling</b>												
Au jour le jour	4,650	5,828	5,940	5,938	5,620	5,820	6,630	5,503	5,370	5,333	5,750	5,582
À 1 mois	5,880	5,879	5,780	5,839	5,565	5,715	5,580	5,554	5,370	5,390	5,230	5,179
À 3 mois	5,830	5,877	5,670	5,739	5,550	5,655	5,390	5,463	5,280	5,313	5,210	5,152
À 6 mois	5,760	5,847	5,580	5,645	5,450	5,544	5,250	5,367	5,210	5,223	5,180	5,129
À 1 an	5,730	5,817	5,460	5,558	5,380	5,496	5,150	5,280	5,150	5,154	5,280	5,178
<b>Yen</b>												
Au jour le jour	0,775	0,449	0,370	0,623	0,300	0,332	0,300	0,210	0,060	0,033	0,130	0,060
À 1 mois	0,510	0,781	0,400	0,475	0,270	0,349	0,130	0,211	0,070	0,090	0,060	0,064
À 3 mois	0,460	0,605	0,420	0,445	0,280	0,383	0,130	0,172	0,080	0,088	0,060	0,066
À 6 mois	0,460	0,542	0,410	0,435	0,260	0,361	0,130	0,158	0,090	0,123	0,060	0,076
À 1 an	0,520	0,575	0,440	0,476	0,280	0,385	0,180	0,199	0,160	0,155	0,120	0,135
<b>Franc suisse</b>												
Au jour le jour	3,425	3,399	3,340	3,556	3,300	3,434	3,350	3,436	3,075	3,154	3,295	3,226
À 1 mois	3,300	3,343	3,390	3,373	3,390	3,433	3,330	3,363	3,100	3,211	3,220	3,149
À 3 mois	3,300	3,332	3,350	3,342	3,380	3,400	3,290	3,325	3,100	3,187	3,150	3,105
À 6 mois	3,290	3,365	3,270	3,275	3,320	3,337	3,110	3,206	3,100	3,120	3,150	3,086
À 1 an	3,280	3,389	3,220	3,231	3,270	3,275	3,000	3,113	3,100	3,072	3,150	3,082

Source : Banque de France

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

Tableau 6  
Tableau de bord de l'économie française

	Mai 2000	Juin 2000	Juillet 2000	Août 2000	Septembre 2000	Octobre 2000
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	8,6	8,2	6,3	7,5	8,6	6,4
– Comptes sur livrets	- 2,2	- 2,8	- 2,7	- 2,2	- 1,5	- 1,3
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	16,4	13,1	21,6	17,5	13,9	13,0
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,6	7,5	7,1	7,8	8,4	8,5
– Endettement intérieur total	7,2	6,8	5,9	7,3	7,8	7,3
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	4,36	4,50	4,58	4,78	4,85	5,04
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,50	5,32	5,40	5,36	5,42	5,36
– Livret A (fin de mois)	2,25	2,25	3,00	3,00	3,00	3,00
– Taux de base bancaire (fin de mois)	6,30	6,30	7,10	7,10	7,10	7,10
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,91	0,95	0,94	0,90	0,87	0,86
– EUR/JPY	98,09	100,71	101,39	97,76	93,11	92,75
– EUR/GBP	0,60	0,63	0,62	0,61	0,61	0,59
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,2	0,2	- 0,2	0,2	0,6	- 0,2
– Variation depuis le début de l'année	0,8	1,0	0,8	1,0	1,6	1,4
– Glissement sur 12 mois	1,5	1,7	1,7	1,8	2,2	1,9
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,09	0,09	1,48	0,00	- 0,43	0,60
– Glissement sur 12 mois	3,23	3,23	3,73	3,73	2,56	2,36
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 2,21	- 1,10	0,36	- 0,38	- 2,52	- 2,41
– Glissement sur 12 mois	- 17,03	- 17,23	- 15,63	- 15,38	- 15,90	- 16,90
– Taux de chômage définition BIT	9,80	9,60	9,70	9,60	9,50	9,40
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	26,41	26,96	26,8	28,16	27,63	28,37
– Exportations FAB (NES 1999)	27,46	27,45	25,83	27,92	27,5	27,74
– Solde mensuel	1,04	0,49	- 0,97	- 0,24	- 0,14	- 0,63
– Solde cumulé depuis le début de l'année	2,99	3,48	2,51	2,27	2,13	1,50
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	3 427	3 494	363	503	1 860	530
– Cumul depuis le début de l'année	12 462	15 956	16 319	16 822	18 682	19 212

(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			2000
	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,5	0,8	0,9	1,0	1,1	0,6
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,2	0,6	0,6	1,3	0,9	2,3

Sources : Insee, Ministère du Travail

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50



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

	Novembre 2000	Décembre 2000	Janvier 2001	Février 2001	Mars 2001	Avril 2001
<b>Placements monétaires</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Dépôts à vue	6,7	7,8	6,4	6,0	6,6	
– Comptes sur livrets	- 0,5	0,2	0,5	1,4	2,1	
– Titres d'OPCVM monétaires et certificats de dépôt	10,5	10,6	18,7	15,8	12,9	
<b>Endettement</b> (taux de croissance annuel en %) (a)						
– Crédits au secteur privé	8,3	9,6	9,6	9,2	8,6	
– Endettement intérieur total	8,0	9,2	9,5	9,9	8,9	
<b>Taux d'intérêt</b> (en %)						
– Euribor 3 mois (moyenne mensuelle)	5,09	4,94	4,77	4,76	4,71	4,68
– Emprunt phare 10 ans (moyenne mensuelle)	5,29	5,04	4,94	4,93	4,84	5,00
– 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
<b>Cours de change</b> (moyenne mensuelle)						
– EUR/USD	0,86	0,90	0,94	0,92	0,91	0,89
– EUR/JPY	93,26	100,61	109,57	107,08	110,33	110,36
– EUR/GBP	0,60	0,61	0,63	0,63	0,63	0,62
<b>Prix de détail</b> (base 100 en 1998)						
– Variation mensuelle	0,3	- 0,1	- 0,4	0,3	0,4	0,5
– Variation depuis le début de l'année	1,7	1,6	- 0,4	- 0,1	0,3	0,8
– Glissement sur 12 mois	2,2	1,6	1,2	1,4	1,3	1,8
<b>Production industrielle</b> (base 100 en 1995 – cvs/cjo)						
– Variation mensuelle	0,34	0,17	- 0,25	0,09		
– Glissement sur 12 mois	1,64	2,97	2,89	2,44		
<b>Demandeurs d'emploi</b> (cvs)						
– Variation mensuelle	- 1,81	- 0,52	- 2,06	- 1,28	- 0,63	
– Glissement sur 12 mois	- 17,24	- 16,22	- 16,93	- 16,25	- 14,87	
– Taux de chômage définition BIT	9,2	9,2	9,0	8,8	8,7	
<b>Commerce extérieur</b> (cvs, en milliards de francs)						
– Importations FAB (NES 1999)	28,84	29,09	27,58	27,2	26,25	
– Exportations FAB (NES 1999)	28,57	28,65	27,59	28,1	27,19	
– Solde mensuel	- 0,27	- 0,44	0,01	0,89	0,94	
– Solde cumulé depuis le début de l'année	1,23	0,79	0,01	0,91	1,85	
<b>Transactions courantes</b> (en millions d'euros)						
– Solde mensuel brut	1 834	1 617	3556	2135	3089	
– Cumul depuis le début de l'année	21 046	22 663	3556	5691	8780	

(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		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>Produit intérieur brut total – base 1995</b> (cvs)						
– Variation en volume	0,7	0,8	0,8	0,5		
<b>Taux de salaire horaire</b>						
– Variation	0,9	1,1	0,6			

Sources : Insee, Ministère du Travail

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – BSME – Tél. 01 42 92 29 50

Tableau 7  
Situation hebdomadaire de la Banque de France

	(en millions d'euros)									
	23	30	6	13	20	27	4	11	18	25
	mars	mars	avril	avril	avril	avril	Mai	Mai	Mai	Mai
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
ACTIF										
1. Avoirs en or	28 494	28 494	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523	28 523
2. Avoirs en devises	36 471	37 272	38 874	38 729	39 407	39 463	39 272	40 064	40 369	38 626
3. Relations avec le Fonds monétaire international	5 018	5 018	5 125	5 110	5 110	5 135	5 121	5 121	5 334	5 258
3.1. Concours au Fonds monétaire international	4 553	4 553	4 649	4 634	4 634	4 659	4 615	4 615	4 828	4 752
3.2. Acquisition de droits de tirage spéciaux	465	465	476	476	476	476	506	506	506	506
4. Créances sur non-résidents de la zone euro	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. Concours aux établissements de crédit	21 459	23 824	17 317	16 901	20 701	18 215	12 925	13 723	14 927	17 549
5.1. Opérations principales de refinancement	18 703	20 589	14 063	12 379	17 412	15 897	4 441	11 445	12 647	15 269
5.2. Opérations de refinancement à plus long terme	2 634	3 206	3 206	3 206	3 206	2 253	2 253	2 253	2 253	2 253
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	6 221	0	0	0
5.5. Facilité de prêt marginal	87	0	0	1 260	0	0	0	0	0	0
5.6. Appels de marge versés	35	29	48	56	83	65	10	25	27	27
6. Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro	88	287	83	254	376	182	235	79	79	179
7. Titres	2 605	2 576	2 623	2 608	2 475	2 654	2 612	2 710	2 757	2 624
8. Créances sur le Trésor public	1 357	1 357	1 357	1 357	1 357	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	1 098	1 098	1 098	1 098	1 098	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	13 549	14 640	15 463	21 326	17 919	12 168	14 554	14 100
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	4 290	5 381	6 204	12 067	8 660	2 909	5 295	4 841
10. Divers	9 462	9 500	8 869	9 943	9 410	9 850	9 914	9 857	10 153	9 848
11. Comptes de réévaluation	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>114 213</b>	<b>117 587</b>	<b>116 320</b>	<b>118 065</b>	<b>122 822</b>	<b>126 705</b>	<b>117 878</b>	<b>113 602</b>	<b>118 053</b>	<b>118 064</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

Réalisé le 6 juin 2001  
DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

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

	(en millions d'euros)									
	23	30	6	13	20	27	4	11	18	25
	mars	mars	avril	avril	avril	avril	Mai	Mai	Mai	Mai
	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
PASSIF										
1. Billets en circulation	42 158	42 034	42 254	42 960	42 377	42 217	42 438	42 254	41 946	42 001
2. Engagements envers les établissements de crédit	17 453	24 445	22 003	20 841	27 523	31 677	23 260	17 354	21 814	23 530
2.1. Comptes courants	15 714	24 445	22 003	20 841	26 744	31 670	23 260	17 354	21 806	23 530
2.2. Facilité de dépôt	1 738	0	0	0	0	0	0	0	8	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	1		0	0	779	7	0	0	0	0
3. Engagements envers les établissements de crédit de la zone euro	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
4. Engagements envers d'autres résidents	4 271	3 206	3 145	5 646	3 210	3 142	3 125	4 325	4 357	4 370
4.1. Compte du Trésor public	1 502	305	279	2 544	298	315	297	1 486	1 492	1 539
4.2. Autres engagements	2 769	2 901	2 866	3 102	2 912	2 827	2 828	2 839	2 865	2 831
5. Engagements envers des non-résidents de la zone euro	232	270	250	252	283	234	302	245	251	264
6. Engagements en devises	319	1 138	685	515	1 218	1 285	1 062	1 903	2 187	450
7. Compte spécial du trésor public – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux	1 510	1 510	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542	1 542
8. Relations au sein du système européen de banques centrales (SEBC)	3 778	173	0	0	0	0	0	0	0	0
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	3 778	173	0	0	0	0	0	0	0	0
9. Divers	6 829	7 148	6 985	6 853	7 213	6 810	6 350	6 180	6 157	6 108
10. Comptes de réévaluation	12 391	12 391	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124	14 124
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	3 946	3 946	3 946	3 946	3 946	3 946	4 030	4 030	4 030	4 030
13. Capital et réserves	2 810	2 810	2 870	2 870	2 870	3 212	3 129	3 129	3 129	3 129
<b>TOTAL</b>	<b>114 213</b>	<b>117 587</b>	<b>116 320</b>	<b>118 065</b>	<b>122 822</b>	<b>126 705</b>	<b>117 878</b>	<b>113 602</b>	<b>118 053</b>	<b>118 064</b>

Source : Banque de France  
 Direction de la Comptabilité

Réalisé le 6 juin 2001  
 DDPE – SPE – Tél. 01 42 92 29 54

Tableau 8  
Réerves obligatoires  
Assiettes

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

Assiette de réserves Base arrêtée fin du mois de :		Assiette		Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 2 %				Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve de 0 %			
		Total		Dépôts (à vue, à terme d'une durée ≤ à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités (a)		Dépôts (d'une durée > à 2 ans avec préavis)		Autres exigibilités(b)	
		Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France	Zone euro	dont : France
2000	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	10 074,5	1 624,3	5 653,4	911,9	329,9	128,1	1 282,2	51,1	2 809,1	533,2
	Décembre	10 071,5	1 637,4	5 711,3	951,3	323,9	118,1	1 273,6	50,6	2 762,6	517,4
Élargissement de la zone euro											
2001	Janvier	10 164,2	1 685,2	5 712,8	977,6	335,9	130,1	1 275,6	51,6	2 840,2	525,9
	Février	10 247,4	1 695,7	5 724,4	964,9	346,5	136,4	1 284,7	51,3	2 891,8	543,1
	Mars	10 500,8	1 727,7	5 883,6	995,9	354,1	136,7	1 292,1	51,9	2 971,2	543,2
	Avril		1 738,0		1 007,5		139,0		51,6		539,9

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

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

### Réerves exigées, réserves constituées

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

Période de constitution prenant fin le :	Réerves à constituer		Réerves constituées		Excédents		Insuffisances		Taux de rémunération
	Zone euro	Dont : France	Zone euro	Dont : France	Zone euro	Dont : France	Zone euro	Dont : France	
23 janvier 2001	118,5	20,8	119,0	20,9	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 février 2001	120,1	21,3	120,6	21,4	0,5	0,1	0,0	0,0	4,76
23 mars 2001	120,4	22,1	120,9	22,2	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 avril 2001	120,8	22,0	121,3	22,1	0,5	0,1	0,0	0,0	4,77
23 mai 2001	124,2	22,6	124,8	22,9	0,6	0,3	0,0	0,0	4,71
23 juin 2001		22,9							

### Facteurs de liquidité bancaire (encours)

*(en moyenne et en milliards d'euros)*

Période de constitution prenant fin le :	Billets en circulation	Réerves nettes de changes	Dépôts des administrations publiques	Divers	Total	Concours (net)	Avoirs
	(A)	(B)	(C)	(D)	(T)	(E)	(F)
<b>Zone euro</b>							
23 février 2001	354,8	377,9	57,0	86,3	120,2	240,9	120,7
23 mars 2001	353,0	375,6	53,0	87,7	118,1	239,2	121,0
23 avril 2001	354,6	382,1	49,5	89,1	111,1	232,5	121,4
<b>dont : France</b>							
23 février 2001	43,2	68,6	0,5	25,2	0,3	21,8	21,5
23 mars 2001	42,5	68,3	0,5	27,0	1,7	23,9	22,2
23 avril 2001	42,3	69,7	0,8	24,0	- 2,6	19,6	22,1
23 mai 2001	42,2	70,3	0,9	19,4	- 7,8	15,0	22,8

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 28 mai 2001  
DMC – Cellule monétaire – Tél. 01 42 92 24 54

Tableau 9

**Balance des paiements : compte de transactions courantes et compte de capital**  
 Compte de transactions courantes : données brutes

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Décembre	Janvier	Février	Mars	3 mois	3 mois
	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>33 819</b>	<b>22 663</b>	<b>1 617</b>	<b>3 556</b>	<b>2 135</b>	<b>3 089</b>	<b>9 381</b>	<b>8 780</b>
<b>A. Biens</b>	<b>17 604</b>	<b>1 722</b>	<b>- 115</b>	<b>- 1 408</b>	<b>621</b>	<b>1 275</b>	<b>1 015</b>	<b>488</b>
– Recettes	281 535	320 465	26 959	25 989	27 621	30 505	77 902	84 115
– Dépenses	263 932	318 743	27 074	27 397	27 000	29 230	76 887	83 627
<i>Marchandises générales</i>	16 214	985	- 211	- 1 432	558	1 107	754	233
– Données douanières FAB- FAB	16 547	2 000	23	- 1 087	771	1 128	763	812
– Total des corrections	- 333	- 1 015	- 234	- 345	- 213	- 21	- 9	- 579
<i>Avitaillement</i>	169	- 50	11	- 8	41	27	- 16	60
<i>Travail à façon et réparations</i>	1 221	787	85	32	22	141	277	195
<b>B. Services</b>	<b>17 167</b>	<b>20 771</b>	<b>2 057</b>	<b>1 131</b>	<b>710</b>	<b>1 652</b>	<b>4 106</b>	<b>3 493</b>
– Recettes	76 985	88 474	8 060	6 609	5 994	7 172	18 606	19 775
– Dépenses	59 818	67 703	6 003	5 478	5 283	5 520	14 500	16 281
<i>Transports</i>	613	- 75	37	- 3	- 68	141	35	70
– Transports maritimes	- 903	- 1 245	- 107	- 59	- 72	- 88	- 224	- 219
– Transports aériens	468	379	- 6	- 64	- 81	36	28	- 109
– Autres	1 048	791	150	120	85	193	231	398
<i>Voyages</i>	12 000	14 074	990	819	642	1 010	2 335	2 471
<i>Services de communication</i>	108	200	52	- 42	24	34	10	16
<i>Services de construction</i>	1 718	1 447	232	100	95	56	445	251
<i>Services d'assurance</i>	- 205	1 766	119	- 6	10	- 37	574	- 33
<i>Services financiers</i>	- 40	- 217	3	14	- 99	- 30	4	- 115
<i>Services d'informatique et d'information</i>	97	66	11	- 3	- 5	37	13	29
<i>Redevances et droits de licence</i>	- 320	289	41	- 81	42	64	114	25
<i>Autres services aux entreprises</i>	3 915	4 200	690	465	88	492	810	1 045
– Négocier international	3 056	3 149	444	220	237	400	537	857
– Autres services commerciaux	- 1 002	- 1 219	- 12	- 17	- 2	- 33	- 180	- 52
– Locations	- 312	- 449	1	- 51	- 22	- 27	- 125	- 100
– Services divers aux entreprises	2 173	2 719	257	313	- 125	152	578	340
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	- 343	- 409	- 99	- 7	18	- 83	- 142	- 72
– Services audiovisuels et annexes	- 372	- 464	- 103	- 16	12	- 85	- 155	- 89
– Autres services personnels	29	55	4	9	6	2	13	17
<i>Services des administrations publiques</i>	- 376	- 570	- 19	- 125	- 37	- 32	- 92	- 194
<b>Total « Biens et services »</b>	<b>34 771</b>	<b>22 493</b>	<b>1 942</b>	<b>- 277</b>	<b>1 331</b>	<b>2 927</b>	<b>5 121</b>	<b>3 981</b>
<b>C. Revenus</b>	<b>11 431</b>	<b>15 110</b>	<b>1 680</b>	<b>928</b>	<b>1 735</b>	<b>1 764</b>	<b>4 977</b>	<b>4 427</b>
<i>Rémunération des salariés</i>	6 921	7 401	622	635	632	629	1 855	1 896
<i>Revenus des investissements</i>	4 510	7 709	1 058	293	1 103	1 135	3 122	2 531
– Directs	8 561	8 457	656	1 161	496	1 065	1 516	2 722
– De portefeuille	- 3 522	- 97	565	- 398	688	3	1 689	293
– Autres	- 529	- 651	- 163	- 470	- 81	67	- 83	- 484
<b>D. Transferts courants</b>	<b>- 12 383</b>	<b>- 14 940</b>	<b>- 2 005</b>	<b>2 905</b>	<b>- 931</b>	<b>- 1 602</b>	<b>- 717</b>	<b>372</b>
<i>Secteur des administrations publiques</i>	- 7 172	- 9 147	- 1 377	3 452	- 478	- 1 232	504	1 742
<i>Autres secteurs</i>	- 5 211	- 5 793	- 628	- 547	- 453	- 370	- 1 221	- 1 370
– Envois de fonds des travailleurs	- 2 053	- 2 184	- 180	- 184	- 165	- 165	- 495	- 514
– Autres transferts	- 3 158	- 3 609	- 448	- 363	- 288	- 205	- 726	- 856

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juin 2001

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

Tableau 9 (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	Décembre	Janvier	Février	Mars	3 mois	3 mois
	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de capital</b>	<b>1 362</b>	<b>1 478</b>	<b>184</b>	<b>- 19</b>	<b>53</b>	<b>- 14</b>	<b>680</b>	<b>20</b>
<i>Transferts en capital</i>	1 380	1 559	184	- 20	57	- 12	687	25
<i>Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)</i>	- 18	- 81	0	1	- 4	- 2	- 7	- 5

Compte de transactions courantes : données cvs-cjo

	<i>(en millions d'euros)</i>							
	Année	Année	Décembre	Janvier	Février	Mars	3 mois	3 mois
	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>31 513</b>	<b>18 987</b>	<b>1 472</b>	<b>996</b>	<b>3 218</b>	<b>2 995</b>	<b>7 605</b>	<b>7 209</b>
<b>Biens</b>	<b>17 369</b>	<b>1 483</b>	<b>- 307</b>	<b>- 604</b>	<b>947</b>	<b>390</b>	<b>1 689</b>	<b>733</b>
Marchandises générales	15 938	1 056	- 313	- 494	821	175	1 373	502
<b>Services</b>	<b>16 863</b>	<b>20 829</b>	<b>2 080</b>	<b>1 369</b>	<b>1 595</b>	<b>1 440</b>	<b>4 948</b>	<b>4 404</b>
Transports maritimes	- 898	- 1 266	- 114	- 79	- 83	- 101	- 260	- 263
Transports aériens	481	385	56	- 74	- 51	30	90	- 95
Autres transports	1 109	758	86	109	49	197	209	355
Voyages	11 843	14 253	1 389	1 200	1 143	1 185	3 332	3 528
Autres services aux entreprises	3 944	5 297	372	518	599	358	1 265	1 475
<b>Revenus</b>	<b>9 359</b>	<b>11 144</b>	<b>349</b>	<b>128</b>	<b>790</b>	<b>2 044</b>	<b>3 072</b>	<b>2 962</b>
Revenus des investissements	2 424	3 750	- 253	- 496	147	1 418	1 215	1 069

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juin 2001  
 Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10  
Balance des paiements : compte financier

	(en millions d'euros)							
	Année 1999	Année 2000	Décembre 2000	Janvier 2001	Février 2001	Mars 2001	3 mois 2000	3 mois 2001
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Investissements directs</b>	<b>- 69 033</b>	<b>- 139 287</b>	<b>- 35 394</b>	<b>- 5 338</b>	<b>- 8 430</b>	<b>- 4 742</b>	<b>- 18 387</b>	<b>- 18 510</b>
<b>1. Français à l'étranger</b>	<b>- 113 213</b>	<b>- 187 211</b>	<b>- 39 394</b>	<b>- 7 048</b>	<b>- 9 027</b>	<b>- 9 638</b>	<b>- 19 230</b>	<b>- 25 713</b>
Capital social	- 82 363	- 145 555	- 40 203	- 3 873	- 5 599	- 4 655	- 10 074	- 14 127
Bénéfices réinvestis	- 5 820	- 7 020	- 585	- 585	- 585	- 585	- 1 755	- 1 755
Autres opérations	- 25 030	- 34 636	1 394	- 2 590	- 2 843	- 4 398	- 7 401	- 9 831
<b>2. Étrangers en France</b>	<b>44 180</b>	<b>47 924</b>	<b>4 000</b>	<b>1 710</b>	<b>597</b>	<b>4 896</b>	<b>843</b>	<b>7 203</b>
Capital social	18 228	29 497	1 477	1 860	607	1 119	2 410	3 586
Bénéfices réinvestis	2 280	3 492	291	291	291	291	873	873
Autres opérations	23 672	14 935	2 232	- 441	- 301	3 486	- 2 440	2 744
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 7 132</b>	<b>41 088</b>	<b>32 715</b>	<b>- 2 755</b>	<b>6 625</b>	<b>- 100</b>	<b>- 2 266</b>	<b>3 770</b>
<b>1. Avoirs – Titres étrangers</b>	<b>- 117 776</b>	<b>- 104 315</b>	<b>- 2 500</b>	<b>- 17 546</b>	<b>- 10 624</b>	<b>- 13 419</b>	<b>- 25 833</b>	<b>- 41 589</b>
Actions et titres d'OPCVM	- 19 752	- 34 764	- 2 164	- 3 895	- 6 806	280	- 6 709	- 10 421
Obligations et assimilés	- 68 036	- 60 427	- 636	- 7 537	- 7 805	- 7 920	- 17 804	- 23 262
Instruments du marché monétaire	- 29 988	- 9 124	300	- 6 114	3 987	- 5 779	- 1 320	- 7 906
<b>2. Engagements – Titres français</b>	<b>110 644</b>	<b>145 403</b>	<b>35 215</b>	<b>14 791</b>	<b>17 249</b>	<b>13 319</b>	<b>23 567</b>	<b>45 359</b>
Actions et titres d'OPCVM	47 118	55 288	26 836	3 259	5 947	- 4 124	- 838	5 082
Obligations et assimilés	53 906	72 587	5 991	9 090	9 786	14 082	15 223	32 958
dont : OAT	14 197	30 456	2 136	2 236	2 813	539	5 433	5 588
BTAN	17 932	5 571	1 152	3 380	2 101	900	611	6 381
Instruments du marché monétaire	9 620	17 528	2 388	2 442	1 516	3 361	9 182	7 319
dont : BTF	1 448	7 903	1 438	1 514	1 297	1 351	1 767	4 162
<i>Pour mémoire :</i>								
Total des valeurs du Trésor (OAT, BTAN, BTF)	33 577	43 930	4 726	7 130	6 211	2 790	7 811	16 131
<b>Autres investissements</b>	<b>45 267</b>	<b>59 799</b>	<b>- 9 837</b>	<b>9</b>	<b>2 910</b>	<b>9 849</b>	<b>17 841</b>	<b>12 768</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>- 20 065</b>	<b>135</b>	<b>- 17 232</b>	<b>- 40 236</b>	<b>21 514</b>	<b>- 6 114</b>	<b>1 896</b>	<b>- 24 836</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 3 894	1 101	- 478	- 487	- 715	- 1 238	1 733	- 2 440
Prêts	- 15 917	- 608	- 16 751	- 39 491	22 229	- 4 876	422	- 22 138
Autorités monétaires	- 8 139	- 5 743	- 5 548	5 833	347	- 170	- 4 910	6 010
Administrations publiques	955	1 105	- 222	781	- 933	1 100	306	948
Secteur bancaire (c)	- 8 137	5 431	- 8 595	- 45 866	20 284	- 7 621	9 390	- 33 203
Autres secteurs (d)	- 596	- 1 401	- 2 386	- 239	2 531	1 815	- 4 364	4 107
Autres avoirs	- 254	- 358	- 3	- 258	0	0	- 259	- 258
<b>2. Engagements</b>	<b>65 332</b>	<b>59 664</b>	<b>7 395</b>	<b>40 245</b>	<b>- 18 604</b>	<b>15 963</b>	<b>15 945</b>	<b>37 604</b>
Crédits commerciaux (autres secteurs)	- 1 310	3 480	349	1 015	1 370	1 191	- 343	3 576
Prêts	66 642	56 184	7 046	39 230	- 19 974	14 772	16 288	34 028
Autorités monétaires	26 046	- 25 591	- 5 087	4 289	- 3 544	- 423	- 13 706	322
-Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0	0	0
-Autres engagements	26 046	- 25 591	- 5 087	4 289	- 3 544	- 423	- 13 706	322
Administrations publiques	2 154	2 657	1 570	- 2 587	- 702	790	- 1 556	- 2 499
Secteur bancaire (c)	37 426	61 056	9 637	39 965	- 12 830	21 440	30 193	48 575
Autres secteurs (d)	1 016	18 062	926	- 2 437	- 2 898	- 7 035	1 357	- 12 370
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>- 1 314</b>	<b>5 050</b>	<b>46</b>	<b>- 390</b>	<b>- 323</b>	<b>- 410</b>	<b>2 433</b>	<b>- 1 123</b>

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

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

(d) Autres secteurs = entreprises, ménages

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juin 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau 10 (suite)  
Balance des paiements : compte financier (suite)

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Décembre	Janvier	Février	Mars	3 mois	3 mois
	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>1 087</b>	<b>2 664</b>	<b>1 632</b>	<b>- 344</b>	<b>1 545</b>	<b>- 1 590</b>	<b>1 208</b>	<b>- 389</b>
Or	1 263	0	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirages spéciaux	618	- 85	0	- 2	- 32	0	42	- 34
Position de réserve au FMI	- 984	684	- 444	- 191	329	209	39	347
Devises étrangères	190	2 065	2 076	- 151	1 248	- 1 799	1 127	- 702
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 125</b>	<b>- 30 686</b>	<b>- 10 838</b>	<b>- 8 818</b>	<b>2 327</b>	<b>3 007</b>	<b>829</b>	<b>- 3 484</b>

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 7 juin 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85

Tableau complémentaire : avoirs et engagements du secteur bancaire

	(en millions d'euros)							
	Année	Année	Décembre	Janvier	Février	Mars	3 mois	3 mois
	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2000	2001
	(a)	(a)	(a)	(b)	(b)	(b)	(a)	(b)
<b>Total secteur bancaire</b>	<b>29 287</b>	<b>66 487</b>	<b>1 042</b>	<b>- 5 901</b>	<b>7 454</b>	<b>13 819</b>	<b>39 583</b>	<b>15 372</b>
<b>1. Avoirs</b>	<b>- 8 139</b>	<b>5 431</b>	<b>- 8 595</b>	<b>- 45 866</b>	<b>20 284</b>	<b>- 7 621</b>	<b>9 390</b>	<b>- 33 203</b>
Long terme	- 9 900	- 11 980	- 1 383	- 265	- 2 120	- 786	- 6 511	- 3 171
– Francs/euros (c)	- 5 541	- 4 394	- 1 319	- 165	- 749	- 936	- 4 545	- 1 850
– Devises	- 4 359	- 7 586	- 64	- 100	- 1 371	150	- 1 966	- 1 321
Court terme	1 761	17 411	- 7 212	- 45 601	22 404	- 6 835	15 901	- 30 032
– Francs/euros (c)	- 44 370	8 505	4 737	- 27 268	8 284	- 4 992	9 069	- 23 976
– Devises	46 131	8 906	- 11 949	- 18 333	14 120	- 1 843	6 832	- 6 056
<b>2. Engagements</b>	<b>37 426</b>	<b>61 056</b>	<b>9 637</b>	<b>39 965</b>	<b>- 12 830</b>	<b>21 440</b>	<b>30 193</b>	<b>48 575</b>
Long terme	16 012	2 068	49	- 514	- 404	254	3 910	- 664
– Francs/euros (c)	7 569	6 619	- 290	- 782	108	322	6 458	- 352
– Devises	8 443	- 4 551	339	268	- 512	- 68	- 2 548	- 312
Court terme	21 414	58 988	9 588	40 479	- 12 426	21 186	26 283	49 239
– Francs/euros (c)	17 545	21 073	- 13 016	16 842	4 922	1 034	24 966	22 798
– Devises	3 869	37 915	22 604	23 637	- 17 348	20 152	1 317	26 441

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

(a) Chiffres définitifs  
(b) Chiffres provisoires  
(c) Euros à compter de janvier 1999

Source : Banque de France

Réalisé le 7 juin 2001  
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. 01 42 92 51 85



## Méthodologie (tableaux 11 à 25)

### Définitions

#### 1. Zones géographiques

*Zone euro* : Allemagne + Autriche + Belgique + Espagne + Finlande + France + Grèce + 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 substitués 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 11  
Bilan de la Banque de France

*(encours en milliards d'euros)*

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Avril 2000	Déc. 2000	Avril 2001
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>25,3</b>	<b>31,5</b>	<b>52,9</b>	<b>33,5</b>	<b>33,4</b>	<b>20,5</b>
<i>Crédits</i>	22,6	28,7	50,6	30,8	30,7	17,9
IFM	20,4	26,8	48,4	28,7	29,0	16,2
APU	2,2	1,8	1,7	1,7	1,4	1,4
Secteur privé	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Titres autres que des actions</i>	2,6	2,8	2,3	2,7	2,7	2,7
IFM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
APU	2,6	2,8	2,3	2,7	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
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>17,6</b>	<b>16,1</b>	<b>14,3</b>	<b>11,5</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>22,1</b>	<b>32,9</b>	<b>34,3</b>	<b>48,7</b>	<b>34,5</b>	<b>34,4</b>
<b>Avoirs en or</b>	<b>28,7</b>	<b>30,8</b>	<b>28,2</b>	<b>28,1</b>	<b>28,5</b>	<b>28,5</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>22,0</b>	<b>22,2</b>	<b>20,7</b>	<b>17,5</b>	<b>18,2</b>	<b>17,6</b>
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>153,5</b>	<b>143,9</b>	<b>128,9</b>	<b>112,7</b>

*(encours en milliards d'euros)*

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Avril 2000	Déc. 2000	Avril 2001
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>12,7</b>	<b>33,9</b>	<b>27,0</b>	<b>18,2</b>	<b>30,9</b>	<b>18,3</b>
<i>IFM</i>	5,5	19,7	24,4	16,7	28,1	17,0
<i>Administration centrale</i>	6,6	13,6	1,1	0,6	2,0	0,4
<i>Autres secteurs (à vue)</i>	0,6	0,6	1,6	0,9	0,8	0,9
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>27,0</b>	<b>27,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<i>IFM</i>	0,1	5,2	27,0	27,3	0,0	0,0
<i>Autres secteurs</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>6,5</b>	<b>0,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>81,7</b>	<b>78,1</b>	<b>91,9</b>	<b>91,3</b>	<b>97,0</b>	<b>92,7</b>
<i>Billets et pièces en circulation</i>	44,3	45,0	49,3	46,9	49,2	45,2
<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>	29,3	24,2	34,2	36,2	38,2	40,1
<i>Autres</i>	8,2	8,9	8,4	8,2	9,6	7,4
<b>Total</b>	<b>101,0</b>	<b>118,1</b>	<b>153,5</b>	<b>143,9</b>	<b>128,9</b>	<b>112,7</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 12

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

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Avril 2000	Déc. 2000	Avril 2001
<b>Actif</b>						
<b>Territoire national</b>	<b>2 220,4</b>	<b>2 351,0</b>	<b>2 491,0</b>	<b>2 550,4</b>	<b>2 560,6</b>	<b>2 645,0</b>
<i>Crédits</i>	1 750,0	1 804,0	1 915,5	1 961,0	2 003,3	2 053,7
IFM	758,2	796,0	853,9	870,7	837,2	852,6
APU	132,5	120,7	119,9	110,5	120,8	109,6
Secteur privé	859,3	887,3	941,6	979,7	1 045,3	1 091,4
<i>Titres autres que des actions</i>	368,7	356,0	350,4	336,2	311,1	316,0
IFM ≤ 2 ans	14,1	15,9	12,0	12,7	15,6	19,8
> 2 ans	78,7	67,7	64,4	63,5	63,3	59,5
APU	215,6	206,9	192,5	178,5	147,2	145,0
Secteur privé	60,3	65,4	81,4	81,5	84,9	91,6
<i>Instruments du marché monétaire</i>	65,5	65,7	67,9	85,6	80,0	102,4
dont : Titres d'OPCVM monétaires	6,0	8,2	12,0	20,6	22,1	24,0
<i>Actions et autres participations</i>	36,2	125,3	157,2	167,6	166,3	172,9
<b>Autres États de la zone euro</b>	<b>191,4</b>	<b>235,7</b>	<b>314,3</b>	<b>341,8</b>	<b>313,5</b>	<b>380,9</b>
<b>Reste du monde</b>	<b>431,4</b>	<b>398,7</b>	<b>425,9</b>	<b>429,9</b>	<b>467,9</b>	<b>498,6</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>346,4</b>	<b>279,9</b>	<b>372,4</b>	<b>436,4</b>	<b>394,6</b>	<b>421,0</b>
<b>Total</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 265,3</b>	<b>3 603,6</b>	<b>3 758,5</b>	<b>3 736,6</b>	<b>3 945,5</b>

(encours en milliards d'euros)

	Déc. 1997	Déc. 1998	Déc. 1999	Avril 2000	Déc. 2000	Avril 2001
<b>Passif</b>						
<b>Dépôts – Territoire national</b>	<b>1 604,5</b>	<b>1 671,7</b>	<b>1 769,5</b>	<b>1 738,3</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 776,2</b>
IFM	765,7	807,7	884,5	844,7	847,4	859,3
Administration centrale	17,9	8,6	9,8	4,3	5,6	3,5
Autres secteurs	821,0	855,4	875,2	889,4	901,7	913,4
Dépôts à vue	211,4	218,2	242,4	247,0	264,9	261,8
Dépôts à terme ≤ 2 ans	38,6	38,3	39,8	42,6	56,2	60,7
> 2 ans	280,3	293,0	298,4	288,6	279,8	276,2
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	258,6	273,6	273,8	273,5	274,3	280,5
Pensions	32,1	32,3	20,9	37,6	26,5	34,2
<b>Dépôts – Autres États de la zone euro</b>	<b>128,5</b>	<b>146,1</b>	<b>172,2</b>	<b>179,4</b>	<b>161,4</b>	<b>170,7</b>
IFM	106,1	124,6	150,2	156,4	139,0	145,9
Autres secteurs	22,5	21,5	22,0	23,1	22,4	24,8
<b>Dépôts – Reste du monde</b>	<b>303,5</b>	<b>287,7</b>	<b>328,3</b>	<b>361,1</b>	<b>410,5</b>	<b>476,3</b>
<b>Non ventilés par zone géographique</b>	<b>1 153,1</b>	<b>1 159,8</b>	<b>1 333,5</b>	<b>1 479,6</b>	<b>1 410,0</b>	<b>1 522,3</b>
<i>Titres de créance émis</i> ≤ 2 ans	24,8	21,7	24,2	23,5	24,7	23,8
> 2 ans	329,3	320,6	322,3	335,8	338,3	338,8
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	155,6	157,4	181,7	218,1	213,3	243,7
<i>Instruments du marché monétaire</i>	105,1	104,9	132,3	143,1	139,1	167,1
Capital et réserves	193,8	210,3	245,0	255,7	249,3	252,7
Autres	344,6	344,9	428,0	503,5	445,1	496,2
<b>Total</b>	<b>3 189,6</b>	<b>3 265,3</b>	<b>3 603,6</b>	<b>3 758,5</b>	<b>3 736,6</b>	<b>3 945,5</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 13  
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
1997 Décembre	60,2	0,5	0,3	61,0	10,9
1998 Décembre	62,5	0,5	0,3	63,3	3,8
1999 Décembre	64,9	0,4	0,3	65,6	3,6
2000 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	64,3	0,3	0,2	64,8	4,3
Décembre	67,5	0,3	0,2	68,0	3,6
2001 Janvier	65,8	0,3	0,2	66,3	2,9
Février	65,5	0,3	0,2	66,0	2,4
Mars	65,5	0,2	0,2	65,9	3,3
Avril	67,6	0,2	0,2	68,0	3,7

Sources : BCE, Banque de France (calculs)

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 14  
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
2000 Avril	11,4	9,5	5,5	4,2	6,7	6,8	10,5	8,6
Mai	8,7	7,8	4,7	3,8	6,0	6,8	10,3	8,4
Juin	7,1	7,5	4,3	4,3	5,4	5,3	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	7,0	10,0	8,4
Octobre	5,8	5,9	3,7	4,8	5,1	7,2	9,8	8,6
Novembre	5,1	6,2	3,7	5,7	5,0	6,8	9,3	8,2
Décembre	5,7	6,6	3,7	6,0	5,1	7,6	9,5	9,6
2001 Janvier	1,5	5,1	2,5	6,1	4,7	8,9	9,2	9,5
Février	1,9	5,3	2,8	6,3	4,8	8,6	8,9	9,2
Mars	2,0	5,0	3,2	6,6	5,1	6,4	8,6	8,5
Avril	1,8	4,5	3,2	6,2	5,2	5,9	8,4	10,1

(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 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 15  
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
1997	Décembre	136,6	83,3	36,7	256,6	15,6	272,2	8,8
1998	Décembre	140,8	87,9	37,1	265,8	15,5	281,3	3,5
1999	Décembre	160,3	93,5	38,4	292,2	16,7	308,9	9,4
2000	Avril	165,9	88,0	39,7	293,6	19,2	312,8	10,4
	Mai	160,1	92,2	36,4	288,8	19,8	308,5	8,6
	Juin	166,4	93,1	36,7	296,3	20,5	316,7	8,2
	Juillet	168,5	93,1	37,7	299,4	19,1	318,5	6,3
	Août	164,2	91,9	35,6	291,8	19,8	311,7	7,5
	Septembre	164,6	95,9	35,8	296,3	18,1	314,4	8,6
	Octobre	161,7	93,8	36,8	292,4	18,0	310,3	6,4
	Novembre	160,8	96,1	36,8	293,7	16,6	310,3	6,7
	Décembre	169,2	106,7	40,3	316,3	16,9	333,2	7,8
	2001	Janvier	165,1	96,8	43,7	305,8	19,9	325,7
Février		162,9	96,9	42,7	302,6	18,1	320,7	6,0
Mars		165,0	98,3	41,4	304,8	18,3	323,1	6,1
Avril		168,3	98,5	43,1	310,0	20,2	330,3	5,6

(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 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 16  
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
1997	Décembre	107,0	14,7	24,7	33,4	31,3	4,6	43,2	258,8	9,2
1998	Décembre	108,5	15,2	26,0	35,2	36,2	4,9	47,9	273,8	5,8
1999	Décembre	101,7	14,8	26,9	35,1	41,4	4,9	49,2	274,0	0,1
2000	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	101,1	14,2	27,7	35,9	44,5	5,0	46,1	274,6	0,2
	2001	Janvier	102,8	14,2	28,3	36,9	44,9	5,0	47,2	279,3
Février		102,6	14,1	28,2	36,9	44,9	5,0	46,9	278,5	1,4
Mars		102,5	14,0	28,3	37,0	45,0	5,0	47,1	278,8	2,1
Avril		102,9	14,0	28,6	37,4	45,2	5,0	47,8	280,7	2,5

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 17  
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)
1997 Décembre	15,1	20,3	2,4	37,8	1,3	39,1	- 13,5
1998 Décembre	13,8	20,7	0,2	34,8	4,1	38,8	- 0,2
1999 Décembre	14,4	18,7	0,4	33,4	6,8	40,2	2,2
2000 Avril	16,0	20,9	0,4	37,3	5,7	43,0	7,8
Mai	16,5	22,5	0,4	39,4	5,9	45,3	17,0
Juin	19,8	19,7	0,5	39,9	7,4	47,3	28,5
Juillet	21,7	19,7	0,6	42,0	9,5	51,5	31,5
Août	22,9	19,7	0,5	43,1	8,8	51,8	24,5
Septembre	23,6	21,9	0,4	45,9	7,8	53,8	37,7
Octobre	25,0	22,2	1,0	48,2	7,2	55,4	41,2
Novembre	26,1	23,1	0,5	49,7	7,6	57,3	47,1
Décembre	26,7	21,3	0,5	48,5	8,0	56,5	39,7
2001 Janvier	28,7	21,9	0,3	50,9	10,4	61,3	54,1
Février	29,7	21,9	0,3	51,9	8,5	60,4	48,2
Mars	31,1	23,4	0,3	54,9	6,2	61,1	43,6
Avril	31,6	21,7	0,3	53,6	7,3	60,9	41,4

> 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)
1997 Décembre	161,8	77,5	35,0	3,3	0,1	277,7	2,6	280,3	9,9
1998 Décembre	176,0	76,8	30,7	4,3	0,1	287,9	5,1	293,0	4,5
1999 Décembre	188,7	73,1	27,3	3,8	0,0	293,0	5,4	298,4	1,8
2000 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	- 5,1
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	190,3	60,5	20,4	5,7	0,0	277,0	2,8	279,8	- 6,2
2001 Janvier	191,5	60,0	20,4	5,7	0,0	277,7	2,8	280,5	- 6,3
Février	190,8	59,1	20,4	5,6	0,0	276,0	2,7	278,7	- 5,4
Mars	190,2	58,2	20,4	5,7	0,0	274,5	2,8	277,3	- 4,7
Avril	189,9	57,4	20,6	5,6	0,0	273,5	2,7	276,2	- 4,3

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

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

**Tableau 18**  
**Crédits des institutions financières monétaires**  
 Répartition par réseaux distributeurs

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

		Métropole + Monaco			Autres institutions financières monétaires (c)	Total	
		Banques	CDC et Caisse nationale d'épargne (a)	Établissements spécialisés (b)		Encours	Taux de croissance annuel
		(a)	(a)	(b)			
1997	Décembre	655,4	113,4	213,9	11,3	994,0	4,5
1998	Décembre	687,6	99,7	210,6	12,0	1 009,9	2,8
1999	Décembre	737,5	99,8	212,4	14,0	1 063,7	5,5
2000	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	6,5
	Septembre	854,4	103,7	174,8	15,4	1 148,3	7,4
	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	875,8	102,5	174,1	15,4	1 167,8	8,5
	2001	Janvier	885,4	99,5	174,9	15,4	1 175,2
Février		887,0	98,6	174,7	15,2	1 175,5	8,3
Mars		896,3	98,5	175,8	15,2	1 185,8	7,5
Avril		912,1	98,4	176,6	15,7	1 202,8	8,9

(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
		1997	Décembre	859,3	4,8	134,7	3,2
1998	Décembre	887,4	4,6	122,6	- 8,4	1 009,9	2,8
1999	Décembre	942,0	6,5	121,6	- 1,5	1 063,7	5,5
2000	Avril	980,1	8,5	112,2	- 1,5	1 092,4	7,4
	Mai	992,9	8,6	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	7,8	108,1	- 4,3	1 125,0	6,5
	Septembre	1 034,1	8,4	114,2	- 0,9	1 148,3	7,4
	Octobre	1 042,3	8,5	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	1 045,7	9,6	122,1	0,3	1 167,8	8,5
	2001	Janvier	1 060,2	9,6	114,9	- 0,6	1 175,2
Février		1 061,2	9,2	114,3	0,5	1 175,5	8,3
Mars		1 073,1	8,6	112,6	- 2,1	1 185,8	7,5
Avril		1 091,8	10,1	111,0	- 1,3	1 202,8	8,9

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 19**  
**Crédits des établissements de crédit aux sociétés non financières**  
 Répartition par objets de financement

		<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)</i>				
		Investissement	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	140,8	123,9	157,7	422,4	2,0
1998	Décembre	150,2	128,1	154,7	433,0	3,8
1999	Décembre	160,6	138,1	158,6	457,3	6,4
2000	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	503,7	10,1
	Novembre	176,3	165,9	161,8	503,9	10,2
	Décembre	178,0	164,1	165,3	507,5	12,0
	2001	Janvier	178,5	168,8	165,6	512,9
Février		178,6	168,2	165,6	512,4	11,1
Mars		179,2	170,7	166,1	516,0	9,6
Avril		180,2	182,2	165,8	528,2	10,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 20**  
**Crédits des établissements de crédit aux ménages**  
 Répartition par objets de financement

		<i>(encours fin de période en milliards d'euros et variations en pourcentage)</i>				
		Habitat	Trésorerie	Autres objets	Total	
					Encours	Taux de croissance annuel
1997	Décembre	254,0	76,4	79,8	410,2	4,8
1998	Décembre	263,5	82,6	78,1	424,2	4,1
1999	Décembre	285,1	92,5	77,3	454,8	7,8
2000	Avril	290,5	94,5	78,0	463,1	8,8
	Mai	292,4	95,6	78,8	466,8	9,0
	Juin	294,3	96,5	78,8	469,6	8,5
	Juillet	297,1	97,2	79,3	473,5	8,3
	Août	298,4	96,8	79,0	474,1	7,8
	Septembre	300,5	97,5	79,1	477,0	7,3
	Octobre	302,5	98,5	79,4	480,5	7,6
	Novembre	304,1	98,5	78,6	481,2	7,3
	Décembre	305,3	100,2	77,7	483,1	6,8
	2001	Janvier	306,6	100,2	78,0	484,9
Février		307,2	100,0	78,8	486,0	6,8
Mars		308,7	100,5	78,1	487,4	6,1
Avril		309,9	100,7	78,6	489,2	6,2

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18



**Tableau 21**  
**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
1997	Décembre	24,3	122,1	146,4	3,7
1998	Décembre	31,1	129,9	161,0	11,1
1999	Décembre	41,2	158,8	200,0	25,6
2000	Avril	46,2	164,5	210,7	15,5
	Mai	48,3	163,4	211,7	16,6
	Juin	48,9	162,8	211,7	14,3
	Juillet	49,7	165,6	215,3	10,7
	Août	51,2	167,3	218,5	11,4
	Septembre	52,4	169,9	222,3	13,2
	Octobre	55,1	174,9	230,1	16,3
	Novembre	55,7	179,3	235,0	18,5
	Décembre	56,4	182,4	238,8	21,9
2001	Janvier	57,3	181,1	238,3	25,0
	Février	58,9	184,1	243,1	28,0
	Mars	59,6	184,8	244,3	24,5
	Avril	57,3	184,3	241,6	16,9

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

**Tableau 22**  
**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
1997	Décembre	46,6	497,1	543,6	9,3
1998	Décembre	48,8	546,1	594,9	8,6
1999	Décembre	34,9	585,4	620,3	3,9
2000	Avril	38,6	586,5	625,2	2,8
	Mai	40,8	592,0	632,7	4,0
	Juin	42,7	598,2	640,9	4,8
	Juillet	41,6	593,4	634,9	3,4
	Août	45,1	600,5	645,6	3,7
	Septembre	44,2	603,8	648,1	3,6
	Octobre	45,5	598,4	643,9	1,7
	Novembre	42,5	602,8	645,4	3,8
	Décembre	43,2	607,5	650,7	4,8
2001	Janvier	47,7	603,1	650,8	5,2
	Février	45,6	610,8	656,4	5,2
	Mars	48,3	606,8	655,1	4,6
	Avril	54,3	615,3	669,6	7,3

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23  
**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
1997	Décembre	424,5	719,8	724,3	1 868,6	4,4
1998	Décembre	438,9	758,1	764,2	1 961,2	5,0
1999	Décembre	469,8	845,6	785,5	2 100,9	7,0
2000	Avril	478,3	884,0	779,9	2 142,2	7,0
	Mai	481,9	884,3	785,4	2 151,6	7,2
	Juin	484,6	893,4	800,5	2 178,5	6,8
	Juillet	488,9	902,5	789,9	2 181,3	5,9
	Août	489,5	927,5	798,0	2 215,0	7,3
	Septembre	491,9	942,3	805,6	2 239,7	7,8
	Octobre	495,3	956,4	799,8	2 251,5	7,3
	Novembre	495,7	963,5	802,2	2 261,4	8,0
	Décembre	498,4	974,8	817,5	2 290,7	9,2
	2001	Janvier	500,2	982,7	810,6	2 293,4
Février		500,9	989,7	815,2	2 305,9	9,9
Mars		502,4	996,1	810,5	2 309,0	8,8
Avril		503,2	1 005,0	824,1	2 332,3	9,0

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 23 (suite)  
**Endettement intérieur total (EIT) (suite)**  
 Répartition par instruments

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

	Encours	Taux de croissance annuel			
	Avril 2001	Déc. 1999	Déc. 2000	Mars 2000	Avril 2001
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>2 332,3</b>	<b>7,0</b>	<b>9,2</b>	<b>8,8</b>	<b>9,0</b>
Ménages et assimilés (a)	503,2	7,6	6,7	5,9	5,7
≤ 1 an	28,5	8,2	22,4	21,2	16,2
> 1 an	474,7	7,6	5,9	5,1	5,2
Sociétés non financières	1 005,0	11,2	15,5	15,2	13,7
≤ 1 an	389,2	9,9	24,0	21,3	20,3
> 1 an	615,9	11,9	10,8	11,6	9,9
Administrations publiques	824,1	2,4	4,0	3,5	5,8
≤ 1 an	101,5	- 12,6	13,3	13,3	16,0
> 1 an	722,7	4,6	2,9	2,3	4,5
<b>Crédits obtenus auprès des IF résidentes (b)</b>	<b>1 174,9</b>	<b>5,0</b>	<b>7,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>
Ménages et assimilés (a)	503,2	7,6	6,7	5,9	5,7
≤ 1 an	28,5	8,2	22,4	21,2	16,2
> 1 an	474,7	7,6	5,9	5,1	5,2
Sociétés non financières	556,6	5,6	9,8	7,7	7,8
≤ 1 an	149,2	- 0,2	16,3	6,8	8,3
> 1 an	407,4	7,7	7,7	8,0	7,6
Administrations publiques	115,2	- 5,8	0,0	- 3,6	- 2,8
≤ 1 an	7,8	- 7,5	13,0	- 32,8	- 37,4
> 1 an	107,4	- 5,5	- 1,5	- 0,4	1,3
<b>Crédits obtenus auprès des non-résidents (c)</b>	<b>206,8</b>	<b>13,4</b>	<b>24,9</b>	<b>27,2</b>	<b>28,4</b>
<b>Financements de marchés</b>	<b>911,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,4</b>	<b>9,7</b>
Sociétés non financières	241,6	25,6	21,9	24,5	16,9
≤ 1 an	57,3	32,5	35,9	37,7	22,2
> 1 an	184,3	23,9	18,3	20,9	15,4
Administrations publiques	669,6	3,9	4,8	4,6	7,3
≤ 1 an	54,3	- 28,5	23,7	33,7	40,8
> 1 an	615,3	6,9	3,7	2,9	5,0
<b>Financement monétaire du Trésor public</b>	<b>39,4</b>	<b>7,7</b>	<b>3,8</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>

(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 31 mai 2001  
 DESM – SASM – Tél. 01 42 92 28 18

Tableau 24  
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
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	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
2001	Janvier	3,00	3,08	4,77	4,52
	Février	3,00	3,08	4,76	4,54
	Mars	3,00	3,08	4,71	4,49
	Avril	3,00	3,08	4,68	4,54

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 25  
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
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	4,58	4,44
2000	Février	9,45	6,60	5,38	5,31
	Mars	9,45	6,60	5,38	5,31
	Avril	9,45	6,60	5,38	5,31
	Mai	9,59	6,91	5,72	5,61
	Juin	9,59	6,91	5,72	5,61
	Juillet	9,59	6,91	5,66	5,61
	Août	9,79	6,99	5,99	5,91
	Septembre	9,79	6,99	5,99	5,91
	Octobre	9,79	6,99	5,98	5,91
	Novembre	9,92	6,96	5,69	5,83
	Décembre	9,92	6,96	5,69	5,83
	2001	Janvier	9,92	6,96	5,69
Février		9,92	6,96	5,69	5,83
Mars		9,92	6,96	5,69	5,83
Avril		9,92	6,96	5,69	5,83

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 64 69

Tableau 26  
Taux des crédits et seuils de l'usure

	<i>(en pourcentage)</i>		
	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2001	Taux effectif praticqué au 1 <sup>er</sup> trimestre 2001	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> avril 2001
<b>Crédits aux particuliers</b>			
<i>Crédits immobiliers</i>			
Prêts à taux fixe	9,32	6,96	9,28
Prêts à taux variable	9,27	6,81	9,08
Prêts relais	9,89	7,21	9,61
<i>Crédits de trésorerie</i>			
Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs (ou 1 524 euros)	19,89	15,62	20,83
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)	17,03	12,93	17,24
Prêts personnels et autres prêts d'un montant > 10 000 francs (ou 1 524 euros)	11,79	8,89	11,85
<b>Crédits aux entreprises</b>			
Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	10,47	7,76	10,35
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	8,64	6,36	8,48
Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	9,01	6,66	8,88
Découverts en compte (a)	13,05	9,69	12,92
Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	10,84	7,90	10,53

NB : Informations publiées au Journal officiel du 17 mars 2001

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

Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 2001 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. 01 42 92 49 43

Tableau 27  
Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en mai 2001)

Nom de l'émetteur	Renvoi n° (a)	Code secteur (b)	Montant (en millions d'euros) (b)	Prix d'émission (%)	Taux nominal (%)	Taux actuariel (%) (c)	Date d'amortissement final	Date de règlement
Marché parisien								
OAT 6,50 % Avril 2011	1	95	3 397,51	110,13	6,50	5,17	25.04.2011	09.05.2001
OAT 5 % Octobre 2016	1	95	1 217,30	95,25	5,00	5,46	25.10.2016	09.05.2001
OATi 3 % Juillet 2009	2	95	670,47	97,17	3,00		25.07.2009	22.05.2001
OAT 6,50 % Avril 2011 personnes physiques	3	95	93,05	112,11	6,50	4,93	25.04.2011	25.05.2001
OATi 3 % Juillet 2009 personnes physiques	4	95	1,54	101,07	3,00	3,22	25.07.2009	25.05.2001
SG option europe zéro coupon Mai 2001	5	32	20,00	100,00	0,00		08.06.2009	02.05.2001
CNCA 2,90 % Mai 2001	6	35	24,90	100,00	2,90		29.05.2011	29.05.2001
CNCA Zéro coupon Mai 2001	7	35	9,98	100,00	0,00		29.05.2009	29.05.2001
Radian 5,40 % Mai 2001	8	28	85,01	100,01	5,40	5,40	29.05.2011	29.05.2001
SG option europe zéro coupon Mai 2001	9	32	20,00	100,00	0,00		29.06.2009	25.05.2001
Crédit du Nord 5,75 % Mai 2001 TSDD		32	40,02	100,04	5,75	5,75	23.05.2011	23.05.2001
<b>TOTAL</b>			<b>5 579,78</b>					
(Pour mémoire coupon couru)			59,51					

(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 31 mai 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 27 (suite)

**Émissions obligataires (tous émetteurs confondus, réglées en mai 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 **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.
- 3 **OAT 6,50 % Avril 2011 destinée aux personnes physiques**.  
Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 avril 2002, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,05966 euro par titre.  
**Assimilation** le 25 avril 2002 après paiement du coupon à « l'OAT 6,50 % Avril 2011 » (CV 57073).
- 4 **OATi 3 % Juillet 2009 indexée sur l'inflation destinée aux personnes physiques**.  
Exceptionnellement, **le premier coupon**, payable le 25 juillet 2001, sera calculé *pro rata temporis* et s'élèvera à 0,00502 euro par titre.  
**Assimilation** le 25 juillet 2001 à « l'OATi 3 % juillet 2009 » (CV 57142), après paiement du coupon.
- 5 **Obligations à coupon zéro** : aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 8 juin 2009 à un prix calculé sur l'évolution d'un panier d'actions.  
**Garantie** inconditionnelle et irrévocable de la Société Générale.
- 6 **Remboursement** le 29 mai 2011 du montant nominal augmenté de 50 % de la moyenne arithmétique des performances du Dow Jones EuroStoxx 50SM sur les périodes 0-5 ans, 0-6 ans, 0-7 ans, 0-8 ans, 0-9 ans et 0-10 ans.
- 7 **Remboursement** le 29 mai 2009 du montant nominal augmenté de 50 % de la moyenne arithmétique des performances du Dow Jones EuroStoxx 50SM sur les périodes 0-5 ans, 0-6 ans, 0-7 ans, 0-8 ans.
- 8 **Garantie** irrévocable et inconditionnelle de la CNCA.
- 9 **Obligations à coupon zéro** aucun intérêt ne sera versé. Les obligations seront remboursées le 29 juin 2009 à un prix calculé sur l'évolution d'un panier d'actions.

Tableau 27 (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			462									1 046
Prix d'émission	97,29			97,9									
Émission brute	568			452									1 020
OATi 3 % Juillet 2009 pers. phys.													
Valeur nominale	1	1	1	1	2								6
Prix d'émission	101,57	101,16	100,78	101,34	101,07								
Émission brute	1	2	1	1	2								7
OATi 3 % Juillet 2009													
Valeur nominale	499			479	690								1 668
Prix d'émission	96,94			97,09	97,17								
Émission brute	484			465	670								1 619
OAT 5,50 % Octobre 2010													
Valeur nominale	2 653		1 986										4 639
Prix d'émission	104,51		104,75										
Émission brute	2 773		2 080										4 853
OAT 5,50 % Oct. 2010 pers. phys.													
Valeur nominale	50	61	82										193
Prix d'émission	106,54	106,46	106,79										
Émission brute	53	65	88										206
OAT 6,50 % Avril 2011													
Valeur nominale				1 811	3 085								4 896
Prix d'émission				112,35	110,13								
Émission brute				2 035	3 398								5 433
OAT 6,50 % Avril 2011 pers. phys.													
Valeur nominale				87	83								170
Prix d'émission				114,31	112,11								
Émission brute				99	93								192
OAT 5 % Octobre 2016													
Valeur nominale		4 003	1 460	1 569	1 278								8 310
Prix d'émission		98,02	98,18	97,55	95,25								
Émission brute		3 924	1 433	1 531	1 217								8 105
OAT 5,50 % Avril 2029													
Valeur nominale	615												615
Prix d'émission	101,71												
Émission brute	626												626
<b>TOTAL</b>													
Valeur nominale	4 402	4 065	3 529	4 409	5 138								21 543
Émissions brutes	4 505	3 991	3 602	4 584	5 380								22 062
Amortissements	12 083	159	132										12 374
Émissions nettes	- 7 578	3 832	3 471	4 584	5 380								9 688
<b>TOTAL CUMULÉ 2001</b>													
Valeur nominale	4 402	8 467	11 996	16 405	21 543								
Émissions brutes	4 505	8 496	12 099	16 682	22 062								
Amortissements	12 083	12 242	12 374	12 374	12 374								
Émissions nettes	- 7 578	- 3 746	- 275	4 308	9 688								
<b>TOTAL CUMULÉ 2000</b>													
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	

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 31 mai 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23



Tableau 28

**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		
	Mai	5 mois	Année	Mai	5 mois	Année	Avril	Mai	5 mois	Avril	Mai	5 mois
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>8,7</b>	<b>53,7</b>	<b>112,9</b>	<b>- 0,1</b>	<b>18,1</b>	<b>43,3</b>	<b>7,3</b>	<b>5,6</b>	<b>34,4</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>
<b>Administrations publiques</b>												
<b>(hors La Poste)</b>	<b>4,2</b>	<b>22,3</b>	<b>49,0</b>	<b>1,9</b>	<b>11,1</b>	<b>23,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,4</b>	<b>22,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>9,9</b>
État	4,2	21,7	47,5	1,9	10,5	23,6	4,6	5,4	22,1	4,6	5,4	9,7
État organismes repris	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Odac	-	0,6	1,5	0,0	0,6	- 0,1	0,3	-	0,3	0,3	0,0	0,3
Apul	-	-	0,1	0,0	0,0	- 0,4	-	-	-	-	-	-
Administrations – Sécurité sociale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>2,3</b>	<b>17,0</b>	<b>31,6</b>	<b>- 2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>- 1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>6,8</b>	<b>- 2,6</b>	<b>- 1,5</b>	<b>- 9,0</b>
<b>Banques</b>	<b>1,0</b>	<b>6,1</b>	<b>13,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 2,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,0</b>	<b>- 2,1</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 7,7</b>
Banques AFB	0,3	2,8	5,1	- 0,2	- 0,8	- 4,1	0,2	0,1	0,8	- 0,9	- 1,0	- 6,2
Natexis Banque	-	0,3	0,3	- 0,1	- 0,4	- 0,9	-	-	0,1	- 0,4	-	- 0,9
Banques populaires	-	0,1	0,9	-	0,0	0,7	-	-	0,2	-	-	0,2
Crédit agricole	0,7	1,6	2,7	0,7	0,3	0,2	0,1	0,0	0,5	- 0,8	0,0	- 1,0
Crédit mutuel	-	-	0,1	-	-	- 0,2	-	-	-	-	-	-
Crédit mutuel agricole et rural	-	-	-	-	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-
Crédit coopératif	-	-	0,1	-	- 0,1	- 0,3	-	-	-	-	-	-
Crédits municipaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caisses d'épargne	-	1,3	3,8	- 0,4	0,8	2,2	-	-	0,3	-	-	0,3
<b>Sociétés financières et assimilées</b>	<b>0,9</b>	<b>9,4</b>	<b>15,4</b>	<b>- 0,9</b>	<b>6,2</b>	<b>8,4</b>	<b>0,8</b>	<b>-</b>	<b>3,9</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,6</b>	<b>2,6</b>
Sicomi – Sofergie	-	-	0,0	- 0,2	- 0,2	- 0,3	-	-	-	- 0,1	-	- 0,1
Stés financement des télécom.	-	-	-	- 0,2	- 0,2	- 0,2	-	-	-	-	-	-
Csse de refin. Hypothécaire	-	1,2	2,4	-	1,2	1,6	-	-	0,2	-	-	0,2
Stés fin. Habilitées à titre individuel	0,9	8,2	12,9	- 0,5	5,4	7,4	0,8	-	3,7	0,2	- 0,6	2,4
Maisons de titres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>0,5</i>	<i>1,4</i>	<i>2,2</i>	<i>- 1,0</i>	<i>- 4,4</i>	<i>- 7,9</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,6</i>	<i>- 0,3</i>	<i>0,0</i>	<i>- 3,1</i>
Crédit d'équipement des PME	-	-	-	-	- 0,4	- 0,7	-	-	-	-	-	- 0,3
Entenal (ex CDE)	0,4	0,7	0,7	0,3	0,4	- 0,7	-	-	-	-	-	- 0,1
Crédit foncier de France	-	-	0,0	0,0	- 1,4	- 2,1	-	-	-	-	0,0	- 1,7
Sociétés de développement régional	-	-	-	-	0,0	- 0,1	-	-	-	0,0	-	0,0
Agence française de développement	-	-	0,2	-	- 0,1	- 0,2	-	-	0,3	-	-	- 0,1
Crédit local de France	0,1	0,1	0,1	- 1,3	- 2,5	- 3,7	-	-	-	- 0,2	-	- 0,3
Caisse nationale des autoroutes	-	0,6	1,1	-	0,2	0,2	-	-	0,3	- 0,2	-	- 0,1
<b>Institutions financières diverses</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,4</b>	<b>-</b>	<b>- 0,8</b>
Groupements	-	-	-	0,0	- 0,1	- 0,3	-	-	-	- 0,1	-	- 0,9
Autres	-	-	1,1	-	-	0,9	-	-	0,3	- 0,2	-	0,0
<b>Sociétés non financières</b>	<b>2,2</b>	<b>13,9</b>	<b>31,8</b>	<b>0,0</b>	<b>5,1</b>	<b>21,0</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,9</b>	<b>- 0,2</b>
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>-</i>	<i>5,1</i>	<i>11,3</i>	<i>- 0,5</i>	<i>1,5</i>	<i>6,2</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3,1</i>	<i>- 1,2</i>	<i>- 0,5</i>	<i>0,5</i>
Charbonnages de France	-	-	0,5	- 0,3	- 0,3	0,2	-	-	-	-	- 0,5	- 0,5
Électricité de France	-	-	1,0	- 0,2	- 1,2	- 0,3	-	-	-	- 1,2	-	- 1,2
Gaz de France	-	-	-	-	-	- 0,4	-	-	-	-	-	-
SNCF	-	-	0,5	-	- 0,8	- 0,4	-	-	-	-	-	- 0,7
RATP	-	-	0,4	-	- 0,1	0,1	-	-	-	-	-	- 0,1
Air France – Air Inter	-	-	-	-	- 0,1	- 0,4	-	-	-	-	-	- 0,2
La Poste – France Télécom	-	5,1	8,9	-	4,0	7,4	-	-	3,1	-	-	3,1
Autres sociétés	2,2	8,9	20,5	0,4	3,6	14,8	1,3	0,1	2,1	1,2	- 0,4	- 0,7
<b>Compagnies d'assurances</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>
<i>Pour mémoire</i>												
Titres subordonnés	0,2	3,2	5,4	0,1	1,9	2,4	0,1	0,1	1,0	- 0,3	0,1	- 0,3
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 31 mai 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 29  
Obligations et titres participatifs en euros et en devises  
Marché parisien

*(encours en valeur nominale, en milliards d'euros)*

	2000				2001	
	Avril	Mai	Décembre	Mars	Avril	Mai
<b>Ensemble des agents (a)</b>	<b>768,4</b>	<b>768,3</b>	<b>791,5</b>	<b>787,3</b>	<b>789,4</b>	<b>792,0</b>
<b>Administrations publiques (hors La Poste)</b>	<b>431,2</b>	<b>433,1</b>	<b>444,8</b>	<b>444,4</b>	<b>449,2</b>	<b>454,3</b>
État	404,2	406,2	419,0	418,6	423,0	428,1
État organismes repris						
Odac	21,1	21,0	20,4	20,4	20,7	20,6
Apul	3,7	3,7	3,4	3,3	3,3	3,3
Administrations – Sécurité sociale	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
<b>Éts de crédit et assimilés</b>	<b>215,9</b>	<b>213,9</b>	<b>211,3</b>	<b>206,6</b>	<b>204,0</b>	<b>202,5</b>
<i>Banques</i>	<i>96,2</i>	<i>95,0</i>	<i>106,8</i>	<i>102,3</i>	<i>100,3</i>	<i>99,3</i>
Banques AFB	48,5	47,1	58,0	53,7	52,8	51,8
Natexis Banque	8,3	8,2	7,7	7,2	6,8	6,8
Banques populaires	3,5	3,5	4,2	4,4	4,4	4,4
Crédit agricole	18,7	19,3	19,2	19,0	18,2	18,3
Crédit mutuel	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Crédit mutuel agricole et rural	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Crédit coopératif	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Crédits municipaux						
Caisses d'épargne	13,9	13,5	14,8	15,2	15,2	15,2
<i>Sociétés financières et assimilées</i>	<i>50,3</i>	<i>49,4</i>	<i>51,7</i>	<i>54,7</i>	<i>54,8</i>	<i>54,3</i>
Sicomi – Sofergie	1,0	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
Stés financement des télécom.	0,2					
Csse de refin. hypothécaire	11,1	11,1	11,5	11,8	11,8	11,8
Stés fin. habilitées à titre individuel	38,0	37,5	39,5	42,3	42,5	41,9
Maisons de titres						
<i>Inst. financières spécialisées et assimilées</i>	<i>63,6</i>	<i>63,8</i>	<i>46,1</i>	<i>43,5</i>	<i>43,1</i>	<i>43,1</i>
Crédit d'équipement des PME	4,4	4,4	4,0	3,7	3,7	3,7
Entenial (ex CDE)	2,3	3,9	2,8	2,7	2,7	2,7
Crédit foncier de France	11,1	11,1	10,4	8,7	8,7	8,7
Sociétés de développement régional	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Agence française de développement	6,6	6,6	6,5	6,4	6,4	6,4
Crédit local de France	21,1	19,8	4,4	4,3	4,2	4,2
Caisse nationale des autoroutes	17,5	17,5	17,5	17,5	17,4	17,4
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>	<i>6,6</i>	<i>6,1</i>	<i>5,7</i>	<i>5,7</i>
Groupements	3,1	3,1	2,9	2,2	2,1	2,1
Autres	2,7	2,7	3,6	3,9	3,7	3,7
<b>Sociétés non financières</b>	<b>119,2</b>	<b>119,1</b>	<b>133,2</b>	<b>134,1</b>	<b>134,1</b>	<b>133,2</b>
<i>GEN y compris La Poste</i>	<i>54,4</i>	<i>53,8</i>	<i>58,6</i>	<i>60,8</i>	<i>59,6</i>	<i>59,1</i>
Charbonnages de France	4,3	4,0	4,5	4,5	4,5	4,0
Électricité de France	10,5	10,3	11,2	11,2	10,0	10,0
Gaz de France	0,8	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4
SNCF	19,8	19,8	20,1	19,5	19,5	19,5
RATP	3,5	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Air France – Air Inter	0,9	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5
La Poste – France Télécom	14,5	14,4	17,9	21,0	21,0	21,0
Autres sociétés	64,9	65,3	74,7	73,2	74,5	74,0
<b>Compagnies d'assurances</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
<i>Pour mémoire</i>						
Titres subordonnés	32,7	32,7	33,2	33,1	32,8	32,9
Titres participatifs	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7

NB : Obligations et titres participatifs émis sur le marché parisien

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

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

Source : Banque de France

Réalisé le 31 mai 2001  
DESM – SEVAM – Tél. 01 42 92 49 23

Tableau 30

**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													
Mai	97,2	0,1	43,6	56,8	21,6	0,0	2,9	5,0	3,8	0,0	1,1	1,8	233,9
Juin	90,2	0,1	42,2	57,0	20,3	0,0	2,5	5,0	3,0	0,0	1,2	1,8	223,3
Juillet	90,9	0,1	43,8	56,7	21,0	0,0	3,5	5,0	4,7	0,0	1,4	1,9	229,0
Août	94,9	0,0	44,4	56,1	22,2	0,0	3,6	5,0	5,1	0,0	1,1	1,9	234,3
Septembre	96,1	0,0	45,0	56,1	22,8	0,0	3,5	4,9	5,3	0,0	1,1	2,2	237,0
Octobre	97,2	0,0	46,3	55,0	24,8	0,0	3,9	4,9	4,5	0,0	0,9	2,2	239,7
Novembre	102,2	0,0	47,5	55,8	27,7	0,0	4,6	4,9	5,0	0,0	1,1	2,0	250,8
Décembre	99,4	0,0	48,5	55,6	32,3	0,0	5,3	4,7	6,2	0,0	1,6	1,5	255,1
2000													
Janvier	95,1	0,0	47,4	55,5	28,6	0,0	5,8	4,5	5,8	0,0	1,7	1,5	245,9
Février	97,2	0,0	48,7	54,0	29,0	0,0	5,6	4,4	5,9	0,0	1,7	1,5	248,0
Mars	99,9	0,0	48,2	53,6	29,8	0,0	5,8	4,2	8,6	0,0	2,1	1,7	253,9
Avril	100,0	0,0	51,5	53,4	33,4	0,0	5,5	4,3	8,4	0,0	1,9	1,7	260,1
Mai	103,5	0,0	54,2	53,6	36,0	0,0	5,7	4,7	8,0	0,0	2,0	1,7	269,4
Juin	99,8	0,0	53,7	53,5	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	53,8	38,2	0,0	8,6	5,3	8,4	0,0	4,9	2,2	279,5
Octobre	98,8	0,0	61,5	53,5	42,2	0,0	8,3	5,0	8,2	0,0	5,0	2,4	284,9
Novembre	99,6	0,0	63,6	53,6	43,4	0,0	8,4	5,0	8,2	0,0	5,1	2,7	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	2,6	276,9
2001													
Janvier	101,6	0,0	70,3	53,8	41,2	0,0	7,8	4,5	9,5	0,0	5,2	2,9	296,8
Février	106,8	0,0	72,1	52,9	43,8	0,0	7,3	4,5	10,1	0,0	5,2	2,9	305,6
Mars	107,7	0,0	74,1	51,5	45,0	0,0	5,7	4,4	10,6	0,0	4,5	2,8	306,3
Avril	114,6	0,0	69,9	51,1	44,3	0,0	6,0	4,4	10,8	0,0	4,1	3,0	308,2
Mai	107,6	0,0	73,7	50,7	43,1	0,0	6,1	4,3	11,3	0,0	4,2	3,0	304,0

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 11 juin 2001  
DMC – SIIM – Tél. 01 42 92 41 01

Tableau 31

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

	Fin 1996	Fin 1997 (r)	Fin 1998 (r)	Fin 1999 (p)	Mars 2000 (p)	Juin 2000 (p)	Sept 2000 (p)	Déc 2000 (p)
<b>Encours des non-résidents (a)</b>								
<b>en milliards d'euros</b>								
1. Actions cotées (b)								
Source : Enquête-titres		166,6	224,4	393,4	427,8	467,6	480,3	465,6
Source : Position extérieure	131,4	192,8	267,2	469,7	489,8	513,5	517,2	521,2
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	67,9	84,8	116,2	149,2	156,6	173,9	182,6	197,4
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		35,5	60,8	69,3	80,8	92,0	103,8	112,1
Source : Position extérieure	34,3	47,2	66,0	73,5	79,4	88,9	95,8	107,5
2.2. Bons du Trésor (c)								
Source : Position extérieure	33,6	37,6	50,2	75,7	77,2	85,0	86,8	89,9
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		15,5	18,5	30,2	33,0	30,5	31,8	32,0
Source : Position extérieure	112,7	124,1	130,1	129,7	142,8	144,9	154,8	151,1
<b>Part des non-résidents en % (d)</b>								
1. Actions cotées								
Source : Enquête-titres		36,0	35,7	35,0	33,8	34,9	36,4	37,5
Source : Position extérieure	28,0	31,1	31,9	33,5	32,9	33,4	34,0	35,8
2. Dette publique négociable								
Source : Position extérieure	13,0	15,0	18,3	24,1	25,0	27,2	28,4	30,1
2.1. Obligations d'État								
Source : Enquête-titres		11,1	17,3	18,9	21,5	24,8	27,2	27,9
Source : Position extérieure	9,6	12,4	15,0	17,0	18,2	20,1	21,5	23,4
2.2. Bons du Trésor								
Source : Position extérieure	20,2	20,4	25,5	40,3	40,8	43,3	44,1	45,6
3. Autres obligations (hors État)								
Source : Enquête-titres		5,7	5,9	10,0	11,2	10,6	11,0	10,9
Source : Position extérieure	23,5	25,7	27,5	27,0	30,0	30,3	31,9	31,5
<b>Pour mémoire : Encours total émis en valeur de marché en % du PIB</b>								
1. Actions cotées	38,7	49,6	64,5	104,1	109,6	112	110,2	104,6
2. Dette publique négociable	43,2	45,1	48,9	46,1	46,0	46,6	46,5	47,1
3. Autres obligations (hors État)	39,5	38,6	36,4	35,7	35,0	34,8	35,1	34,4

(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<sup>e</sup> 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 12 juin 2001  
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. 01 42 92 31 33



Tableau 33  
Titres d'OPCVM  
Encours

	<i>(encours en milliards d'euros)</i>						
	1996	1997	1998	2000	2000	2001	2001
	Décembre	Décembre	Décembre	Avril	Décembre	Mars	Avril
<b>Sicav</b>	<b>246,8</b>	<b>272,4</b>	<b>316,4</b>	<b>341,5</b>	<b>328,0</b>	<b>325,3</b>	<b>326,4</b>
Monétaires	113,7	113,8	125,3	134,1	121,4	129,7	130,0
Obligations	68,0	72,5	63,8	60,9	57,3	57,0	53,5
Actions	40,4	53,8	88,6	102,7	105,0	97,1	99,7
Diversifiées	24,3	31,8	38,2	43,3	43,5	41,0	42,7
Garanties	0,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,5	0,5
<b>FCP</b>	<b>207,3</b>	<b>262,1</b>	<b>331,4</b>	<b>383,1</b>	<b>414,7</b>	<b>426,9</b>	<b>433,9</b>
Monétaires	41,9	43,6	51,5	72,7	81,3	94,4	93,5
Obligations	55,1	59,8	57,6	56,3	69,6	72,5	73,5
Actions	23,2	37,5	66,1	77,8	76,6	72,6	75,5
Diversifiés	61,8	90,6	123,2	142,8	154,1	154,6	157,8
Garantis	25,2	30,6	33,0	33,5	33,1	32,8	33,6
<b>OPCVM</b>	<b>454,1</b>	<b>534,5</b>	<b>647,8</b>	<b>724,6</b>	<b>742,7</b>	<b>752,2</b>	<b>760,3</b>
Monétaires	155,6	157,4	176,8	206,8	202,7	224,1	223,5
Obligations	123,1	132,3	121,4	117,2	126,9	129,5	127,0
Actions	63,6	91,3	154,7	180,5	181,6	169,7	175,2
Diversifiés	86,1	122,4	161,4	186,1	197,6	195,6	200,5
Garantis	25,7	31,1	33,5	34,0	33,9	33,3	34,1

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 7 juin 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

Rendement annuel des Sicav (a)

	<i>(en pourcentage)</i>						
	1996	1997	1998	2000	2000	2001	2001
	Décembre	Décembre	Décembre	Avril	Décembre	Mars	Avril
Sicav monétaires	3,0	3,1	2,6	2,7	3,9	4,4	4,5
Sicav obligataires	5,3	8,5	- 1,4	- 1,9	4,9	6,0	5,2
Sicav actions	23,6	20,9	47,9	42,2	- 3,4	- 20,6	- 14,9
Sicav diversifiées	15,9	16,4	25,9	22,6	- 0,3	- 8,6	- 5,5
Sicav garanties	8,5	14,6	8,3	9,4	4,3	nd	nd

Source : Fininfo

Réalisé le 7 juin 2001  
DESM – SASM – Tél. 01 42 92 48 31

(a) à partir de mars 2001, données y compris FCP

Tableau 34

**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 1 <sup>er</sup> semestre	Février	2001 Mars	Avril	Part
<b>Target</b>	–	<b>941</b>	<b>1 196</b>	<b>1 303</b>	<b>1 326</b>	<b>72,7</b>
Transfrontière	–	350	510	544	533	29,2
Domestique	652	591	686	759	793	43,5
<b>Autres systèmes</b>	<b>618</b>	<b>427</b>	<b>470</b>	<b>495</b>	<b>498</b>	<b>27,3</b>
PNS	147	93	89	89	88	4,8
EAF	383	160	170	173	179	9,8
SEPI	38	4	1	2	2	0,1
Euro 1 (ABE)	50	170	210	231	229	12,6
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 368</b>	<b>1 666</b>	<b>1 798</b>	<b>1 824</b>	<b>100,0</b>

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

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

EAF : Euro Access Frankfurt

SEPI : Servicio Español de Pagos interbancarios

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

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 juin 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 1 <sup>er</sup> semestre	Février	2001 Mars	Avril	Part
<b>Target</b>	–	<b>148 079</b>	<b>197 780</b>	<b>203 199</b>	<b>217 045</b>	<b>50,5</b>
Transfrontière	–	26 443	44 227	44 959	46 385	10,8
Domestique	95 028	121 636	153 553	158 240	170 660	39,7
<b>Autres systèmes</b>	<b>128 847</b>	<b>130 768</b>	<b>197 631</b>	<b>199 962</b>	<b>212 776</b>	<b>49,5</b>
PNS	22 475	21 015	31 734	31 541	34 967	8,1
EAF	92 000	46 442	52 318	52 579	55 407	12,9
SEPI	8 372	4 599	3 933	4 118	4 291	1,0
Euro 1 (ABE)	6 000	58 711	109 646	111 724	118 111	27,5
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>278 846</b>	<b>395 411</b>	<b>403 161</b>	<b>429 821</b>	<b>100,0</b>

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 juin 2001  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40

Tableau 34 (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 1 <sup>er</sup> semestre	Février	2001 Mars	Avril	Part
<b>Target</b>	–	<b>262</b>	<b>338</b>	<b>355</b>	<b>359</b>	<b>80,3</b>
Transfrontière (en émission)	–	55	79	82	78	17,4
(Transfrontière en réception)	–	(56)	(79)	(81)	(78)	(17,4)
Domestique (TBF)	170	207	259	273	281	62,9
<b>PNS</b>	<b>147</b>	<b>93</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>88</b>	<b>19,7</b>
<b>Total</b>	<b>317</b>	<b>355</b>	<b>427</b>	<b>444</b>	<b>447</b>	<b>100,0</b>

TBF : Transferts Banque de France

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

Source : Banque de France

Réalisé le 9 juin 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 1 <sup>er</sup> semestre	Février	2001 Mars	Avril	Part
<b>Target</b>	–	<b>7 746</b>	<b>14 730</b>	<b>14 733</b>	<b>15 966</b>	<b>31,3</b>
Transfrontière (en émission)	–	2 994	5 273	5 213	5 444	10,7
(Transfrontière en réception)	–	(3176)	(5581)	(5707)	(5901)	(11,6)
Domestique (TBF)	2 313	4 752	9 457	9 520	10 522	20,7
<b>PNS</b>	<b>22 475</b>	<b>21 015</b>	<b>31 734</b>	<b>31 541</b>	<b>34 967</b>	<b>68,7</b>
<b>Total</b>	<b>24 788</b>	<b>28 761</b>	<b>46 464</b>	<b>46 274</b>	<b>50 933</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 9 juin 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 1 <sup>er</sup> semestre	Février	2001 Mars	Avril	Part
Titres français négociables	–	15,2	10,0	13,0	13,0	49,2
Créances privées (PGI-TRICP)	–	12,7	12,6	10,6	10,6	40,2
Titres mobilisés par le CCBM	–	3,8	3,8	1,8	1,8	6,8
Titres mobilisés par les liens	–	0,2	1,8	1,0	1,0	3,8
<b>Total</b>	–	<b>31,9</b>	<b>28,2</b>	<b>26,4</b>	<b>26,4</b>	<b>100,0</b>

Source : Banque de France

Réalisé le 9 juin 2001  
DSP – SRIME – Tél. 01 42 92 49 40



Tableau 34 (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	Février	2001	Avril	Part
		1 <sup>er</sup> semestre		Mars		
<b>France</b>	<b>317</b>	<b>355</b>	<b>427</b>	<b>444</b>	<b>447</b>	<b>24,5</b>
Target transfrontière	–	55	79	82	78	4,3
Target domestique (TBF)	170	207	259	273	281	15,4
PNS	147	93	89	89	88	4,8
<b>Allemagne</b>	<b>449</b>	<b>341</b>	<b>393</b>	<b>410</b>	<b>420</b>	<b>23,0</b>
Target transfrontière	–	93	128	140	136	7,5
Target domestique (ELS)	66	88	95	97	105	5,8
EAF	383	160	170	173	179	9,8
<b>Espagne</b>	<b>163</b>	<b>130</b>	<b>174</b>	<b>219</b>	<b>212</b>	<b>11,6</b>
Target transfrontière	–	14	21	24	23	1,3
Target domestique (SLBE)	125	111	152	193	187	10,3
SEPI	38	4	1	2	2	0,1
<b>Italie</b>	<b>144</b>	<b>98</b>	<b>110</b>	<b>110</b>	<b>116</b>	<b>6,4</b>
Target transfrontière	–	25	45	44	45	2,5
Target domestique (BI-REL)	144	73	65	66	71	3,9
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>74</b>	<b>113</b>	<b>126</b>	<b>127</b>	<b>7,0</b>
Target transfrontière	–	57	86	96	97	5,3
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	17	27	30	30	1,6
<b>Autres</b>	<b>197</b>	<b>370</b>	<b>449</b>	<b>489</b>	<b>502</b>	<b>27,5</b>
<b>Total</b>	<b>1 270</b>	<b>1 368</b>	<b>1 666</b>	<b>1 798</b>	<b>1 824</b>	<b>100,0</b>

ELS : Euro Link System

SLBE : Servicio de Liquidacion del Banco de España

BI-REL : Banca d'Italia Gross Settlement System

NB : Les données relatives à l'année 1998 se rapportent aux systèmes fonctionnant en euros à partir de 1999.

Les données sont issues des différents systèmes de paiement auxquels elles se rapportent et dont elles reflètent le mode de fonctionnement propre.

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 juin 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	Février	2001	Avril	Part
		1 <sup>er</sup> semestre		Mars		
<b>France</b>	<b>24 788</b>	<b>28 761</b>	<b>46 464</b>	<b>46 274</b>	<b>50 933</b>	<b>11,8</b>
Target transfrontière	–	2 994	5 273	5 213	5 444	1,3
Target domestique (TBF)	2 313	4 752	9 457	9 520	10 522	2,4
PNS	22 475	21 015	31 734	31 541	34 967	8,1
<b>Allemagne</b>	<b>111 000</b>	<b>106 033</b>	<b>137 104</b>	<b>139 887</b>	<b>150 532</b>	<b>35,0</b>
Target transfrontière	–	9 579	14 301	14 563	15 108	3,5
Target domestique (ELS)	19 000	50 019	70 485	72 745	80 017	18,6
EAF	92 000	46 435	52 318	52 579	55 407	12,9
<b>Espagne</b>	<b>17 724</b>	<b>13 595</b>	<b>13 983</b>	<b>14 304</b>	<b>14 605</b>	<b>3,4</b>
Target transfrontière	–	639	1 137	1 166	1 196	0,3
Target domestique (SLBE)	9 352	8 357	8 913	9 020	9 118	2,1
SEPI	8 372	4 599	3 933	4 118	4 291	1,0
<b>Italie</b>	<b>42 700</b>	<b>39 154</b>	<b>39 946</b>	<b>40 839</b>	<b>41 099</b>	<b>9,6</b>
Target transfrontière	–	3 021	5 409	5 452	5 512	1,3
Target domestique (BI-REL)	42 700	36 134	34 537	35 387	35 587	8,3
<b>Royaume-Uni</b>	<b>–</b>	<b>5 183</b>	<b>9 275</b>	<b>9 565</b>	<b>9 964</b>	<b>2,3</b>
Target transfrontière	–	2 864	5 812	6 010	6 298	1,5
Target domestique (Chaps Euro)	(a)	2 318	3 463	3 555	3 666	0,9
<b>Autres</b>	<b>27 663</b>	<b>86 119</b>	<b>148 639</b>	<b>152 292</b>	<b>162 688</b>	<b>37,9</b>
<b>Total</b>	<b>223 875</b>	<b>278 846</b>	<b>395 411</b>	<b>403 161</b>	<b>429 821</b>	<b>100,0</b>

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

Sources : Banque de France, BCE

Réalisé le 9 juin 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*
- 1.2. *L'évolution des 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 française*
- 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*
- 3.3. *L'activité de la place de Paris*

#### 4. Chronologie

##### Études

##### Banques françaises et marché monétaire de l'euro

##### Le marché des émissions obligataires internationales en 2000 : place et caractéristiques du compartiment de l'euro

##### Le régime juridique de la monnaie après le 31 décembre 2001

##### Développement récent de la méthode des scores de la Banque de France

<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 – SEVAM	28 08 28 82
Dir. des Changes – SAMI	47 63
Dir. Marchés de capitaux – Cellule monétaire – SIIM – Service des marchés	28 07
Dir. Docum. et Public. économiques – SPE	29 27
Dir. des Marchés de capitaux	28 07
Dir. de la Balance des paiements	50 02
Dir. des Services juridiques	34 01
Dir. des Entreprises	29 68

